

万家乐(000533.sz)

业绩上升势头显著，盈利前景值得期待

惠毓伦 研究员
电话: 020-87555888-323
eMail: hyl6@gf.com.cn

徐博卷 研究助理
电话: 020-87555888-420
eMail: xbj@gf.com.cn

毛利率与投资收益提升带来 09 年盈利显著增长

根据公司 2009 年 12 月 4 日发布的 2009 年度业绩预告，公司 2009 年净利润预计为 1.9~2.1 亿元，相比 2008 年 6567 万元净利润大幅增长 189%~220%；每股收益从 2008 年的 0.114 元提升到 0.33~0.36 元。

卫厨燃气具业务将保持平稳增长

从近几年公司卫厨燃气具业务情况销售收入来看，基本保持稳定增长的趋势。2007 年至 2009 年上半年，销售收入分别为 7.39 亿元、8.90 亿元和 4.43 亿元，同比增长率分别为 18.4%、20.4%和-0.4%。根据中怡康时代研究数据，2009 年前 10 个月，万家乐在国内燃气热水器市场的占有率在 18%，排行第二，仅低于万和 2 个百分点。

合资公司成立将较大幅度提升公司综合竞争力

公司控股子公司顺特电气为国内干式变压器制造龙头企业，公司持有 92.5%的股份。2007 年至 2009 年上半年，公司输变电及控制设备业务营业收入分别为 18.4 亿元、16.5 亿元和 7.1 亿元，同比增长分别为 54.4%、-10.2%和 2.6%，输变电产品综合毛利率分别为 30.5%、28.6%和 31.3%。我们预计顺特电气与阿海珐的合资进程有可能将在 2010 年一季度完成，预计到 2010 年将实现干式变压器综合最大生产能力 1,300 万 KVA，均衡生产能力 1,200 万 KVA，产量比 2009 年增长 60%。我们预计，到 2012 年合资公司产能将可能达到 2300 万 KVA。合资完成后，公司在输变电领域的产能与综合竞争力将实现大幅度提升。

盈利预测与评级

预计 2009 年至 2011 年，归属母公司所有者的净利润分别为 2.10 亿、2.60 亿和 3.70 亿元，EPS 分别为 0.364 元、0.452 元和 0.642 元。截止 2010 年 1 月 14 日，公司收盘价为 11.59 元，其对应动态市盈率分别为 32.2、25.8 和 18.1。我们认为，2010 年给予公司 32 倍的市盈率是合理的，目标股价为 14.46 元，给予“买入”评级。

风险提示

一是合资事宜未能按预期完成的风险，二是产能扩张进度未能达到规划预期的风险，三是参股公司广东北电受加拿大母公司破产影响的风险。

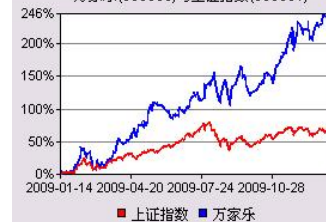
公司评级

买入

当前价格(元)	11.59
目标价格(元)	14.46
前次评级	无评级

股价走势

万家乐(000533)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	10.59%	42.73%	232.09%
上证综指	8.76%	19.28%	104.22%

股票数据

总股本(万股)	57,568.00
流通 A 股(万股)	39,837.89
主要股东:	

广州汇顺投资有限公司

主要股东持股比例	24.70%
流通 A 股比例	69.20%

财务比率

ROE	10.00%
ROA	2.36%
资产负债率	76.41%
每股净资产(元)	1.14

2008 年报数据。

毛利率与投资收益提升带来 09 年盈利显著增长

根据公司2009年12月4日发布的2009年度业绩预告,公司2009年净利润预计为1.9-2.1亿元,相比2008年的6567万元大幅增长189%~220%;每股收益从2008年的0.114元提升到0.33~0.36元。业绩增长的原因主要包括以下几个方面:

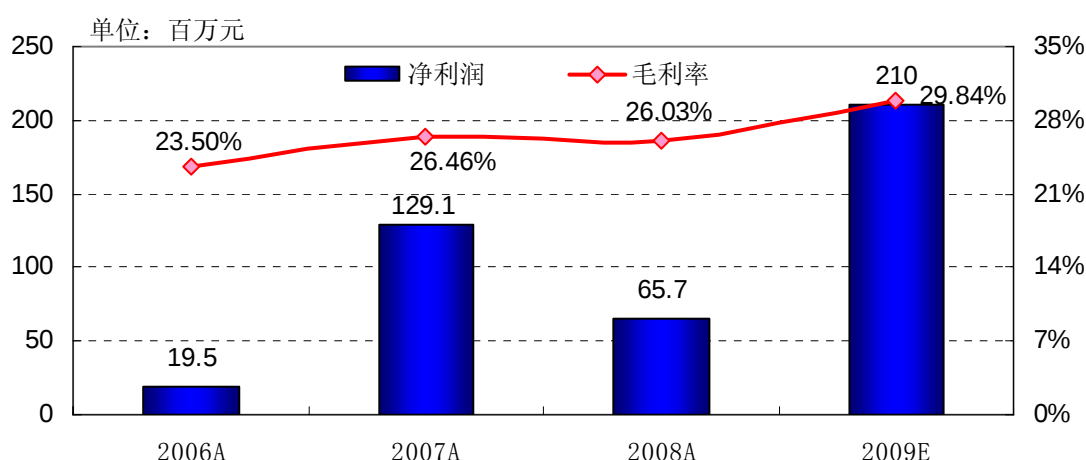
一是受主要原材料价格下降的影响,使得综合毛利率明显增长。硅钢片、铜材是变压器和卫厨燃气具产品的主要构成部分。2008年7月份至2009年一季度,受全球金融危机影响,硅钢片、铜材、环氧树脂等原材料价格大幅下降,铜材现货价格最大降幅达到68%,硅钢片价格降幅最大达到50%左右,尽管变压器、卫厨燃气具等产品价格也有所下降,但各产品毛利率获得了显著的提高,干式变压器毛利率由2008年的28.6%提高到了2009年的33.4%;同期燃气热水器的毛利率由32.7%提高到了39.5%。

二是分红和政府奖励金的增加。公司参股企业广东北电通信设备有限公司2009年分红3000万元,比2008年增加1500万元。另外,由于公司控股子公司与法国阿海珐输配电有限公司合资组建新公司已先后获得国家发改委和商务部批准,公司于2009年年度收到佛山市顺德区政府1950万元的“招商引资项目奖励”款1950万元。两者共计4950万元,贡献2009年每股收益0.086元,约占全部每股收益的四分之一。

三是财务费用同比下降较多。截止2009年三季度末,由于公司归还了3100万长期借款,同时短期借款比2008年年末减少2.18亿元,财务费用比2008年同期减少了3123万元。预计2009年全年公司财务费用将同比减少4100万元。

四是所得税由25%降低至15%。2009年,控股子公司顺特电气有限公司及广东万家乐燃气具有限公司均获核定为高新技术企业,按15%的税率计缴企业所得税,比去年同期25%的税率降低10个百分点。在净利润保持不变的情况下,公司每股收益将同比提升13.3%。

图1: 万家乐2006-2009年净利润及毛利率变化情况



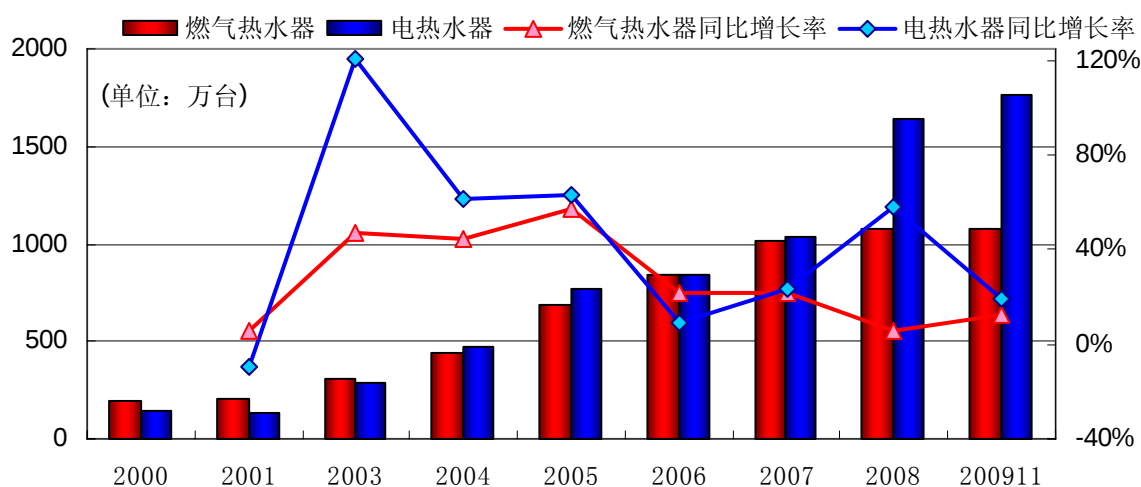
数据来源: 公司各年年报, 广发证券发展研究中心

卫厨燃气具业务将保持平稳增长

1、燃气具市场成长空间很大

根据国家统计局数据，近年来我国热水器产量增长十分迅速。2000年至2008年，燃气热水器年产量由195万台迅速增长到1078万台，年均复合增长率为23.8%；电热水器年产量由146万台增长到1637万台，年均复合增长率为35.3%。2009年，尽管受全球金融危机影响，产量增速有所下降，但截止11月份，燃气热水器同比仍增长12.8%，电热水器同比增长19.2%。目前中国居民家庭热水器拥有率为29.1%，其中城市居民家庭的水器拥有率为71.2%，而农村居民家庭的水器拥有率仅为8%。城市市场从1997年至2007年的年均增长率为10.75%。未来5年国内居民对于热水器产品的需求依然旺盛，预期购买率达到19.7%，其中城市居民家庭预期购买比例为46.6%，农村居民家庭预购比例为6.3%。另据国家信息中心数据显示，2008年国内热水器零售量统计中，储水式电热器比列为45.05%，即热式电热水器为3.01%，燃气热水器为27.57%。但随着中国能源战略的调整，天然气的应用比例将会日益上升，尤其是随着西气东输工程的顺利推进，将促进燃气用具的快速增长。

图2：2000年以来我国热水器产量增长情况



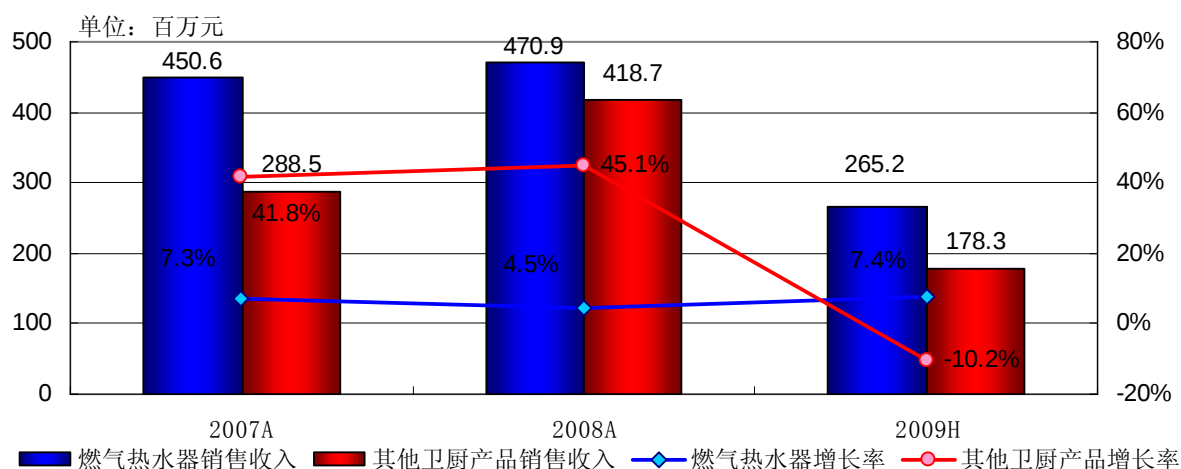
数据来源：公司各年年报，广发证券发展研究中心

2、公司卫厨燃气具业务将保持稳定增长

从近几年公司卫厨燃气具业务情况销售收入来看，基本保持稳定增长的趋势。2007年至2009年上半年，销售收入分别为7.39亿元、8.90亿元和4.43亿元，同比增长率分别为18.4%、20.4%和-0.4%，其中主要产品燃气热水器销售收入增长最为稳定，2007年至2009年上半年销售收入分别为4.51亿元、4.71亿元和2.65亿元，同比增长分别为7.3%、4.5%和7.4%；而燃气抽油烟机、燃气灶、太阳能热水器、电热水器等其他卫厨产品同期总销售收入分别为2.89亿元、4.18亿元和1.78亿元，同比增长分别为41.8%、45.1%和-10.2%，2007-2008年增长迅速，而2009年上半年增长

大幅放缓，其中原因主要受全球金融危机影响较大，销售收入增长放缓，而燃气热水器作为国家“家电下乡”政策推动，所受影响较小。

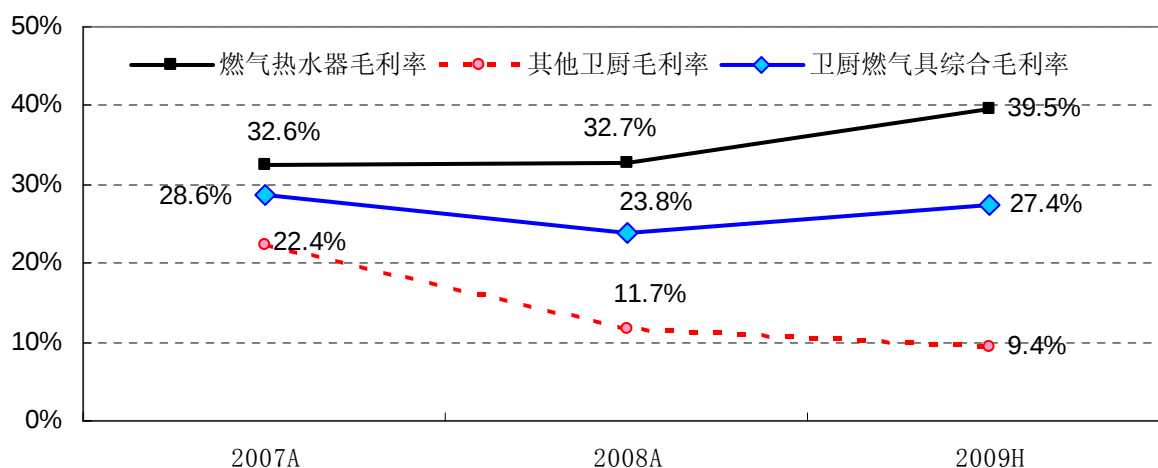
图3：近几年万家乐卫厨燃气具产品销售收入情况



数据来源：公司各年年报，广发证券发展研究中心

从毛利率情况来看，2007年至2009年上半年，卫厨燃气具综合毛利率分别为28.6%、23.8%和27.4%，呈现出V型增长势态，其主要原因是燃气热水器毛利率在保持上升，而其他卫厨燃气具毛利率呈现显著的下降趋势。2007年至2009年上半年，燃气热水器毛利率分别为32.6%、32.7%和39.5%，增长的主要原因是2008年年底至2009年上半年铜材等原材料价格受金融危机影响较大幅度下降所致；同期其他卫厨毛利率呈现显著的下降趋势，由2007年的22.4%降到了2009年上半年的9.4%，其主要原因是同类产品市场竞争日益激烈，以及金融危机导致消费需求大幅下降。

图4：近几年万家乐卫厨燃气具产品毛利率变化情况



数据来源：公司各年年报，广发证券发展研究中心

从公司卫厨燃气具发展战略来看，在子公司顺特电气与阿海珐输配电的合资组建新公司完成后，母公司将致力于卫厨燃气具新产品的开发和产能的提高，通过整合公司资源，进一步扩大“万家乐”品牌的影响力和市场占有率。2009年前10个月，根据中怡康时代研究数据，万家乐在国内燃

气热水器市场的占有率在18%左右，排行第二，与市场占有率第一的万和品牌低2个百分点，海尔、林内、樱花、能率等其他品牌的市占率均在8%以下。前十大品牌零售量占有率之和达到82%以上，行业市场集中度较高。与万和的燃气热水器相比，公司产品定位在中高端，主要型号产品的销售单价是万和的2.5倍左右。

合资公司成立将较大幅度提升公司综合竞争力

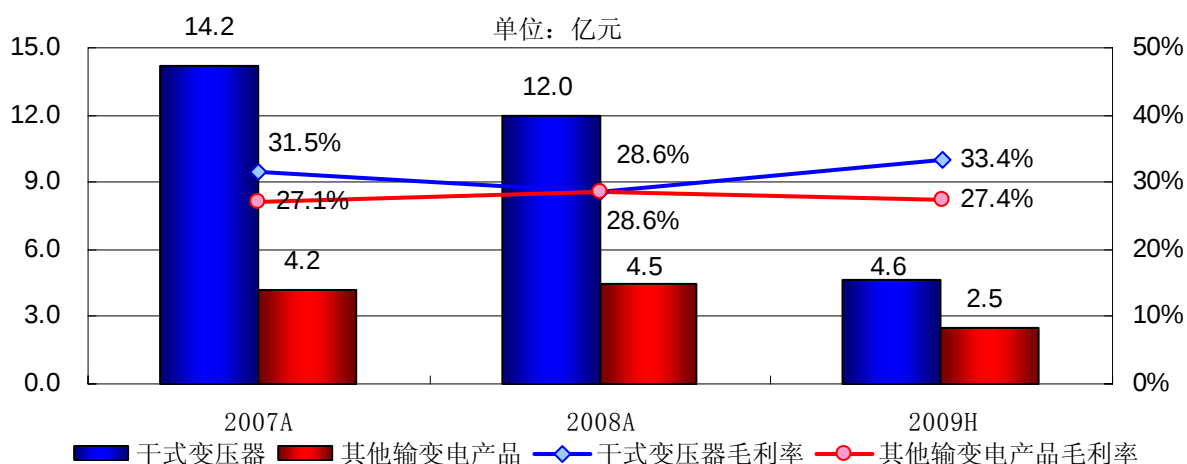
1、公司是国内干式变压器的行业龙头

公司控股子公司顺特电气为国内干式变压器制造龙头企业，公司持有92.5%的股份。1989年顺特电气从德国M&C公司引进环氧树脂真空浇注干式变压器技术后，经过20多年的开拓创新和技术改造，自主研发出了新一代节能智能化SC(B)10系列干式变压器，可以广泛应用于核电、风电以及其他中低压配电设备。顺特电气SC(B)10系列变压器拥有损耗低、噪音小、超负载能力强等优点，产品空载损耗较国标(GB10228)下降33%，负载损耗平均下降15%，总损耗下降19%；和国标(JBT10088-1999)相比，噪声降低达到10-20dB(A)；平均温升比国际(F级绝缘100K)下降17K。

公司在九十年代已取得变压器核级认证，在国内核电干式变压器市场占有率达30%，是未来受益核电发展的业务；公司也是最早进入铁路牵引变压器市场的国内厂商，各城市发展轨道交通将为公司带来机会。

2007年至2009年上半年，公司输变电及控制设备业务营业收入分别为18.4亿元、16.5亿元和7.1亿元，同比增长分别为54.4%、-10.2%和2.6%，输变电产品综合毛利率分别为30.5%、28.6%和31.3%。其中同期干式变压器销售收入分别为14.2亿元、12.0亿元和4.6亿元，毛利率分别为31.5%、28.6%和33.4%，铁路牵引变压器、非晶合金变压器等其他设备总销售收入同期分别为4.2亿元、4.5亿元和2.5亿元，同期综合毛利率分别为27.1%、28.6%和27.4%。

图3：近几年万家乐输变电及控制设备产品销售收入及毛利率变化情况



数据来源：公司各年年报，广发证券发展研究中心

2、合资公司成立将大大提高公司产能与市场竞争力

为克服公司发展的资金瓶颈，更好地发挥顺特的既有优势，充分发掘其发展潜力，把握市场机遇，同时借助阿海珐的品牌、技术及市场资源等优势，进一步将作为公司核心业务的输配电业务做大做强，公司于2007年5月30日，顺特电气与阿海珐输配电控股公司签定《顺特电气有限公司和Areva T&D Holding SA 之间的合资合同》，阿海珐以人民币7.45亿收购顺特电气50%的股权。阿海珐输配电控股公司为法国阿海珐集团的成员之一。法国阿海珐集团是全球三大输配电公司之一，世界 500 强企业，总部位于法国巴黎，业务遍及核电到输配电的各个领域，为电力生产及输配电提供解决方案。

顺特电气与阿海珐输配电控股公司合资项目已于2009年5月和2009年9月分别获得国家发改委和商务部的批准，但由于新成立的合资公司需要在订单合同、业务许可证、投标书等各类文字材料上整体变更名称，阿海珐注资完成最终合资完成还需要一段时间，我们预计这一过程有可能将在2010年一季度完成。

合资成功后，一方面能有效解决当前影响顺特发展的资金瓶颈问题，改变顺特主营业务增长停滞或下降的趋势，进一步做大做强本公司的输配电业务，并且有利于进一步开拓国际输配电市场；另一方面，合资公司并入本公司报表，对于改善本公司的资产负债结构、提升经营能力和盈利水平具有积极影响。对于阿海珐输配电而言，把顺特电气纳入经营体系可以很好的补充它在干式变压器领域的短板。

从货币资金补充方面来分析，除了阿海珐将补充现金7.45亿元收购50%的股权外外，根据合同内容，如“最终经审计的资产净值”高于人民币3.8亿元，则由“合资公司”在“Areva”缴付“出资”之日起5个“工作日”内向“顺特”支付等于“差额”的现金退款。截止2009年上半年，顺特电气净资产为6.1亿元，公司将获得合资公司2.3亿的溢价现金，这部分资金将缓和母公司的财务状况，有利于公司在燃气具业务领域的扩张和发展。

从输配电业务产能方面来看，2009年干式变压器产能在900万KVA左右，预计产量在670万KVA。根据双方签订的合资合同，“合资公司”成立后，通过技术改造，预计到 2010年将实现干式变压器综合最大生产能力1,300万KVA，均衡生产能力1,200万KVA。我们预计，2010年产量将比2009年增长60%，到2012年合资公司产能将可能达到2300万KVA，合资公司在输变电领域的产能与综合竞争力都将实现大幅度提升。

盈利预测与投资评级

通过综合分析，我们认为，随着顺特阿海珐合资公司的成立，公司财务状况将会出现明显好转，突破现存的资金瓶颈，顺特电气将通过阿海珐这一全球平台进一步开拓国际输配电市场，而母公司有望致力于燃气具产品的开发和市场开拓。2010年以后公司业绩将会大幅提升，公司步入新的快速成长期。我们对公司未来收入的假设如下：

1、2010-2011年，燃气热水器销售收入因生产线技术改造与产能扩充，销售收入增长率分别为20%和25%，毛利率因原材料价格上涨而略有

下降；电热水器、燃气灶、太阳能热水器等其他卫厨产品总销售收入增长率为20%，毛利率恢复到15%以上。

2、2010-2011年，干式变压器销售收入增长率为60%、40%，毛利率因原材料价格上涨而略有下降，但要高于2008年以前水平；同期非晶合金变压器等其他输变电设备总销售收入增长率为30%，毛利率因产能规模扩大有所上升。

3、2010年一季度末合资公司成立，二季度以后公司以完全合并法对合资公司业绩进行报表合并，阿海珐输配电分享顺特阿海珐合资公司50%的投资收益。

4、随着公司产能的扩张，公司营业收入将快速增长，管理费用和销售费用将随之增加，但管理费用率和销售费用率将明显下降，而且随着公司流动负债的降低，财务费用及财务费用率将显著降低。

5、2009年起公司享受高新技术企业15%的优惠税率。

6、持有广东北电15%的股权未来两年不会变动，2010年以后每年可以获得投资收益1500万元。

表1: 万家乐盈利预测假设表		单位: 百万元				
产品	项目	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
燃气热水器	销售收入	450.6	470.9	628.8	754.6	943.3
	毛利率	32.6%	32.7%	39.5%	37.8%	36.5%
其他卫厨产品	销售收入	288.5	418.7	445.8	535.0	642.0
	毛利率	22.4%	11.7%	11.5%	15.5%	15.0%
干式变压器	销售收入	1418.4	1200.4	1206.7	1930.7	2703.0
	毛利率	31.5%	28.6%	33.4%	32.5%	32.0%
其他输变电产品	销售收入	419.6	448.7	550.0	715.0	929.5
	毛利率	27.1%	28.6%	27.4%	28.2%	29.0%
其他业务	销售收入	560.1	258.5	57.8	50.0	50.0
	毛利率	10.3%	20.5%	13.1%	13.0%	13.0%
总营业收入		3137.2	2797.2	2889.1	3985.3	5267.8
年收入增速		39.9%	-10.8%	3.3%	37.9%	32.2%
综合毛利率		26.5%	26.0%	29.8%	30.2%	30.0%
销售费用率		12.9%	12.6%	14.3%	12.2%	10.8%
管理费用率		5.0%	6.7%	6.3%	5.6%	4.8%
财务费用率		2.9%	3.9%	2.3%	1.8%	1.4%
期间费用率		20.8%	23.2%	22.9%	19.6%	17.0%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

利用表1中的假设，我们预计2009-2011年，归属母公司所有者的净利润分别为2.10亿、2.60亿和3.70亿元，EPS分别为0.364元、0.452元和0.642元（见表2）。截止2010年1月14日，公司收盘价为11.59元，其对应动态市盈率分别为32.2、25.8和18.1，与A股其他输变电设备行业上市公司相比，公司估值处在相对较低的位置。根据WIND数据，2009年输变

电设备行业平均市盈率（整体法）为39.1，2010年平均市盈率（整体法）为29.7。我们认为，公司作为核电、风能等新能源配电设备的龙头企业，具有一定的技术优势和渠道优势，与全球核电设备龙头阿海珐集团完成合资后，业绩将步入新的快速成长期，因此2010年给予32倍的市盈率是合理的，目标股价为14.43元，给予“买入”评级。

表2：万家乐利润预测表					单位：百万元
	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	3137.2	2797.2	2889.1	3985.3	5267.8
减：营业成本	2307.2	2069.1	2028.1	2781.8	3687.5
营业税金及附加	10.5	8.6	8.7	12.0	15.8
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	404.2	353.7	413.1	486.2	568.9
管理费用	157.8	188.2	182.0	223.2	252.9
财务费用	91.8	107.8	66.4	71.7	73.7
资产减值损失	26.7	8.0	-6.6	0	0
加：公允价值变动净收益	0	-10.1	5.0	0	0
投资净收益	31.0	14.7	30.0	15.0	15.0
二、营业利润	170.0	66.5	232.4	425.4	684.0
加：营业外收入	16.6	24.7	19.5	15.0	15.0
减：营业外支出	8.0	2.8	3.0	0	0
三、利润总额	178.6	88.4	248.9	440.4	699.0
减：所得税费用	49.5	22.7	39.1	69.1	109.7
%利润总额	27.7%	25.7%	15.7%	15.7%	15.7%
四、净利润	129.1	65.7	209.8	371.3	589.3
减：少数股东损益	0	0	0	110.9	219.7
五、归属于母公司所有者的净利润	129.1	65.7	209.8	260.4	369.6
六、每股收益（元）	0.224	0.114	0.364	0.452	0.642

数据来源：广发证券发展研究中心

表3：可比同类重点公司盈利预测及估值情况										
股票名称	股价 (元)	EPS (元)				P/E				P/B
		2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	
特变电工	24.70	0.84	0.86	1.09	1.34	46.12	28.84	22.74	18.48	6.93
三变科技	15.95	0.29	0.32	0.44	0.55	46.12	28.84	22.74	18.48	4.15
天威保变	31.92	0.81	0.75	1.09	1.46	39.53	42.81	29.25	21.89	9.24
华仪电气	16.23	0.31	0.40	0.63	0.85	59.67	40.80	25.92	19.05	5.93
中联电气	45.70	0.94	0.78	0.89	1.11	65.00	58.38	51.62	41.17	17.77
万家乐	11.59	0.11	0.36	0.45	0.64	105.36	32.19	25.76	18.11	9.01
行业平均值（整体法）						32.15	39.11	29.72	23.30	4.11

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

风险提示

一是合资事项未能按期完成的风险。目前合资项目已先后通过了国家发改委和商务部的批准，但由于新成立的合资公司需要在订单合同、业务许可证、投标书等各类文字材料上整体变更名称，这一过程在时间上有一定的不确定性。根据顺特电气与阿海珐合资合同，只有在顺特电气做完相应变更注入合资公司资产后，阿海珐才注入 7.45 亿元现金。如果合资事项未能我们预期完成，将影响到合资公司战略发展部署，进而影响公司今后几年的业绩表现。

二是产能扩张低于预期的风险。根据双方签订的合资合同，“合资公司”成立后，通过技术改造，预计到 2010 年将实现干式变压器综合最大生产能力 1,300 万 KVA，均衡生产能力 1,200 万 KVA。我们预计，2010 年产量将比 2009 年增长 60%，到 2012 年合资公司产能将可能达到 2300 万 KVA。如果因为市场需求缩减或资金短缺等因素影响，公司产能扩张低于预期，将会很大程度影响公司盈利能力的提升。

三是参股公司广东北电受加拿大母公司破产影响的风险。公司目前持有广东北电通信设备有限公司 15% 的股份，每年可以获得 1500-3000 万的投资收益。但在全球金融危机加剧和设备销售下滑的局面下，2010 年 12 月加拿大电信设备巨头北电网络，被迫向美国特拉华州威明顿一家法院提交了破产保护申请。截至去年 9 月 30 日，北电的负债额已经上升至 63 亿美元，总债务达到了将近 120 亿美元。此次申请的破产保护不涉及公司位于亚洲、加勒比海和拉丁美洲的部门，也不涉及公司政府解决方案部门。目前，加拿大北电网络持有广东北电 50% 的股份，母公司业务缩减将很可能影响广东北电的盈利能力，从而影响公司的投资收益。

表4：万家乐资产负债预测表

单位：百万元

	2008A	2009E	2010E	2011E
流动资产合计	2,218.27	2,023.58	3,303.27	3,493.04
货币资金	542.00	395.54	385.07	394.45
应收账款	876.09	738.70	1,488.78	1,455.52
其他应收款	67.49	170.74	157.88	276.49
预付账款	98.74	139.83	187.38	246.37
存货	633.65	578.77	1,084.15	1,120.20
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	499.19	392.90	265.02	142.25
长期股权投资	65.92	95.92	110.92	125.92
固定资产	268.57	195.42	111.94	28.45
无形资产	50.02	14.20	-21.61	-57.43
其他非流动资产	100.70	82.23	63.77	45.30
资产总计	2,717.46	2,416.48	3,568.29	3,635.29
流动负债	2,038.80	1,559.04	1,594.54	1,072.27

短期借款	1,164.51	675.51	175.51	-474.49
预收款项	143.83	154.58	257.06	287.05
应付账款	589.97	598.55	1,031.58	1,129.32
其他应付款	104.73	104.73	104.73	104.73
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债	21.97	-9.03	-9.03	-9.03
长期借款	7.00	-24.00	-24.00	-24.00
其他非流动负债	14.97	14.97	14.97	14.97
负债合计	2,060.76	1,550.00	1,585.51	1,063.24
股本	575.68	575.68	575.68	575.68
资本公积	72.26	72.26	817.26	817.26
盈余公积	65.67	209.78	260.40	369.58
未分配利润	-56.90	8.76	218.54	478.94
少数股东权益	0.00	0.00	110.90	330.60
归属于母公司所有者权益	656.70	866.48	1,871.88	2,241.46
股东权益合计	656.70	866.48	1,982.78	2,572.06
负债和股东权益合计	2,717.46	2,416.48	3,568.29	3,635.29

数据来源：广发证券发展研究中心

表5: 万家乐现金流量预测表		单位: 百万元		
	2008A	2009E	2010E	2011E
净利润	57.46	166.48	346.70	565.08
折旧和摊销	54.85	142.88	142.88	137.76
财务费用	97.50	37.82	12.43	-18.09
资产减值准备	8.04	-6.60	0.00	0.00
存货的减少	-28.36	54.89	-505.38	-36.05
营运资金变动	-46.41	12.38	-249.27	-16.61
其他经营现金流	-27.79	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量	128.91	407.85	-252.63	632.09
投资活动产生的现金流量	5.76	3.50	9.60	9.20
筹资活动产生的现金流量	-43.47	-557.82	232.57	-631.91
现金及现金等价物净增加额	91.20	-146.47	-10.46	9.38
期初现金及现金等价物余额	202.29	542.00	395.54	385.07
期末现金及现金等价物余额	542.00	395.54	385.07	394.45

数据来源：广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

万家乐(000533)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。