

合理估值区间:

合理价格

20-24 元

人人乐:区域做强+全国布局

要点:

发行数据:

总股本(万股)	40000
发行数量(万股)	10000
保荐机构	安信证券
发行方式	网下配售 网上申购

公司简介:人人乐的主营业务是以大卖场为主,并辅以综合超市和百货店。2008 年,公司位列中国连锁经营百强企业第 31 位。

成长性分析:公司具有较强的门店扩张能力。2004 年至 2009 年上半年,公司每期净增门店数分别为 7 家、14 家、11 家、10 家、16 家和 9 家,年增长率平均约为 31%,门店数从 2003 年的 15 家增加至 2009 年上半年的 82 家,经营面积从 240758 m²增加至 1070291 m²。

股价相对市场表现

盈利性分析:2008 年人人乐的主营业务毛利率为 11.8%,与国内同行业上市公司相比,处于中等偏下水平,但同期公司综合毛利率则达到 20.5%,仅低于联华超市,说明公司的整体盈利能力较强,存在一定的竞争优势。

募集资金投向:公司本次募集资金投资项目主要包括:1) 68 家连锁超市新建项目;2) 广州新建配送中心项目;3) 西安赛高店物业产权购置项目。拟投资项目共计投入资金 152240 万元。

相关研究:

盈利预测: 我们预计,2009-2013 年公司主营业务收入分别达到 78.17 亿元、94.19 亿元、113.97 亿元、132.60 亿元和 148.70 亿元,同比增长 12.9%、20.5%、21.0%、16.4%和 12.1%; 2009-2013 年公司净利润分别达到 2.22 亿元、2.77 亿元、3.02 亿元、3.49 亿元和 4.00 亿元,同比增长-3.8%、24.5%、9.0%、15.5%和 14.8%; 对应 EPS 分别为 0.74 元、0.69 元、0.75 元、0.87 元和 1 元。

估值分析:考虑到公司在未来具有较强的成长性和盈利能力,给予其 2010 年 30-35 倍 PE,对应的合理股价在 20-24 元之间。

零售业分析师:

李项峰

8621-68761616-8316

Lixf@tebon.com.cn

上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼,200122

德邦证券有限责任公司

http://www.tebon.com.cn

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2008	2009	2010	2011
营业收入	7685	8779	10455	12593
收入同比(%)	24.3%	14.2%	19.1%	20.5%
归母公司净利润	231	222	277	302
净利润同比(%)	5.5%	-3.8%	24.5%	9.0%
毛利率(%)	20.5%	20.4%	20.4%	20.1%
ROE(%)	30.8%	22.9%	8.6%	8.6%
每股收益(元)	0.77	0.74	0.69	0.75
P/E	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-

一、公司简介

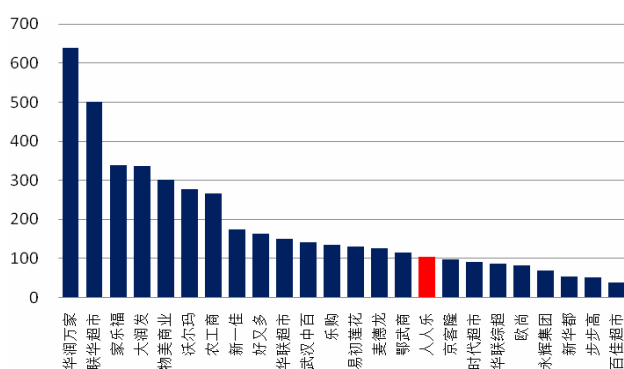
我们认为,人人乐是一家极具成长性和盈利能力的商业连锁企业。公司的主营业务以大卖场为主,并辅以综合超市和百货店。人人乐的成长路程可谓是中国连锁经营企业逐步走向壮大的一个缩影。公司于 1996 年深圳市南山区开创了第一家门店,1999 年实行了连锁经营模式,2000 年进行了异地扩张道路,截至 2009 年 6 月底,公司共计拥有 82 家门店,经营面积超过 107 万 m²,基本完成了从区域经营向全国扩张的转换。

公司在国内连锁经营企业中具有较高的市场地位

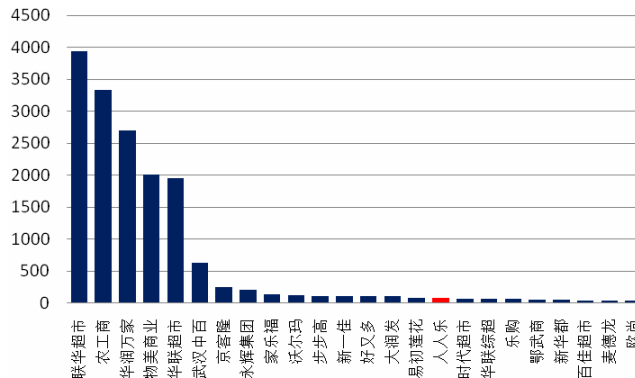
人人乐是中国连锁经营百强企业之一,2008 年列第 31 位。若仅以超市作为统计口径,公司的门店数量和销售规模均居第 16 位。据中国连锁经营协会的数据统计,2008 年国内连锁百强企业销售总规模已达到 11999 亿元,较 2004 年复合增长 24.7%;同期,人人乐、步步高和武汉中百的 CAGR 分别达到 14.1%、39.7%和 23.7%,说明国内连锁经营企业的规模正处于一个快速扩张的时期。

以大卖场、综合超市为主要经营业务的人人乐,其面临的竞争无疑十分激烈。从销售规模来看,2004 年公司在国内连锁百强企业中的份额为 1.2%,2006 年迅速下降至 0.8%,而 2008 年又回升至 0.9%。激烈的市场份额的争夺,意味着公司仅靠现有的门店来支撑业绩的快速增长是难以为继的,公司必须尽快在一些优势省份部署新的门店资源,通过积极的外延式扩张来维持其在市场的竞争优势。

国内连锁超市规模排名



国内连锁超市门店排名



	联华超市	武汉中百	京客隆	人人乐	步步高	家乐福	沃尔玛	好又多	易初莲花	麦德龙
2004	6.2%	1.2%	1.1%	1.2%	0.4%	3.3%	1.5%	2.4%	1.5%	1.3%
2006	5.1%	1.1%	0.7%	0.8%	0.5%	2.9%	1.8%	1.6%	1.6%	1.1%
2008	4.2%	1.2%	1.1%	0.9%	0.7%	2.8%	2.3%	1.4%	1.1%	1.1%

公司具有正确的战略定位和优秀的管理团队

我们认为,公司实际控制人何金明先生具有十分丰富的实战经验,他对国内连锁经营模式的理解和零售企业战略、战术的定位把握得非常到位。在与家乐福、沃尔玛等外资零售商的竞争过程中,公司管理团队也逐步开始掌握了一套有效的、本土式的对抗方法。

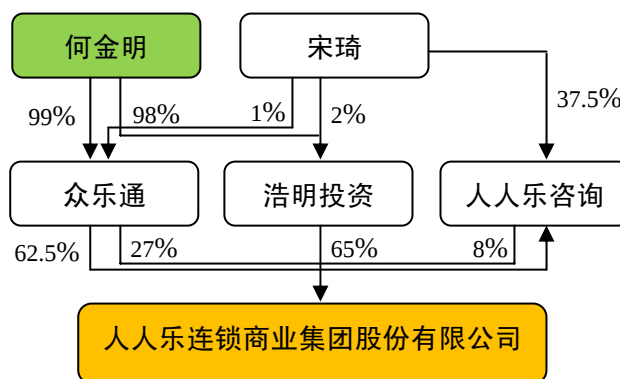
面对外资零售商吞并式的扩张,人人乐实际上并不是采取回避的策略,而是通过充分了解对手的弱点之后,做到“有的放矢”、“灵活应战”,尽可能地发挥本土零售商的特点和优势,以最小的代价取得最大的胜利。实践证明,人人乐不仅没有在外资零售商的多方夹击中被消灭,反而日趋壮大。公司已经具备了一种能力,能够在激烈的市场竞争中走出一条适合自身发展的道路来。

民营背景的股权结构有利于形成有效的内部激励

从股权结构上来看,公司是典型的民营企业。公司控股股东浩明投资持有本公司 65%的股份,而何金明、宋琦又直接持有浩明投资 98%和 2%的股份,因此公司实际控制人是何金明。

民营背景的股权结构有利于促进公司内部激励机制的形成,提高管理团队和员工的忠诚度,为公司持续稳健的经营奠定基础。

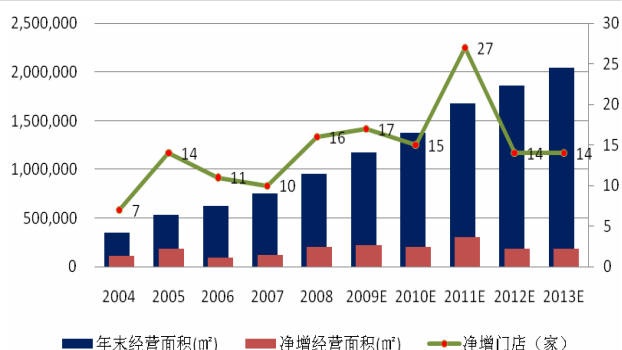
公司股权结构



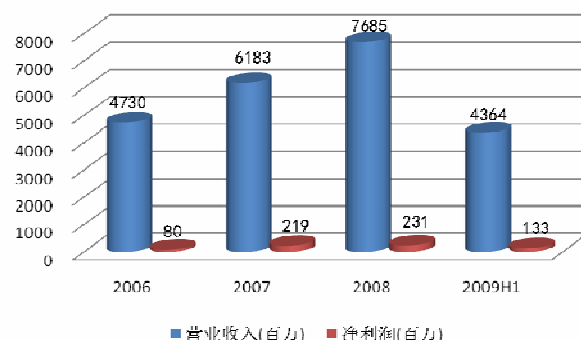
二、成长性分析

公司具有较强的门店扩张能力:2004年至2009年上半年,公司每期净增门店数分别为7家、14家、11家、10家、16家和9家,年增长率平均约为31%,门店数从2003年的15家增加至2009年上半年的82家,经营面积从240758 m²增加至1070291 m²。

公司门店的扩张情况



公司的收入额和净利润



公司的销售收入稳步增长:2007 年、2008 年公司营业收入分别为 61.83 亿元和 76.85 亿元,同比增长 30.7%和 24.3%;2009 年上半年实现收入 43.64 亿元,我们预计全年有望实现 87.79 亿元。在净利润方面,公司 2007 年、2008 年分别达到 2.19 亿元和 2.31 亿元,同比增长 174%和 5.5%;2009 年上半年公司实现净利润 1.33 亿元,我们预计全年有望达到 2.22 亿元,同比下降 3.8%。

公司的扩张模式:“滚动式”的门店扩张

由于新开门店一般需要经历一定的培育期,因此“集中式”的门店扩张总是会带来公司销售业绩的大幅波动,而要保持公司业绩的持续稳定,“滚动式”的新开门店是一种较好的模式选择。

所谓“滚动式”的扩张是指当新开门店还处于培育期阶段,部分较早开业的门店依然保持良好的盈利增长态势,由于每期总有新老门店同时存在,即新的门店转入盈利期时又有新的门店开业,因此公司不会因为新门店的集中开业而导致经营业绩的大幅波动。如公司 2007 年、2008 年新开门店分别为 10 家和 16 家,这些门店在当年对公司的销售贡献分别为 5.46 亿元和 5.53 亿元,占公司主营业务收入的 9.7%和 8.0%;新开门店单店平均销售额分别为 5457 元和 3457 元,远远低于当年老门店的 10775 元和 11178 元。我们认为,新开门店对公司的收入贡献相对较低,新老交替的“滚动式”扩张既可以保持公司业绩的持续稳定,也可以使得其经营规模逐年增长。

公司的扩张战略:“区域做强+全国布局”

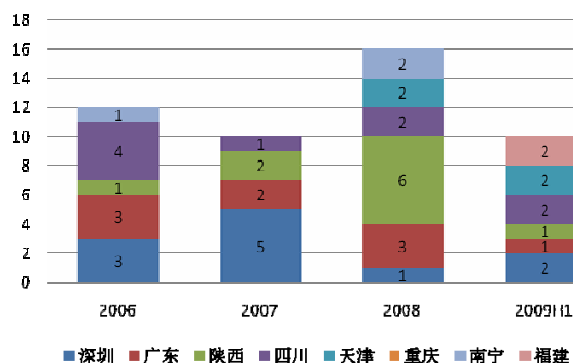
1996 年在深圳开设第一家门店之后,公司先后在广东、陕西、四川、天津、重庆、南宁和福建等地开设门店,截至 2009 年 6 月底,公司已共计拥有门店总数达到 82 家。分区域来看,公司在华南地区拥有 42 家门店(包括广东、广西和福建)、西北地区拥有 17 家门店(全部在陕西境内)、西南地区拥有 15 家门店(包括四川和重庆)和华北地区拥有 8 家门店(全部在天津),其中华南地区主要集中在深圳(23 家门店),西北地区主要集中在西安(14 家门店),西南地区主要集中在成都(10 家门店)和重庆(3

家门店)。

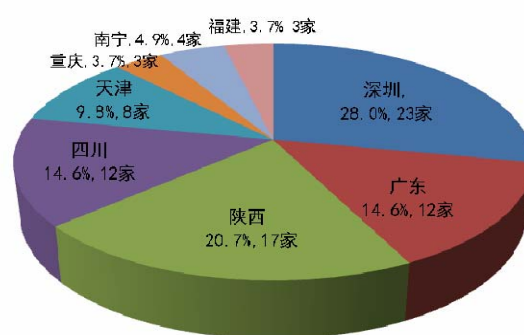
区域市场	进入时间	首家门店	门店累计
深圳	1996 年	南油店	23 家
广东	2000 年	惠州店	12 家
陕西	2000 年	西关店	17 家
四川	2003 年	新华店	12 家
天津	2003 年	津塘店	8 家
重庆	2004 年	渝洲店	3 家
南宁	2005 年	五象店	4 家
福建	2008 年	漳州店	3 家

公司的经营战略是先在局部区域做大做强,形成规模竞争优势,然后再逐步把这种模式向全国范围内进行复制。从历年的扩张情况来看,公司的优势区域主要包括深圳、广东、陕西以及四川等地,这些地区已成为了公司近几年新开门店的首要选择。数据表明,2006 年-2009 年上半年公司新开的 46 家门店中,有 39 家门店选择了这些区域,约占 85%,其中深圳占到 23.9%、广东 19.6%、陕西 21.7%、四川 19.6%。截至 2009 年底,深圳门店累计达到 23 家,约占总数 28%;广东 12 家,占 14.6%;陕西 17 家,达到 20.7%;四川 12 家,达到 14.6%。

公司各区域门店的增长情况



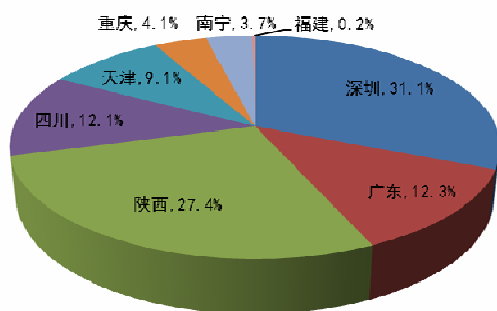
公司各区域门店的分布情况



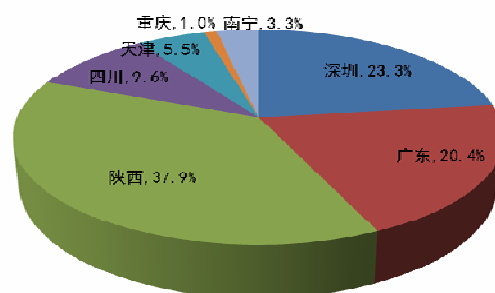
从收入分布来看,深圳和陕西两地分别占到全部门店销售额的 31.3%和 27.4%,收入排名位居前列,尤其陕西市场,2008 年新开门店数达 6 家,成为当年发展最快的区域。从净利分布来看,2008 年陕西市场贡献净利润达到 37.9%,首次超过深圳市场 (23.3%),其扩张潜力正在逐步凸现。

我们认为,人人乐的扩张战略带有明显的阶段性和区域特征,即以五年为周期进行分段规划,而在每个规划期内公司又倾向于重点培育局部地区的竞争优势,稳扎稳打,精耕细作,达到经营业绩的持续快速增长。这种战略的好处在于其能够把企业的扩张能力与盈利能力综合考虑,着眼于全国的同时,又把扩张重点定位于既定区域。

公司门店收入的地区分布(2008 年)



公司门店净利的地区分布(2008 年)



公司的竞争对手、优势与劣势

国内的零售市场具有明显区域分割特征,以连锁超市为例,如武汉中百占据着湖北和重庆,步步高发展于湖南和江西,京客隆盘踞在京津地区,联华超市则以长三角地区为战略重点。尽管许多零售商都把扩张的战略定位于全国范围,但实际操作起来却是困难重重,在一些情况下,甚至是简单地跨区域的扩张也是不可行的。这主要包括几个方面原因:其一,中国是个幅员辽阔的大国,各地的消费层次、消费习惯和消费方式等方面均是有差异的,零售商必须充分了解、掌握这些信息;其二,连锁经营模式需要零售商重点解决供应链和资金链问题。而在中国,供应商也具有比较明显的区域特征,如何把握与供应商之间的合作关系是零售商进行异地扩张的必要条件;其三,异地扩张本质上是门店数的扩张,这既需要零售商建立比较完备的物流配送体系,也要求其信息体系和管理体系等方面更上一个台阶。

与本土超市相比,外资零售商具有更大的资金优势和先进的管理体系,因此更容易进行跨区域经营。从目前来看,人人乐的竞争压力主要来自外资超市。下表数据显示,从 2004 年开始,外资零售商加大了在华扩张门店的步伐,2004-2008 年家乐福、沃尔玛年均新增门店分别达到 18 家,而大润发、易初莲花等每年新开门店数也在 10 家以上。

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
家乐福	5	0	8	6	15	15	21	19	20
沃尔玛	3	9	10	7	11	14	15	29	20
大润发	8	8	12	8	8	12	9	18	16
易初莲花	1	3	5	6	18	25	8	1	1
乐购	3	4	5	7	5	9	6	8	7
麦德龙		7	1	2	5	4	6	4	1
永旺	1		3	1	2	2		3	4
欧尚		2	1	3	4	1	3	5	11
易买得					1	2	3	3	8

深圳市场:公司在深圳地区的主要竞争对手为沃尔玛、家乐福、华润万家和新一佳。尽管公司门店数量和经营面积均具有一定优势,但这一市场已趋饱和,未来增长空间有限。

公司名称	门店数	平均单店面积 (m ²)	总面积 (m ²)
人人乐	23	10,154	233,536
沃尔玛	14	13,500	189,000
家乐福	8	10,000	80,000
华润万家	13	15,000	195,000
新一佳	22	9,700	213,400

西安市场:公司在西安地区的主要竞争对手为华润万家和易初莲花。与沿海地区相比,西安市场的竞争较为缓和。公司在当地具有门店的数量优势,预计西安市场在未来的经营规模还将继续扩大。

公司名称	门店数	平均单店面积 (m ²)	总面积 (m ²)
人人乐	14	16,656	233,181
华润万家	19	9,500	180,50
易初莲花	3	8,500	25,500
好又多	2	8,000	16,000
沃尔玛	3	8,000	24,000
新一佳	1	5,000	5,000

成都市场:在成都市场,公司最大的竞争对手是家乐福,不仅平均单店经营面积和总经营面积比较接近,而且多数店都与家乐福处于同一商业中心进行直接竞争;沃尔玛收购好又多之后,在门店数量和规模上超过了公司,给公司形成了较大的竞争压力。我们认为,成都市场总体竞争日趋激烈,公司在当地的扩张空间不大。

公司名称	门店数	平均单店面积 (m ²)	总面积 (m ²)
人人乐	10	10,884	108,841
家乐福	5	18,000	90,000
沃尔玛	2	21,000	42,000
好又多	9	6,000	54,000
易初莲花	1	15,000	15,000

天津、重庆和南宁等市场:近几年,公司逐步开始在天津、重庆、南宁和福建等地区新开门店。公司在这些地区的竞争对手不仅包括家乐福、沃尔玛等外资超市,而且也包括如新世纪、华联等一些当地超市。我们认为,从门店数量来看,公司在这些新进市场的竞争优势并不明显,公司进入的目的更多地在于抢占先机,为未来的进一步扩张做好准备。

三、盈利性分析

公司新开门店的平均培育期为 9.62 个月。其中,培育期 3 个月内门店数量为 25 家,占 30.5%;培育期 3-6 个月内门店数量 6 家,占 7.3%;培育期 6-12 个月内门店数量 8 家,占 9.8%;培育期 12-18 个月内门店数量为 6 家,占 7.3%;培育期 18-24 个月内门店数量 7 家,占 8.5%;培育期在 24 个月以上的门店为 30 家,占 36.6%。

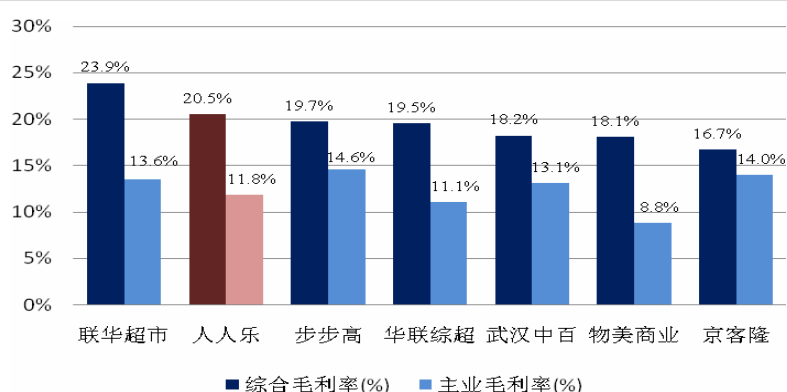
	3 个月内	3-6 个月	6-12 个月	12-18 个月	18-24 个月	大于 24 个月	尚未盈利
门店(家)	25	6	8	6	7	6	24
占比(%)	30.5%	7.3%	9.8%	7.3%	8.5%	7.3%	29.3%

2006-2009 年上半年,公司当年新开门店的毛利率分别为 11.2%、11.7%、10%和 9.2%,明显低于成熟门店。而从单店销售和坪效来看,成熟门店的经营效率也明显要高于新开门店,说明随着门店进入盈利期,公司整体盈利状况将逐渐好转。

		2005 年已开	2006 年新增	2007 年新增	2008 年新增	2009H1 新增
2006 年	毛利率(%)	12.4%	11.2%			
	平均单店销售(万元/家)	11,082	2,656			
	单位面积销售(万元/m ²)	7,434	3,217			
2007 年	毛利率(%)	12.2%	11.9%	11.7%		
	平均单店销售(万元/家)	12,366	5,566	5,457		
	单位面积销售(万元/m ²)	8,296	6,742	4,528		
2008 年	毛利率(%)	12.0%	11.8%	12.4%	10.0%	
	平均单店销售(万元/家)	13,183	6,314	9,310	3,457	
	单位面积销售(万元/m ²)	8,844	7,647	7,726	2,666	
2009 上半年	毛利率(%)	11.1%	11.1%	11.7%	10.5%	9.2%
	平均单店销售(万元/家)	6,529	3,052	5,055	3,039	2,217
	单位面积销售(万元/m ²)	4,380	3,697	4,195	2,344	1,740

以下数据表明,2008 年人人乐的主营业务毛利率为 11.8%,与国内同行业上市公司相比,处于中等偏下水平,但同期公司综合毛利率则达到 20.5%,仅低于联华超市,说明公司的整体盈利能力较强,存在一定的优势。公司主业毛利率偏下主要是因为:公司对采购部门的考核指标以返利及促销服务收入为重点,从而增加了公司的返利及促销服务收入,而相对缩小了购销价差。近几年,公司其他业务收入的毛利率一直维持在 99%以上,这在很大程度上拉动了其综合毛利率的上升。

国内超市上市公司毛利率比较



四、募集资金投向

公司本次募集资金投资项目主要包括:1) 68 家连锁超市新建项目;2)广州新建配送中心项目;3)西安赛高店物业产权购置项目。拟投资项目共计投入资金 152240 万元。

	项目名称	投资总额(万元)
68 家连锁超市发展项目	广东 21 家门店	36,476
	陕西 17 家门店	31,574
	四川 12 家门店	19,484
	广西 8 家门店	12,024
	天津 6 家门店	11,465
	湖南 4 家门店	8,584
广州新建配送中心项目		18,505
西安赛高店物业产权购置项目		14,128
合计		152,240

五、盈利预测

假设 2009–2013 年公司每年净增门店分别为 17 家、15 家、27 家、14 家和 14 家,净增经营面积 21.89 万 m²、20.24 万 m²、30.18 万 m²、18.27 万 m²和 18.27 万 m²。截至 2011 年末,公司门店总数累计达到 132 家,经营面积为 167.86 万 m²。

国内经济回暖,公司主营业务毛利率逐步回升,从 2009 年的 10.7%上升至 2010 年和 2011 年的 12%左右。

我们预计,2009–2013 年公司主营业务收入分别达到 78.17 亿元、94.19 亿元、113.97 亿元、132.60 亿元和 148.70 亿元,同比增长 12.9%、20.5%、21.0%、16.4%和 12.1%; 2009–2013 年公司净利润分别达到 2.22 亿元、2.77 亿元、3.02 亿元、3.49 亿元和 4.00 亿元,同比增长-3.8%、24.5%、9.0%、15.5%和 14.8%; 对应 EPS 分别为 0.74 元、0.69 元、0.75 元、0.87 元和 1 元。

估值:考虑到公司在未来具有较强的成长性和盈利能力,给予其 2010 年 30–35 倍 PE,对应的合理股价在 20–24 元之间。

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
2005 年已开 36 家	398,956	445,184	474,590	460,352	492,577	517,206	543,066	570,219
2006 年新增 11 家	29,213	61,226	69,450	67,367	72,082	75,686	79,471	83,444
2007 年新增 10 家		54,569	93,100	90,307	96,628	101,460	106,533	111,859
2008 年新增 16 家			55,314	94,035	100,617	105,648	110,930	116,477
2009 年新增 17 家				69,700	118,490	124,415	130,635	137,167
2010 年新增 15 家					61,500	104,550	109,778	115,266
2011 年新增 27 家						110,700	188,190	197,600
2012 年新增 14 家							57,400	97,580
2013 年新增 14 家								57,400
主营业务收入(万元)	428,170	560,979	692,454	781,760	941,894	1,139,664	1,326,002	1,487,012
同比增长率(%)	-	31.0%	23.4%	12.9%	20.5%	21.0%	16.4%	12.1%

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2,177	2,589	5,451	6,048	营业收入	7,685	8,779	10,455	12,593
现金	811	1,125	3,763	4,056	营业成本	6,110	6,991	8,318	10,064
应收账款	1	6	2	8	营业税金及附加	52	63	73	88
其他应收款	211	219	261	315	营业费用	992	1,168	1,380	1,656
预付款项	80	105	125	151	管理费用	230	263	314	378
存货	795	874	1,040	1,258	财务费用	6	-3	-9	-14
其他流动资产	280	260	260	260	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	622	711	748	901	公允价值变动净收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	347	445	508	637	汇兑净收益	0	0	0	0
无形资产	25	24	24	23	营业利润	295	298	379	422
其他非流动资产	250	241	216	241	营业外净收支	15	5	5	5
资产总计	2,799	3,300	6,199	6,949	利润总额	310	303	384	427
流动负债	2,049	2,306	2,928	3,366	所得税	57	59	81	96
短期借款	0	0	0	0	未确认的投资损失	0	0	0	0
应付账款	1,364	1,432	1,895	2,131	净利润	253	244	303	331
其他流动负债	685	873	1,033	1,235	少数股东损益	22	21	26	29
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	231	222	277	302
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	422	413	504	563
其他非流动负债	0	0	0	0	EPS (元)	0.77	0.74	0.69	0.75
负债合计	2,049	2,306	2,928	3,366	主要财务比率				
少数股东权益	0	21	48	76	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	300	300	400	400	成长能力				
资本公积	2	2	1,876	1,876	营业收入	24.3%	14.2%	19.1%	20.5%
留存收益	449	671	948	1,231	营业利润	-4.5%	0.8%	27.3%	11.2%
归属母公司股东权益	751	973	3,224	3,507	归属于母公司净利润	5.5%	-3.8%	24.5%	9.0%
负债和股东权益	2,799	3,300	6,199	6,949	盈利能力				
现金流量表					毛利率(%)	20.5%	20.4%	20.4%	20.1%
单位:百万元					净利率(%)	3.0%	2.5%	2.6%	2.4%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE(%)	30.8%	22.9%	8.6%	8.6%
经营活动现金流	352	516	846	581	偿债能力				
净利润	253	244	303	331	资产负债率(%)	73.2%	69.9%	47.2%	48.4%
折旧摊销	121	119	134	156	流动比率	1.06	1.12	1.86	1.80
财务费用	6	-3	-9	-14	速动比率	0.67	0.74	1.51	1.42
营运资金变动	-14	167	412	108	营运能力				
其他经营现金流	-14	-9	5	0	总资产周转率	3.00	2.88	2.20	1.92
投资活动现金流	-549	-206	-191	-281	净资产周转率	12.10	10.19	4.98	3.74
资本支出	182	136	121	209	每股指标 (元)				
长期投资	0	0	0	0	EPS	0.77	0.74	0.69	0.75
其他投资现金流	-368	-70	-70	-73	每股净资产	2.50	3.24	8.06	8.77
筹资活动现金流	-38	3	1,983	-5	每股经营现金流	1.17	1.72	2.12	1.45
短期借款	-35	0	0	0	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	-	-	-	-
普通股增加	0	0	100	0	P/B	-	-	-	-
资本公积增加	0	0	1,874	0	P/S	-	-	-	-
其他筹资现金流	-2	3	9	-5	EV/EBITDA	-	-	-	-
现金净增加额	-235	314	2,638	294					

投资评级

一、行业评级

- 推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。