



TEBON 德邦证券

www.tebon.com.cn

银座股份（600858）：博观约取，厚积薄发

德邦证券研究所

李项峰 (Lixf@tebon.com.cn)

SAC执业证书编号:S0120109030554

刘晓华 (Liuxh@tebon.com.cn)

2010-08-24

内容提要:

1. 公司是国内为数不多的、具有高速扩张能力的零售龙头企业，其在山东境内具有强大的品牌影响力、市场控制力及垄断性优势。公司主要采用“百货+超市”的业态模式，通过在山东省内各个城市进行持续扩张，目前已在济南、泰安、东营、临沂等中部和西部区域建立了竞争优势，未来还将向青岛、威海等东部区域及省外城市进一步扩张。
2. 公司所处山东省是目前国内消费市场扩张最快的区域之一，05-09年居民可支配收入CAGR高居全国第一，区域经济的快速发展为公司业务拓展奠定了坚实基础。
3. 大股东鲁商集团对银座股份的扶持力度坚定而明确，并努力要将公司打造成为集团零售业务的唯一整合平台。截至目前，鲁商集团已将泰安、东营、滨州、淄博等门店注入到上市公司，未来还将有许多优质商业资产注入的预期。
4. 公司目前尚有诸多自建项目，定位为“零售+地产”模式，通过两种业态有机结合，可以极大改善项目的现金流。
5. 目前公司10年动态PE约为41倍，略高于行业均值；PS仅为0.865，低于行业主要龙头公司约30%，依然具有一定安全边际。未来12个月目标价30元/股，给予买入评级。

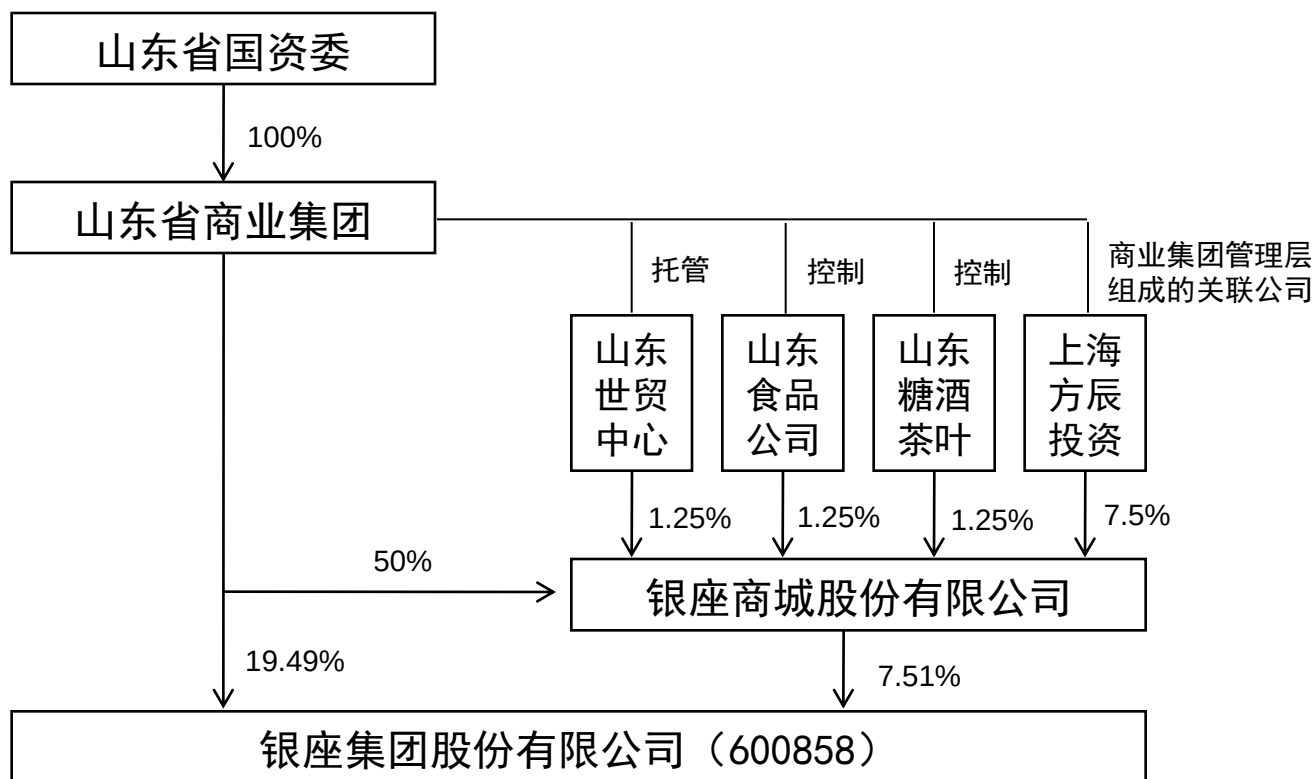
1. 公司介绍

1.1 公司概况

银座股份（600858）前身为公众上市公司——渤海集团股份有限公司，1994年5月6日在上海证券交易所上市。2003年4月，山东省商业集团有限公司成功收购银座股份借壳上市。银座股份始终坚持以发展为首要任务，开拓进取，努力拼搏，取得了令人瞩目的发展业绩，目前已发展成为一家以现代零售业为主营业务的上市公司，在山东省的济南、东营、泰安、菏泽、潍坊、临沂、莱芜、德州、青州等地及河北省的石家庄拥有40多家零售门店。多年来，公司一直保持着稳健的发展态势，规模和经营业绩每年以较高的速度增长，2009年度，公司实现营业收入52.43亿元，营业利润1.63亿元，在零售行业上市公司中业绩居前。

公司目前的业态主要定位为“超市+百货”的综合模式。公司目前除泉城广场店业态模式为大型超市外，其余零售门店业态模式均为“超市+百货”，这种模式的优势在于：百货店能够较好地满足消费者购置中高档商品的需求，大型超市则贴近百姓生活，突出“质优价廉、品种齐全”功能，满足“一站式购物”需求。两种业态相互补充，能较好地提高零售门店的进店率和销售额。

1.2 公司股权结构



2. 公司在山东地区具有绝对控制力

2.1 公司门店数量及分布情况

截至目前，银座股份在山东地区拥有零售门店超过40家，是当地名副其实的行业龙头。公司门店主要集中在济南（7家）、泰安（5家）、滨州（6家）、东营（5家）、淄博（6家）、临沂（4家）、潍坊（3家）等地，在山东17个地级市中已有10个开设门店。

2.2 公司主要竞争对手

除了银座商城，公司在山东区域的竞争对手主要为利群集团、家家悦、潍坊百货和新星集团等。从门店布局来看，公司乃至集团的优势区域在济南及周边地市，而利群、家家悦、潍坊百货的优势区域在青岛、潍坊、威海和烟台。近年来，公司正在竞争对手的传统势力范围进行扩张、渗透，如青岛和烟台等城市。与主要对手相比，公司竞争优势明显。

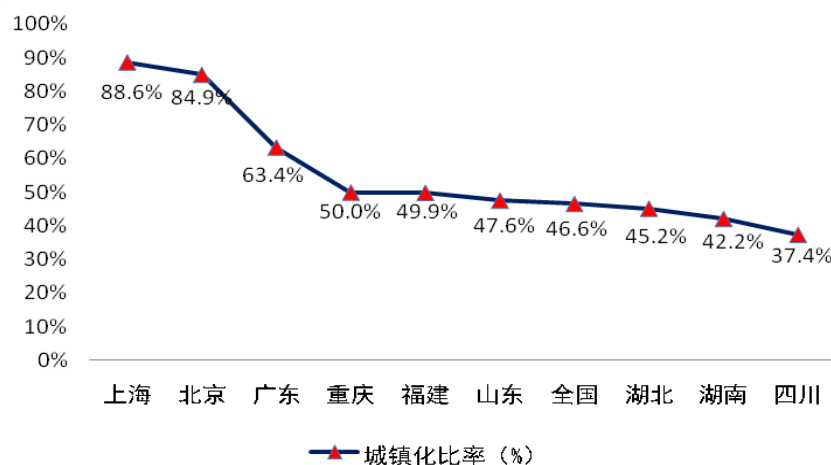
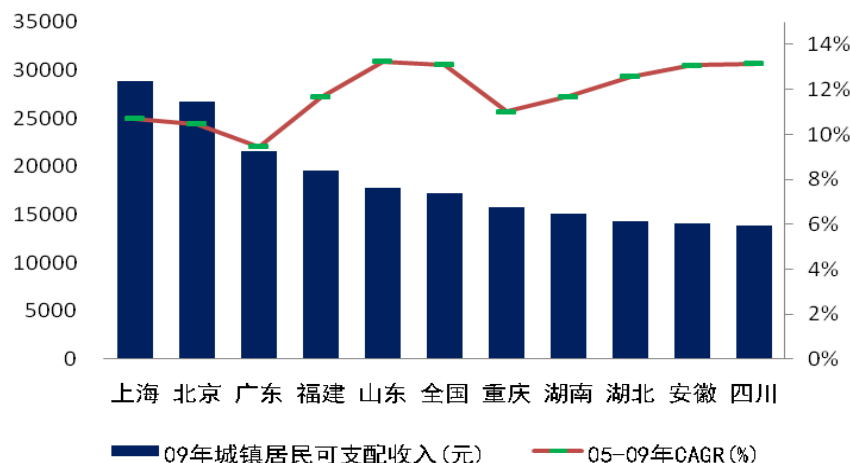
2009年	鲁商集团	利群集团	家家悦	潍坊百货	新星集团
百强排名	16	23	35	40	38
门店数量(家)	206	890	489	318	532
销售额(亿元)	256	152	101	95	99
主营业态	超市、百货	百货、超市	连锁超市	百货、超市	超市、百货

3. 爆发式增长成就市值增长潜力

3.1 山东省未来几年消费市场扩张空间巨大

居民可支配收入：目前山东城镇居民可支配收入低于上海、北京、广东等沿海发达省市，但05-09年CAGR达到13.2%，居于全国第一位。

城镇化比率：目前山东省的城镇化比率为47.6%，与上海、北京等地相比，有近一倍的提升空间。



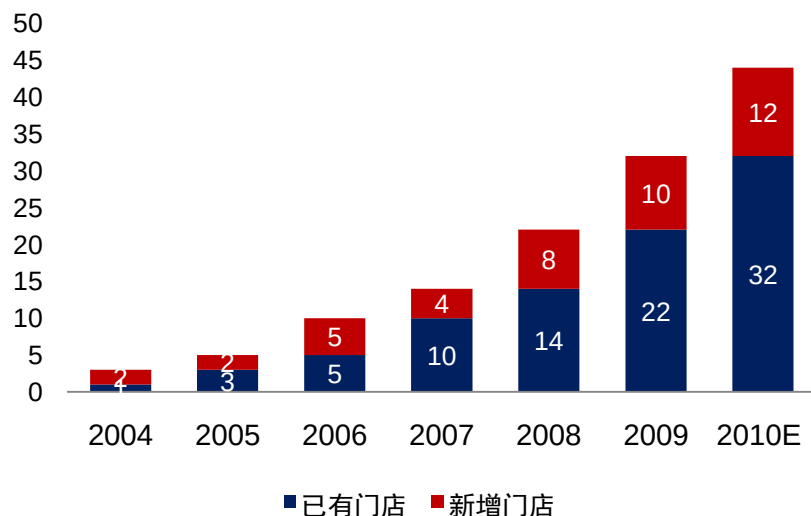
3.2 “收购+新建” 扩张模式并举，04-09年营面CAGR达62.67%

04-09年，公司门店数量呈现爆发式增长态势：07-09年分别新增门店4家、8家和10家。

截至09年底，营业面积累计74.61万平方米，04-09年CAGR为62.67%。

08/09年公司加快了开店速度，并分别于09年11月、10年3月收购了石家庄东方购物中心和淄博银座6家门店。

2010年以来，公司已在济南、临沂、东营、滨州等新开4家门店，并签下大量物业。



2010年已开门店及部分储备项目

门店名称	开业时间	区域	取得方式	经营面积 (m²)	物业性质
济泺路	2010/1/30	济南	新建	10000	租赁
临沭店	2010/1/30	临沂	新建	10000	租赁
东营广饶店	2010/4/28	东营	新建	24000	租赁
邹平店	2010/5/7	滨州	新建	38859	租赁
泰安店扩建		泰安	新建	37974	租赁
新泰新汶店		泰安	新建	5679	租赁
招远金晖店		烟台	新建	34248	租赁
东营垦利店		东营	新建	18000	租赁
志高店		泰安	新建	45350	租赁
保定店		保定	新建	48000	租赁
长安北路		西安	新建	56713	租赁
汇展国际店		济南	新建	19541	租赁

未来5年公司扩张延续，2014年门店数量有望在09年基础上翻番

预计2014年公司零售门店有望超过70家，比09年增长近一倍

公司正加大大体量门店的比例，经营面积增速将超过门店增速

公司2010年的目标是销售规模达到80个亿

收购淄博6家门店将于今年并表，淄博银座面积11.57万平方米，预计新增收入13.5亿元

石家庄东购公司全年产生损益，预计收入在8亿元左右

新开门店至少在6家以上，加上原有门店的内生增长，贡献收入共计60个亿

	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
门店总数(个)	5	10	14	22	32	46	52	58	64	70
新增门店(个)	2	5	4	8	10	14	6	6	6	6
门店增速(%)	66.67%	100.00%	40.00%	57.14%	45.45%	43.75%	13.04%	11.54%	10.34%	9.38%
经营面积(m ²)	132,605	253,085	367,958	520,835	746,095	1,060,510	1,230,860	1,430,114	1,586,114	1,742,114
新增面积(m ²)	67,105	120,480	114,873	152,877	225,260	314,415	170,350	199,254	156,000	156,000
面积增速(%)	102.45%	90.86%	45.39%	41.55%	43.25%	42.14%	16.06%	16.19%	10.91%	9.84%

自行开店是目前公司主要的拓展模式

公司的发展路径是以济南为中心逐步向省内二级城市进行渗透，在此过程中自行开店是公司扩展业务的主要方式

在开店过程中，公司主要以租赁物业为主。（截至目前，公司拥有自有物业的门店6家，经营面积18.27万平方米；租赁物业门店32家，租赁面积67.91万平方米；自有物业与租赁物业的面积之比约为1：3.7）。

收购将成为公司未来几年重要的扩张模式

除了自行开店，公司近来也加大了收购的方式，先后收购了泰安银座、东营银座、滨州银座、石家庄东购、淄博银座。通过收购，公司主业规模迅速扩大。

收购时间	收购资产	增加门店(家)	增加面积(m²)	增加销售(亿元)
2003-09	泰安银座	1	9255	3.0
2004-08	东营银座	1	26000	1.1
2007-07	滨州银座	1	27865	2.0
2009-11	石家庄东购	1	51000	8.0
2010-03	淄博银座	6	115700	13.0

石家庄东方城市广场（简称东购公司）

2009年11月，公司以5.5亿元收购了石家庄东方城市广场55.14%股权，并于当年并表（商业集团收购了另外37.59%股权，与上市公司合计持有92.73%股权）。东购公司是一家资产优良、盈利能力稳定并在石家庄当地有较大影响力的商业零售公司，包括东方购物中心和东方大厦管理中心，商场营面5.1万平方米，写字楼建面5.5万平方米，于1996年9月底正式开业，是一家集购物、餐饮、娱乐、休闲为一体的大型综合性购物中心。预计10年收入8亿元左右。



淄博银座6家门店

2010年3月，公司以增发形式收购了淄博银座100%股权。目前，淄博银座在淄博地区已经开设了银座商城淄博店、淄川购物广场、周村购物广场、博山购物广场、桓台购物广场和五里桥店6家门店，合计营业面积11.57万平方米。淄博银座6家门店相对比较成熟，未来将成为公司稳健的盈利来源之一（2010年上半年淄博银座净利3996万元）。此外，公司还拥有淄博中心店和博山店的经营物业，收购对公司未来的租金压力较小。

	门店名称	开业时间	区域	取得方式	经营面积(m²)	物业性质
淄博银座	淄博中心店	2003年5月	淄博	收购	32700	自有
	淄川店	2006年1月	淄博	收购	25000	租赁
	周村店	2006年5月	淄博	收购	16000	租赁
	博山店	2007年4月	淄博	收购	12000	自有
	桓台店	2007年4月	淄博	收购	12000	租赁
	五里桥店	2008年1月	淄博	收购	18000	租赁

公司近三年来大举收购相关资产

2007-2010年，公司以配股、增发及自筹资金等各种形式大举进行资产收购步伐，资本开支累计42.52亿元。收购范围除了公司传统的优势区域之外，还包括青岛、威海、潍坊等新进地区。

公司近年收购资产情况

	收购对象	收购内容	收购价格
2007-07	银座商城	滨州银座90%股权	14857万元
2007-12	淄博云鹏地产	淄博博山购物广场商业楼	7395万元
2008-04	世贸中心	滨州银座10%股权	1838万元
2008-04	谷秀龙、孙佳节	德州宁德地产100%股权及相应债权	9840万元
2008-05	青岛中房、中房东方房地产	青岛乾豪地产54%股权及相应债权	4.04亿元
2009-02	济南国土资源居	振兴街shopping mall项目土地使用权	5.14亿元
2009-03	聊城国土资源居	聊城银座项目土地使用权	2910万元
2009-03	日照环宇、日照都市花园	临沂居易置业2%股权及相应债权	500万元
2009-03	山东世贸中心	泰安银座10%股权	4887万元
2009-03	山东世贸中心	东营银座10%股权	5329万元
2009-04	山东威海卫酒业等	威海宏图100%股权	1.29亿元
2009-08	济南城投	金銮大厦	15312万元
2009-11	东方资产	石家庄东方城市广场55.14%股权	5.5亿元
2010-03	银座商城、世贸中心	淄博银座100%股权	54273万元
2010-03	青岛国土资源房屋管理局	青岛李沧区土地使用权	8.74亿元
2010-03	鸿盛置业	淄博周村银座经营场所物业	1.45亿元
2010-06	银座商城	潍坊财富广场购物中心在建工程	4.65亿元

4. 在建储备项目多，未来业绩弹性大

4.1 振兴街购物中心项目

2009年2月公司以5.14亿元购得振兴街项目地块，项目规划建面48.7万平方米，总投资20.15亿元，分为购物中心、办公楼、商务公寓及居民回迁房等，其中购物中心需要投入7亿元，用于自营或出租，除回迁房外其他部分用于对外销售或出租。

购物中心部分已于09年开工建设，预计2011年能正式投入运营。

4.2 青岛乾豪项目

2008年5月公司以4.04亿元收购乾豪地产54%股权及债权（银座商城受让41%股权），用于建造大型购物中心、写字楼和公寓等，项目总建筑面积超过10万平方米，其中商业面积5.5万平方米和公寓面积5万平方米，公寓部分拟出售。预计该项目2011年有望完成。

青岛乾豪项目当时拿地成本仅6000元/平方米，而现价已达19000元/平方米，公寓计划投入7亿元，预计可获利润2-3亿元；商场计划投入7-8亿元，预计年销售达到6亿元才能实现盈亏平衡；公司拟通过出售公寓部分回收现金流以冲抵前期商场亏损。

4.3 青岛李沧项目

2010年3月公司以8.74亿元竞得青岛李沧区项目地块，用于商服、住宅，项目土地面积2.69万平方米，其中商服部分1.35万平方米。

公司未来几年主要自建项目

项目名称	涉及金额	项目情况	项目性质	资金来源
振兴街购物中心	2009年2月以5.14亿元购得振兴街shopping mall项目土地使用权	位于济南市槐荫区振兴街片区,拟建设购物中心及办公楼、商务公寓、回迁房等,项目规划建面48.7万平方米,总投资20.15亿元,分为回迁房部分4.17亿元和商业开发部分15.98亿元,其中购物中心需要投资7亿元	商场、办公、公寓、回迁房	专项贷款
德州宁德项目	2008年4月以9840万元收购宁德地产100%股权及相关债权	规划建筑面积达到8万平方米	商场、住宅	专项贷款
青岛乾豪项目	2008年5月以4.04亿元收购乾豪地产54%股权及相关债权	位于青岛市香港中路31号,东至现状楼、南至香港中路,西至南京路,北至漳平路,用地西北角为外贸公寓,用地面积15313平方米,容积率6.5,规划建面超过10万平方米,其中商业部分5.5万平方米,公寓面积5万平方米(拟出售)。	商场、住宅	自筹
金銓大厦项目	2009年8月以1.53亿元收购金銓大厦土地使用权及地上构筑物	位于济南市槐荫区经七、经十路交叉路口,土地面积13981平方米,地上建面36636平方米	商服	自筹
威海宏图项目	2009年4月以1.29亿元收购威海宏图100%股权	位于威海市世昌大道以南、海滨路以西,占地26.67亩,地上建面不少于32800平方米,将用于建设商场	商场、办公、金融	自筹
聊城项目	2009年3月以2910万元竞购聊城项目国有建设用地使用权	位于聊城市柳园路以西、利民路以南,面积为11256平方米	商场	自筹
潍坊财富广场	2010年6月以4.65亿元购得潍坊财富广场购物中心项目在建工程	位于潍坊市奎文区胜利东街以南、北海路以西,占地34674平方米,建面139788平方米	商场	自筹
青岛李沧项目	2010年3月以8.74亿元竞购青岛李沧区土地使用权	位于青岛市李沧区向阳路以北、枣园路以东、夏庄路以西、源头路以南,土地面积26937平方米,其中商服面积13468.5平方米	商服、住宅	自筹

5. 租金费用等压制公司未来几年业绩增长

银座股份09年期间费用率达14.9%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为10.04%、3.46%和1.41%。与行业内同类公司相比，公司销售费用规模明显偏大（在A股百货零售公司中，公司销售费用率仅低于鄂武商A11.45%、广百股份11.43%和天虹商场15.19%）。

08/09年公司门店扩张加速，也带动销售费用和管理费用的大幅增长，尤其是销售费用，08、09年分别为4.20亿元和5.27亿元，费用率为10.02%和10.04%，与06/07年相比，提升明显。

我们认为，10年公司新开门店至少6家以上，11年陆续有振兴街、青岛乾豪、威海宏图等项目完成，预计未来两年公司三大费用还将快速上升。

	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10
销售费用(万元)	10403	8086	8965	14554	42008	12794	9813	11454	18600	52662	21728
销售费用率(%)	9.02%	9.21%	8.45%	13.20%	10.02%	9.11%	8.83%	9.49%	12.24%	10.04%	8.99%
管理费用(万元)	2626	3576	4740	1143	12086	3982	3463	5860	4858	18164	6793
管理费用率(%)	2.28%	4.07%	4.47%	1.04%	2.88%	2.83%	3.12%	4.86%	3.20%	3.46%	2.81%
财务费用(万元)	595	851	1166	941	3552	1474	1874	1543	2511	7402	3610
财务费用率(%)	0.52%	0.97%	1.10%	0.85%	0.85%	1.05%	1.69%	1.28%	1.65%	1.41%	1.49%

单位面积租金（即租金/有效租赁面积）：06-09年公司租赁门店单位面积租金有所下降，由348元/m²下降至225元/m²，主要原因在于公司前期门店数量较少且签约租金水平较高，此外5年一次的提租周期也影响这些门店租金水平的整体提升。以泉城广场店为例，06-09年每年支付租金总额2150万元，合计单位面积租金712元/m²，该门店对公司近年整体租金水平影响较大，06-09年分别占45.46%、32.73%、23.57%和18.61%。

单店租金（即租金/租赁门店数量）：06-09年公司单店租金水平有所下降，尤其08、09年新开门店租金明显偏低，这些门店主要集中在滨州、德州和泰安等省内二线城市。

公司未来几年单位租金水平将有所提升：2010年开始，公司在加大省内地级城市开店步伐的同时，也加强了省外城市的布局，如保定、石家庄和西安等。与以往比较，公司新签门店体量和租金费用均有明显上升。保定、西安两省外店年均租金分别达到2200万元和3900万元，已签物业邹平店、志高店年租金也在1000万元左右。

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
单店租金(万元)	591	547	480	413	497	518	609	631	628
单位面积租金(元/m ²)	348	281	249	225	202	208	243	246	244

	济南	泰安	滨州	东营	潍坊	临沂	莱芜	德州	淄博
单店租金(万元)	741	201	354	309	536	625	566	522	400
单位面积租金(元/m ²)	386	126	161	174	173	290	155	285	333

门店租金以完整年度计算

销售费用-未来5年CAGR至少可达25%

公司销售费用主要有门店租金、物业费、水电费、人工费及其他费用。目前，租赁费、物业费约占销售费用的25%，水电费和人工费合计约占40%，其余35%为折旧等其他费用。

从单项来看，租赁费占比最大，也是未来推动公司销售费用增长的主要因素。此外，水电费和人工费等也将随着营业面积增加而增长，预计未来5年CAGR至少可达25%。

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
租赁费	4,729	6,570	9,120	11,550	19,898	23,827	31,686	36,609	40,180
物业费	585	812	1,128	1,428	2,460	2,946	3,917	4,526	4,967
水电费	2,802	4,705	7,095	10,153	16,676	19,468	22,113	25,293	27,910
人工费	3,082	5,174	7,804	11,167	18,340	21,412	24,320	27,818	30,696
折旧费	1,925	2,741	3,699	4,605	8,077	10,023	11,666	13,444	14,981
其他	6,965	5,565	13,162	13,759	24,133	29,948	34,858	40,170	44,762
销售费用	20,088	25,567	42,008	52,662	89,584	107,623	128,561	147,860	163,495
YOY		27.28%	64.31%	25.36%	70.11%	20.14%	19.45%	15.01%	10.57%

6. 持续开店导致门店坪效下降

近几年来公司不断门店，与成熟门店相比，新开门店坪效偏低，从而拉低了公司整体的坪效水平。09年底和10年初，公司相继增加了石家庄东购和淄博银座6店，由于这些门店均处于成熟期，其对公司整体坪效水平具有正面的拉动效应。

公司主要门店坪效

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
济南	23,421	23,681	27,197	22,038	16,654	13,659	15,300	16,065	16,868	17,543	18,245
泰安	32,603	37,547	27,991	12,523	11,069	11,115	9,500	9,900	10,300	10,600	10,800
东营	12,847	15,127	13,612	11,523	10,813	8,253	7,100	8,500	9,300	9,900	10,500
潍坊		1,154	2,457	2,646	3,178	3,158	3,790	4,360	4,970	5,610	6,290
临沂		3,099	5,111	6,704	8,174	8,382	8,050	8,855	9,298	9,670	9,960
菏泽			6,536	8,429	12,419	14,882	15,500	16,275	17,089	17,772	18,305
滨州				26,418	9,454	6,673	5,950	6,545	7,069	7,493	7,867
莱芜				3,037	3,579	3,608	4,200	4,620	4,990	5,339	5,659
合计	23,183	14,156	12,552	10,643	9,521	8,284	8,847	9,404	9,637	9,709	9,804

7. 鲁商集团资产持续注入为公司主业发展奠定基础

我们认为，大股东鲁商集团对上市公司的扶持力度已是非常明确，且已承诺将把公司打造成为集团未来零售业务整合的唯一平台。03-10年，银座商城已分别将泰安银座、东营银座、滨州银座、淄博银座等资产注入到了上市公司，增加银座股份门店数10家，净增经营面积共计20.90万平方米。银座商城资产持续注入使得公司在山东省内的市场地位迅速提升，公司已具区域绝对的市场控制地位。

历年银座商城对公司资产注入情况

时间	对象	内容	价格	方式
2003-09	银座商城	泰安银座90%股权	2038.6万元	现金
2004-08	济南银座购物广场	泉城购物广场零售业务	1144.6万元	现金
2004-08	银座商城	东营银座90%股权	5744.3万元	现金
2007-07	银座商城	滨州银座90%股权	14857.5万元	配股
2010-03	银座商城、世贸中心	淄博银座100%股权	54272.8万元	增发
2010-06	银座商城	潍坊财富广场在建工程	46520.7万元	现金

银座商城旗下还有25家零售门店以及6家家居店，分别分布在济南、潍坊、济宁等城市。位于济南市泺源路上的银座商城总店于1996年6月营业，该店地理位置绝佳，年销售额超过14亿元，是目前银座商城最优质的资产，但该店尚背负较重的历史包袱，短期内无法注入到上市公司。

区域	门店名称	开店时间	区域	门店名称	开店时间
济南	银座商城店	1996-06	聊城	高唐店	2007-04
	北园店	2002-09		临清店	2007-05
	八一店	2002-09		东阿店	2007-12
	长清店	2006-09	日照	日照广场店	2004-11
	章丘店	2008-09		日照商城店	2006-01
	洪楼店	2008-09	济宁	济宁店	2007-01
	奥特莱斯旗七里山店	2009-11		济宁广场店	2008-11
潍坊	马鞍山人防店	2010-04		汶上店	2009-01
	安丘店	2005-04		曲阜店	2007-10
	青州店	2005-09	枣庄	滕州店	2004-12
菏泽	巨野店	2009-01		滕州店西馆	2009-08
临沂	平邑店	2005-09	河北邢台	邢台店	2007-07
			河南濮阳	濮阳店	2009-01

8. 未来发展方向及模式转变

公司战略重点布局：

我们认为，未来5年内公司的重点开拓市场还是在山东省境内，这主要基于山东将是未来中国居民消费能力提升最快的区域之一，零售市场发展潜力巨大。因此，以一种自上而下的观点来看，银座股份将得益于山东区域经济发展的大背景。

与此同时，依托公司渠道下沉方面的开拓能力，公司将积极加快跨省扩张步伐，收购石家庄东购便是公司异地扩张的第一步。公司未来的目标是成为全国性的连锁零售龙头。

公司经营模式转变：

从之前单一的零售经营向“商业+地产”的模式转变，如济南振兴街项目和青岛乾豪项目。

购物中心将成为公司未来发展的重要方向。公司积极探索新的业态模式，优化资源结构，近年加大了对购物中心业态的投入比例，包括已收购了石家庄东方购物中心和在建的济南振兴街Shopping mall、青岛乾豪等

从近几年的情况来看，公司自建店比例有所上升，但总体发展方向仍以租赁物也为主。

9. 盈利预测

假设条件 1. 2010-2014年公司新增门店分别达到14家/6家/6家/6家/6家，新增面积分别为31.4/17.0/19.9/15.6/15.6万平方米（10年新增门店数量包含淄博银座6家门店）。

假设条件 2. 自建地产项目最早在2011年开始产生损益，由于是“地产+商业”的模式，因此地产部分产生的现金流可以部分冲抵商业部分前期的亏损额。

假设条件 3. “零售+地产”的模式将一定程度提升公司的综合毛利率。

预计10-14年EPS分别为0.65/1.07/1.46/1.73/1.77元，目标价30元，买入评级。

		2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
零售部分	收入（万元）	419,450	524,264	879,642	1,091,603	1,270,573	1,464,210	1,631,578
	净利（万元）	13,650	11,889	18,795	29,092	32,156	37,847	43,878
	EPS（元）	0.47	0.41	0.65	1.01	1.11	1.31	1.52
地产部分	收入（万元）				78,000	165,300	197,575	185,552
	净利（万元）				1,780	10,156	12,112	7,200
	EPS（元）				0.06	0.35	0.42	0.25
合计	EPS(元)	0.47	0.41	0.65	1.07	1.46	1.73	1.77

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。