

天虹商场 (002419) 调研报告

坚持自身特点，扩张思路清晰

可选消费/百货

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2010 年 11 月 26 日

投资要点：

- 天虹商场股份有限公司是国内著名的中外合资连锁零售企业，是国内拥有百货商场数量最多的连锁百货企业之一。目前，公司门店已经覆盖深圳、东莞、杭州、北京等 12 个城市，直营门店 39 家，其中深圳是公司收入和利润的主要来源。
- 我们认为公司是零售行业中比较有特色的跨区域连锁企业，拥有：

标准的业态——“百货+超市+X”业态具备良好的可复制性，集标准化与弹性定制于一身，充分强调超市的作用；

清晰的战略——轻资产扩张全国连锁，“众星拱月”模式区域密集型发展；

稳定的人才——扩张中人才储备丰富，管理团队稳定；

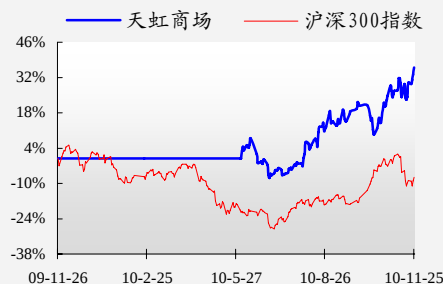
快速的成长——良性滚动开店促使公司业绩快速增长，店龄 2-4 年处于黄金盈利期门店较多。

- 同时，公司首创“汉堡包”式门店布局，精准定位客户群，在发展过程中善于总结并始终坚持适合自身的发展之路，我们认为“创新+总结+坚持”成就了公司的快速发展。
- 我们预计公司 2010-2012 每股收益 1.21 元、1.61 元和 1.05 元，考虑其特色经营、高成长性及跨区发展可以享受一定估值溢价，认为 50 元左右为价值中枢，由于公司是次新股，目前价位偏高，给予短期谨慎推荐，长期推荐评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	805,727	17.41	35,595	13.50	1.02	39.41	49.45	
2010E	999,687	24.07	48,223	35.47	1.21		41.69	
2011E	1,252,373	25.28	64,335	33.41	1.61		31.33	
2012E	1,552,460	23.96	82,100	27.61	2.05		24.60	

走势图



市场数据

2010-11-25

收盘价：	50.44 元
52 周最高价：	50.88 元
52 周最低价：	33.36 元
平均持仓成本：	44.67 元

基本数据

2010Q3

总股本（万股）：	40,010
流通 A 股（万股）：	40,010
每股收益（元）：	0.90
每股净资产（元）：	7.87
每股经营现金流（元）：	3.16
市净率：	6.41

分析师：周思立 联系人：罗旷怡

执业证书编号：s0550207100075

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

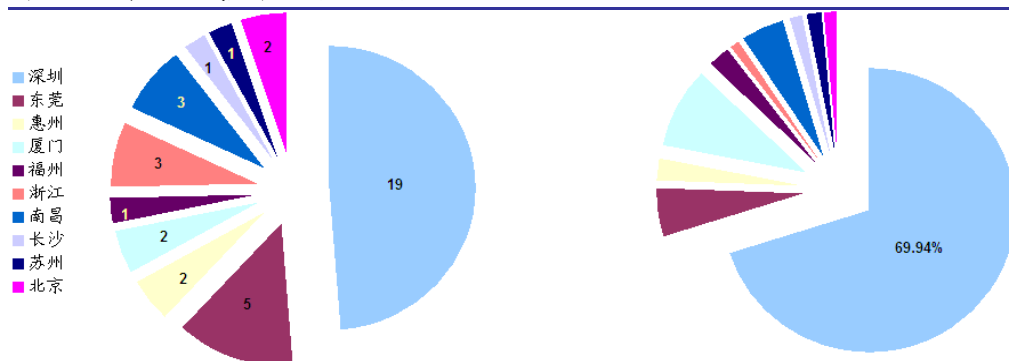
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

1. 公司简介——跨区连锁百货企业

天虹商场股份有限公司是国内著名的中外合资连锁零售企业，是国内拥有百货商场数量最多的连锁百货企业之一，连续 8 年入选中国连锁百强企业。公司经营百货业务 26 年，目前在深圳、南昌、厦门、东莞、惠州、嘉兴、福州、长沙、苏州、北京、杭州和湖州等 12 个城市开设了 39 家直营连锁百货商场和 3 家以特许经营方式管理的商场，其中直营面积已达 94 万平方米，深圳为公司最主要的收入来源。

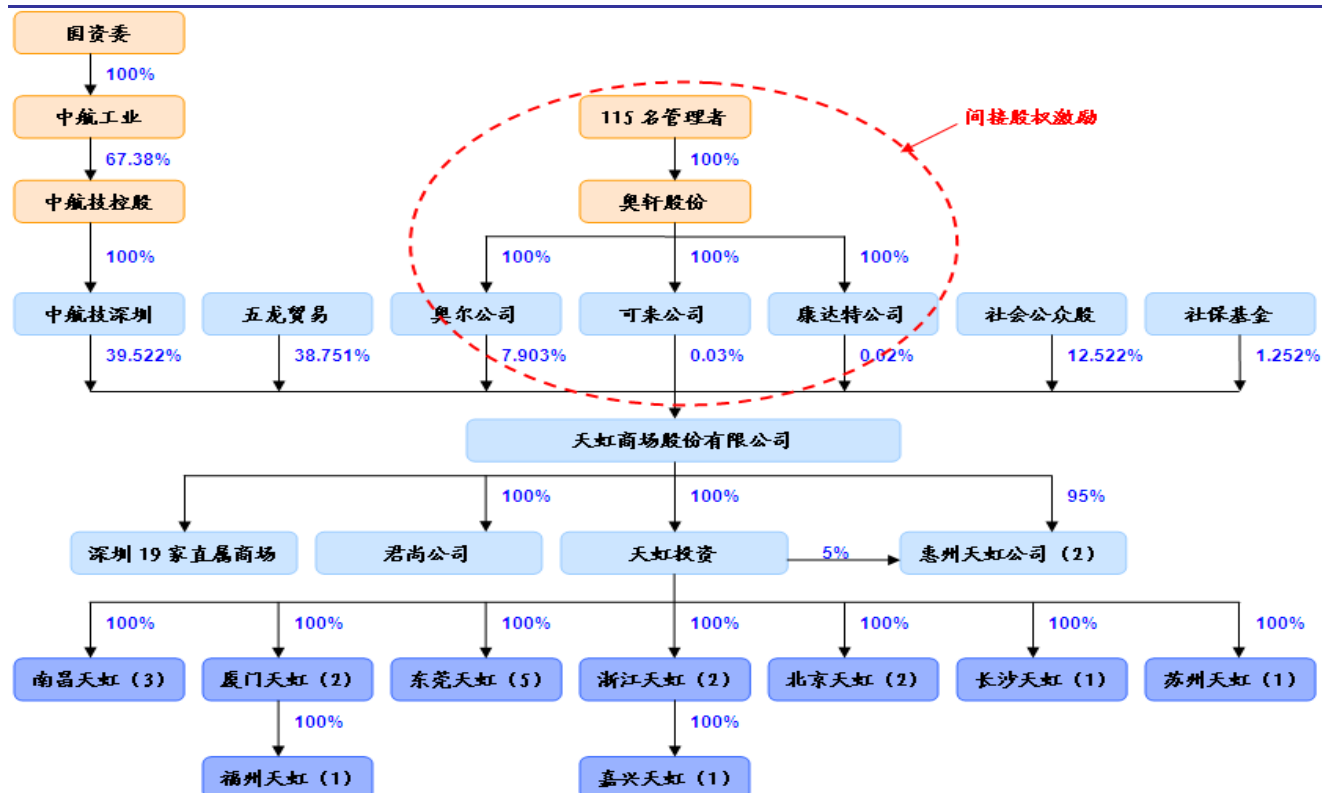
图 1: 公司各区域直营门店数及收入占比



资料来源: 公司公告, 东北证券

公司控股股东是中国航空工业集团下属的中国航空技术深圳有限公司，目前持有公司 39.522% 的股权，二股东五龙贸易为港资投资控股公司，持有公司 38.751% 的股权。值得一提的是，在公司股权结构中，115 名管理者通过持股奥尔公司、可来公司和康达特公司间接持有上市公司 7.953% 股权，形成间接股权激励，其激励范围及力度均处于行业先进水平，保障了公司核心团队的稳定性。

图 2: 公司主要股权结构及门店数



资料来源: 公司公告, 东北证券

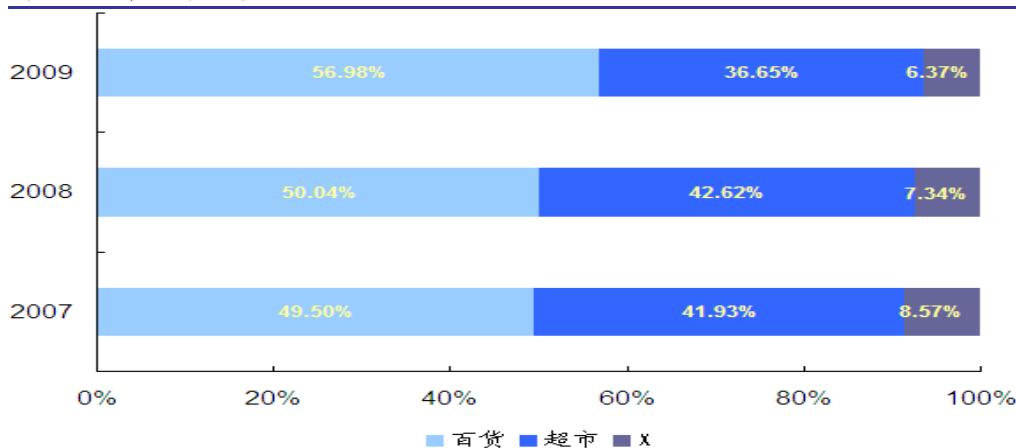
2. 公司经营模式——汉堡包+星拱月

2.1 “汉堡包”式的内部结构，“百货+超市+X”的业态组合

公司所有门店均采用了“百货+超市+X”的业态组合模式，其中“X”部分根据顾客需求和竞争对手情况，灵活配置电器、家居、餐饮等业态，公司弹性定制的业态组合模式强化了业态间的协同效应，便于满足顾客的“一站式”购物需求。

目前行业内将各种业态组合起来经营综合性百货的公司不胜枚举，而公司的特别之处则在于充分发挥超市独立的作用而不仅仅是辅助功能。公司所有门店均配备超市部分，且根据门店定位不同进行位置和面积上的调整，多数门店中的超市位于二楼，形成国内首创的“汉堡包”式格局，充分起到拉动客源的作用，与百货业务共享客流。由于超市有一定的经济面积，随着近年来公司百货门店面积的扩大，超市收入占比呈下降趋势，但仍占据公司较大的营收比重。

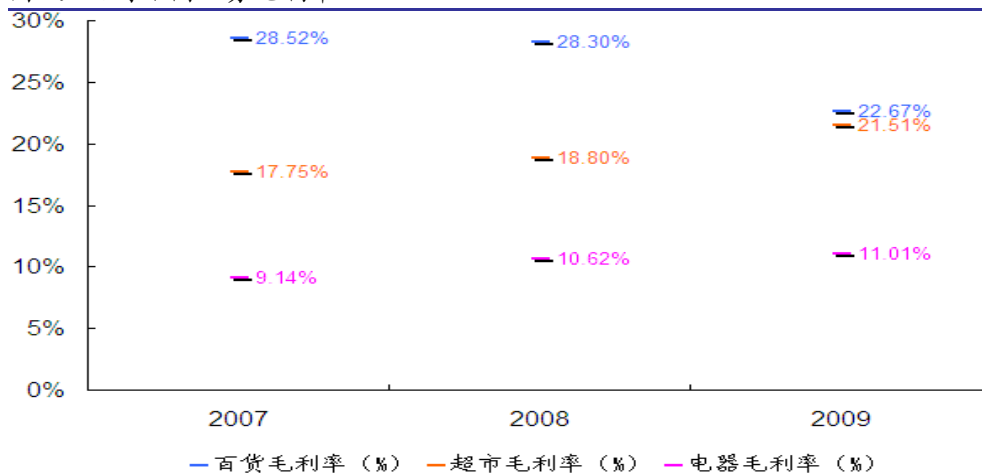
图 3：公司不同业态收入占比



资料来源：公司公告，东北证券

从各部分的盈利能力看，除百货业务 09 年受经济危机影响较大，毛利率有所下降外，超市和电器毛利率均呈稳中有升的态势，且公司百货和超市两项主业的毛利率水平仍高于行业平均值。

图 4：公司不同业务毛利率



资料来源：公司公告，东北证券

我们认为公司百货业务毛利率高于行业平均水平一方面受益于公司连锁规模较大，

发展历史较长，形成明显的规模效应并得到较多的供应商支持；另一方面，公司目前主要收入来源为深圳，城市整体消费能力和购买力较强，商品选择的品味和对服务的要求较高，天虹商场自身的高议价能力和深圳零售市场较高的定位也促进了公司毛利率的提高。

表 1: 公司百货业务毛利率比较

证券代码	证券简称	2009 毛利率 (%)	证券代码	证券简称	2009 毛利率 (%)
600628.SH	新世界	28.6	600778.SH	友好集团	20.6
600682.SH	南京新百	26.7	600280.SH	南京中商	20.1
600631.SH	百联股份	26.2	002277.SZ	友阿股份	19.4
600865.SH	百大集团	23.7	600814.SH	杭州解百	19.4
002419.SZ	天虹商场	22.7	600859.SH	王府井	18.7
000987.SZ	广州友谊	22.6	600694.SH	大商股份	18.5
600723.SH	西单商场	22.3	000715.SZ	中兴商业	18.1
600738.SH	兰州民百	21.8	000785.SZ	武汉中商	17.9
600693.SH	东百集团	21.6	600712.SH	南宁百货	16.8
600828.SH	成商集团	20.9	000417.SZ	合肥百货	16.5
000564.SZ	西安民生	20.8	600697.SH	欧亚集团	16.2

资料来源：公司公告，东北证券

公司对其超市的定位是“精致超市，精选商品”，将目标客户群定位于月薪 2000-8000 元的普通白领工薪阶层，与普通超市相比购物环境好，服务人员多，社区购物中心中的超市主要销售精品生活必需品，而城市中心店超市则更为高端，进口商品占比较高。

公司超市业务毛利率要高于行业平均水平，但由于功能、定位和经营理念不同，我们认为在毛利率方面不能与其他超市类公司做简单的比较，一方面公司超市业务近 30 亿的销售已经可以享受到明显的规模效应，另一方面我们认为公司超市部分的高毛利率更多来源于其对“百货+超市+X”经营模式的有效融合及精准定位。

表 2: 公司超市业务毛利率比较

证券代码	证券简称	毛利率 (%)	销售规模 (亿元)
002419.SZ	天虹商场	21.51	29.53
002336.SZ	人人乐	20.80	87.67
600827.SH	友谊股份	20.51	267.45
002251.SZ	步步高	19.61	57.25
600361.SH	华联综超	19.34	92.57
000501.SZ	鄂武商 A	18.07	38.07
000759.SZ	武汉中百	17.23	95.04
000417.SZ	合肥百货	16.01	17.55
002264.SZ	新华都	14.06	24.71

资料来源：公司公告，东北证券

2.2 “星拱月”式的门店布局

公司在门店布局方面采取了“众星拱月”的战略，即根据目标客户群的不同，将门

店分为两条主线——城市中心店和社区购物中心。其中城市中心店为“月”，设于城市中心商圈，以经营中高端百货商品为主，用于确立市场形象和商业地位，主要满足消费者周末及大型节假日消费，目标客户为年龄 26-45 岁、个人月收入 5000 以上（家庭年收入 10 万元以上），消费能力较强的顾客群；社区购物中心店为“星”，位于城市次级商圈，主要满足周边居民工作日日常消费，更强调超市的作用，通常增长速度不及城市中心店。我们认为公司在扩张中采取“众星拱月”的战略可以形成较好的协同效应，增强品牌辐射力和影响力，迅速巩固公司的市场地位和品牌形象。目前公司在全国共有直营城市中心店 11 家，社区购物中心 28 家。

图 5：公司门店布局情况



注：梅林天虹商场、厦门名汇天虹百货、深圳光明天虹为特许经营百货商场

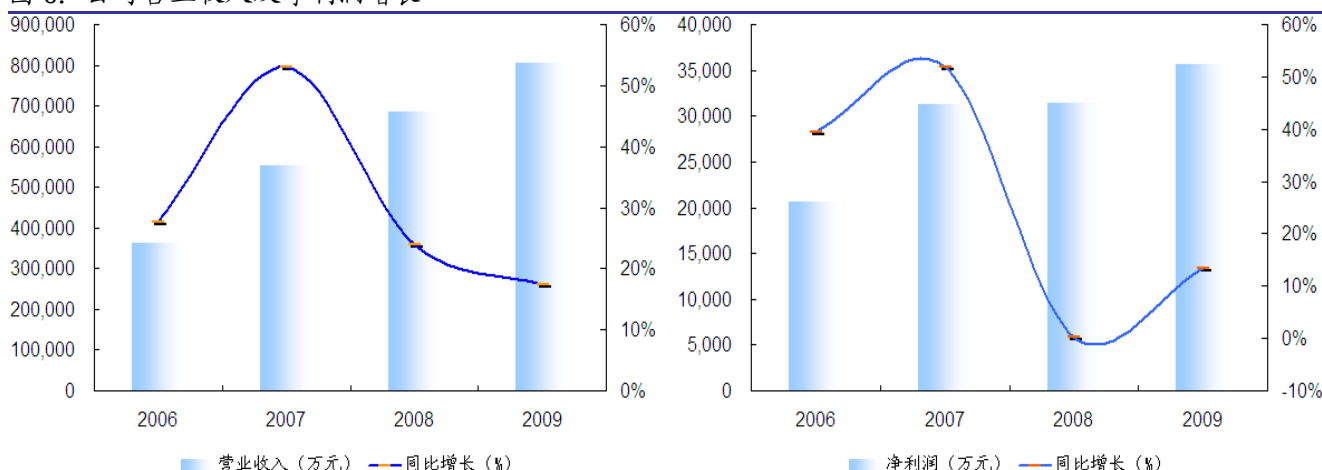
资料来源：公司网站，东北证券

除社区购物中心和城市中心店两类商场外，公司根据高端市场需求发展趋势，逐步发展以“君尚”为品牌的高档百货店，定位于高端消费群，以适应不断升级的消费需求。我们认为君尚百货能够拓展公司的发展空间，提升公司整体市场地位，当需求升级到一定程度，通过新设或成熟门店升级改造完成门店转型将更好的适应市场需求并拓展消费群体。

3. 主业经营情况——成长迅速，良性循环

近年来，公司收入和利润均实现了较快的增长，2009 年，公司实现营业收入 80.57 亿元，同比增长 17.41%，实现净利润 3.56 亿元，同比增长 13.5%，其中扣除老深南天虹商场经营业绩的情况下，其他商场 2008 年度盈利比 2007 年同期增长达 63.78%，2009 年度盈利比 2008 年同期增长达 33.93%。今年前三季度，公司实现营业收入 71.02 亿元，同比增长 28.18%，实现归属于母公司的净利润 3.32 亿元，同比增长 37.28%。

图 6: 公司营业收入及净利润增长



资料来源: 公司网站, 东北证券

目前, 公司门店已经覆盖深圳、东莞、杭州、北京等 12 个城市, 其中深圳是公司收入和利润的主要来源, 各地区盈利情况不一, 但总体情况发展顺利。截至 2009 年底, 公司共有 11 家门店处于培育期亏损, 今年可扭亏 4 家, 步入扩张的良性循环。公司门店质量较高, 培育期通常在 1-2 年左右, 其中异地首家门店培育期相对较长, 属正常培育期亏损范围。从业绩方面看, 公司开业五、六年以上的门店增长情况依然不俗, 目前, 公司 2006-2008 年期间开业的店龄在 2-4 年的次新门店仍有 14 家, 门店滚动进入盈利黄金期将保障公司扩张中业绩平稳增长。

表 3: 公司主要门店情况

序号	门店	开业时间	营业面积 (M ²)	2008 收入增长 (%)	2009 收入增长 (%)
1	创业天虹	2002-11	19129	1.29%	9.88%
2	福民天虹	2002-11	12553	29.63%	-3.77%
3	龙华天虹	2002-11	19006	-9.18%	8.29%
4	常兴天虹	2003-10	31348	10.23%	7.26%
5	龙新天虹	2003-12	14810	17.99%	5.79%
6	购物广场	2003-12	37781	20.26%	15.36%
7	沙井天虹	2004-05	31888	21.99%	4.99%
8	布吉天虹	2004-05	17014	23.06%	7.37%
9	双龙天虹	2005-02	20721	18.39%	2.66%
10	东门天虹	2005-06	25730	8.65%	2.36%
11	前进天虹	2006-01	21048	16.17%	8.66%
12	西丽天虹	2006-01	17521	20.41%	1.95%
13	松岗天虹	2006-10	18585	32.09%	11.22%
14	观澜天虹	2007-10	16660	78.95%	11.96%
15	深南新天虹	2007-11	19544	242.62%	35.24%
16	民治天虹	2007-11	20180	298.53%	28.18%
17	后海天虹	2007-11	15374	1482.80%	28.85%
18	沙河天虹	2008-06	16456	-	254.46%
19	国贸天虹	2008-12	35698	-	946.91%
20	江大天虹	2002-06	13000	14.86%	-0.86%
21	中山路天虹	2007-04	54379	236.66%	24.03%

22	红谷天虹	2009-09	20000	-	-
23	汇腾天虹	2003-04	19778	24.44%	-0.16%
24	福州天虹	2006-07	46486	17.02%	20.25%
25	大西洋天虹	2007-01	19488	52.34%	10.95%
26	东纵天虹	2004-09	26411	36.49%	17.17%
27	常平天虹	2005-08	15350	20.67%	11.27%
28	长安天虹	2007-12	24000	2273.04%	12.55%
29	黄江天虹	2010-04	26264	-	-
30	厚街天虹	2010-08	49578	-	-
31	芙蓉天虹	2008-12	30000	998.87%	30.00%
32	嘉兴天虹	2006-03	19972	31.34%	56.47%
33	萧山天虹	2009-12	17800	-	-
34	湖州天虹	2010-09	27800	-	-
35	金鸡湖天虹	2009-04	22000	-	-
36	宣武天虹	2009-04	22000	-	-
37	国展天虹	2010-04	15398	-	-
38	惠州天虹	2005-08	30892	31.89%	9.94%
39	惠阳天虹	2009-09	27500	-	-
加盟					
40	梅林天虹	2006-12	21837	-	-
41	名汇天虹	2008-12	25000	-	-
42	公明天虹	2010-04	38000	-	-

资料来源：公司公告，东北证券

注：门店阴影为城市中心店，面积阴影为自有物业，时间加粗为次新门店

公司自 2002 年起开始进行异地扩张，先后进入南昌、厦门、东莞等地，并在各地形成了一定的规模优势，考虑公司未来 2-3 年每年新增门店 6-8 家，门店布局既加强强势区域又向新区域拓展，我们按地区对公司百货业务销售额进行预测，公司未来 2-3 年百货业务年均营收增长将在 25% 左右。

表 4：公司分区域营收预测

区域	项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
天虹商场	营业收入（万元）	477,959.25	558,463.50	632,548.43	721,192.56	829,463.63
	YOY（%）	28.13%	16.84%	13.27%	14.01%	15.01%
南昌天虹	营业收入（万元）	30,406.54	37,627.77	48,088.23	54,756.78	68,470.07
	YOY（%）	94.10%	23.75%	27.80%	13.87%	25.04%
厦门天虹	营业收入（万元）	69,456.32	74,632.92	100,234.99	112,006.17	149,371.91
	YOY（%）	35.94%	7.45%	34.30%	11.74%	33.36%
东莞天虹	营业收入（万元）	38,765.31	44,418.97	56,603.67	122,566.13	167,300.04
	YOY（%）	56.60%	14.58%	27.43%	116.53%	36.50%
长沙天虹	营业收入（万元）	1,013.04	11,131.99	16,471.59	29,918.75	51,510.62
	YOY（%）	-	998.87%	47.97%	81.64%	72.17%
浙江天虹	营业收入（万元）	-	536.98	21,529.20	41,582.12	59,119.44

	YOY (%)	-	-	3909.31%	93.14%	42.18%
苏州天虹	营业收入 (万元)	-	14,145.21	27,000.00	40,750.00	60,062.50
	YOY (%)	-	-	90.88%	50.93%	47.39%
北京天虹	营业收入 (万元)	-	11,120.11	28,680.17	47,016.20	68,018.63
	YOY (%)	-	-	157.91%	63.93%	44.67%
惠州天虹	营业收入 (万元)	16,977.48	22,535.12	30,531.13	37,584.24	49,142.66
	YOY (%)	31.89%	32.74%	35.48%	23.10%	30.75%

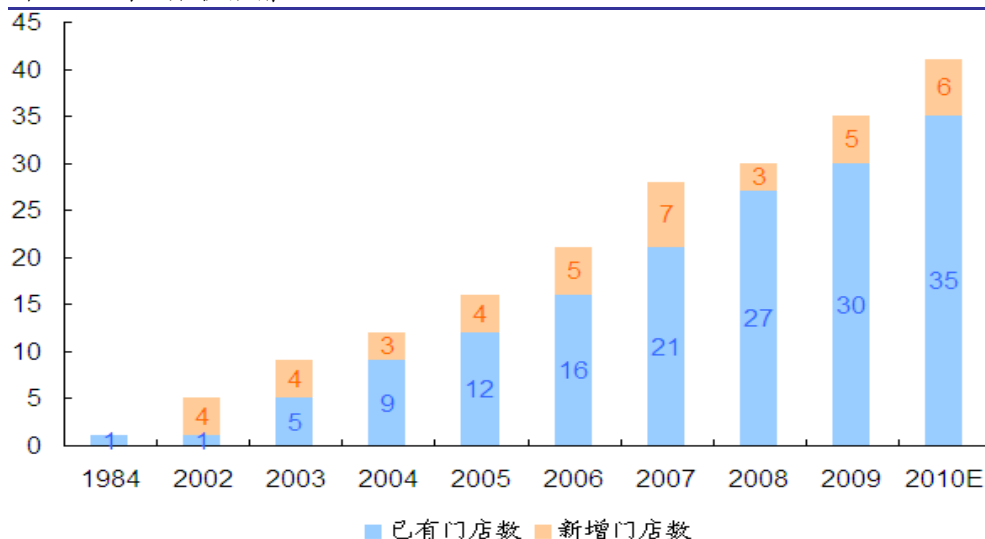
资料来源：公司公告，东北证券

4. 扩张特点——复制性强、轻资产、人才稳定

4.1 天虹模式——可复制性及灵活性

公司自 2002 年启动连锁扩张以来，始终坚持“有效益扩张和可持续发展”原则，在利润稳定增长的同时，连锁门店数不断增加，已从 2001 年的 1 家门店迅速成长到目前的 39 家直营店和 3 家加盟店，并不断扩大区域拓展范围。

图 7：公司门店扩张情况



资料来源：公司网站，东北证券

在扩张过程中，公司始终坚持“天虹模式”，遵循弹性定制模型，将标准化和差异化有机结合，即制度和流程的标准化，商圈选择的差异化。标准化使得公司的连锁扩张具备较强的可复制性，保证扩张的成功率并实现规模效应；且由于公司采取优势区域同城密集布点的战略，在商圈选择上显得较为灵活，更具适应性，公司可根据对手情况、物业情况等灵活扩张，并不一定首店便进入核心商圈。公司在进入新区域时，首家门店会不可避免的遇到困难，出现培育期较长、初期水土不服等现象，影响毛利率，但当同城发展第二、三家门店时，情况就会有明显的好转。

公司扩张的总体战略部署为“立足珠三角、拓展长三角、辐射闽三角、面向全中国”，积极拓展跨区域经营。截至目前，公司已在珠三角地区确立了优势地位，成功进入了福建和江西市场，并开始了长三角和华北地区的投入。公司计划未来几年每年开设 6-8 家新商场，以公司已进驻区域加强为主，根据已开店的经营情况确定新店开设计划，具体为快速发展华南、东南区域市场，稳步拓展华东、华中、北京区域市场，适度关注其他区域市场；同一区域内仍以“众星拱月”式架构发展，城市中心店和社区购物中心相互

呼应，以谋求区域协同效应。目前，公司在深圳、东莞、福建等已进入区域仍有储备项目，同时开始进军成都、青岛等地，总储备项目超过 50 万平米。

表 5：公司储备项目情况

公告时间	门店	面积 (M ²)	预计开业	总投资额 (万元)
2010-05-11	东莞威尼斯广场 (自有)	40089	-	43783
2010-06-26	金华世贸中心 (加盟)	24000	-	-
2010-07-13	龙岗东晟时代花园	16629	2010	11002
2010-07-16	常州溧阳平陵广场	25000	2010	3093
2010-07-16	深圳横岗信义	25000	2010	4088
2010-07-16	泉州世纪嘉园	24500	2011	2513
2010-07-16	苏州木渎新华商业广场	39000	2012	2654
2010-07-16	绍兴柯桥	33000	2012	3039
2010-07-16	总部大楼旗舰店 (自有)	39600	2013	88800
2010-08-21	株洲银天商业广场	33552	2013	40866
2010-08-21	娄底万象城市广场	33000	2012	28424
2010-09-16	福州新世纪广场 (加盟)	19120	-	-
2010-10-13	南昌京东购物广场	30000	2012	17507
2010-11-03	吉安市人民大会堂用地	17000	-	4994.05
2010-11-09	浙江绍兴蓝天商业中心	30000	-	20245
2010-11-09	东莞虎门地标广场	38000	2011	4648
2010-11-09	成都武侯莱蒙置地广场	30000	-	3358
2010-11-19	青岛诺德广场	47000	-	53571
合计	-	544490	-	-

资料来源：公司网站，东北证券

注：吉安项目为土地面积，成都 3358 万元为投资金额，总租金约为 43369 万元

4.2 轻资产至适度从重

公司在多年扩张中始终秉承轻资产战略，大部分商场营业用房产通过租赁方式取得，仅两家商场为自有物业。随着规模的不断扩大，公司对轻资产运营和发展策略进行了适度优化，实行“适度从重”的原则，2006 年天虹投资购买厦门大西洋天虹百货营业用房产、2007 年公司购买鼎诚大厦裙楼（深南天虹新店）物业，2009 年 12 月，公司竞购取得深圳市南山商业文化中心区 T107-0013 宗地，拟建设公司运营中心和旗舰店，同时，公司上市后又增加东莞东方威尼斯物业和吉安商业用地，适当提高了自有物业比例，但

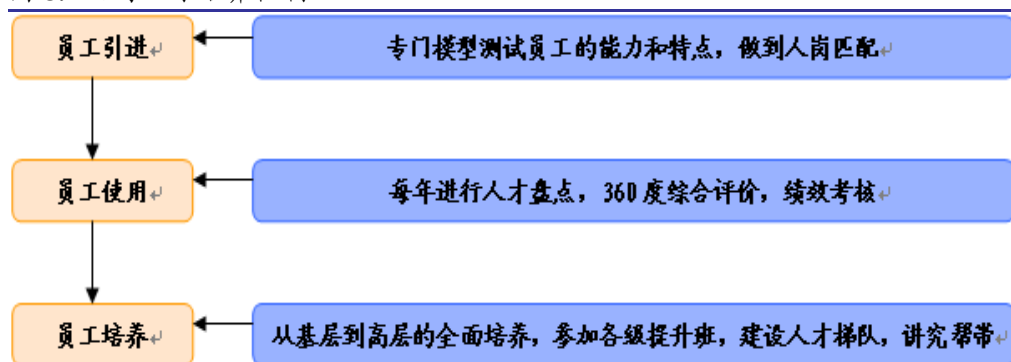
在方向上，公司未来依然会以轻资产扩张为主。

我们认为公司在发展初期选择了轻资产模式有利于其快速扩大规模，占据优质网点，形成连锁效益，但长期来看公司难以享受到物业增值的收益并面临租金提升的风险。我们认为公司采取“适度从重”的战略是比较理性的选择，一方面增加优质门店的自有物业可以增强公司未来经营的稳定性，保证盈利能力；另一方面，公司在长时间的轻资产运作过程中，已经掌握足够的经验，并能较好的控制成本，仍以轻资产为主将避免公司大跨度转型的风险，并将资源集中于公司擅长的零售领域。同时，公司已与大股东签订了合作备忘录，未来在物业方面将有望得到股东方面的支持，以合适的价格购买物业或者取得确定的长期租赁权，这将有助于公司的长远发展。

4.3 注重人才储备

在零售企业的快速扩张中，人才储备是至关重要的保障因素，极易成为扩张中的瓶颈，公司在员工引进、使用和培养方面有一套完整的体系，保证了人才的连续性，解决公司扩张中的后顾之忧。

图 8：公司人才培养机制



资料来源：东北证券

另外，公司 115 名管理层间接持有上市公司 7.953% 股权，人才稳定，公司将继续探讨股权激励。

5. 盈利预测与投资建议——经营有特点，成长有保障

我们认为公司是零售行业中比较有特色的跨区域连锁企业，拥有：

标准的业态——“百货+超市+X”业态具备良好的可复制性，集标准化与弹性定制于一身，充分强调超市的作用；

清晰的战略——轻资产扩张全国连锁，“众星拱月”模式区域密集型发展；

稳定的人才——扩张中人才储备丰富，管理团队稳定；

快速的成长——良性滚动开店促使公司业绩快速增长，店龄 2-4 年处于黄金盈利期门店较多。

同时，公司首创“汉堡包”式门店布局，精准定位客户群，在发展过程中善于总结并始终坚持适合自身的发展之路，我们认为“创新+总结+坚持”成就了公司的快速发展。

我们预计公司 2010-2012 每股收益 1.21 元、1.61 元和 1.05 元，考虑其特色经营、高成长性及跨区发展可以享受一定估值溢价，认为 50 元左右为价值中枢，由于公司是次新

股，目前价位偏高，给予短期谨慎推荐，长期推荐评级。

6. 风险提示

- (1) 过度的轻资产战略和较高的租售比将吞噬公司业绩，难以抵御租金上涨的风险。
- (2) 快速扩张中可能出现部分门店培育期过长。
- (3) “百货+超市+X”模式具有一定的可模仿性，对公司经营水平提出挑战。
- (4) 消费升级中目标客户出现变化，品牌调整和门店升级效果待观察。

表 6: 公司利润表预测

	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31
营业收入	805,726.58	999,687.39	1,252,372.94	1,552,459.50
营业成本	620,721.66	765,060.76	952,179.15	1,175,677.58
营业税金及附加	3,449.74	4,280.19	5,362.07	6,646.90
主营业务利润	181,555.18	230,346.44	294,831.73	370,135.03
销售费用	122,364.06	150,452.95	189,108.31	235,973.84
管理费用	12,823.84	17,794.44	21,290.34	26,391.81
财务费用	997.35	-499.84	-626.19	-776.23
营业利润	45,356.05	62,552.42	85,059.26	108,545.60
营业外收支净额	1,705.42	1,203.78	0.00	0.00
利润总额	47,061.47	63,756.20	85,059.26	108,545.60
所得税费用	11,466.05	15,533.55	20,723.83	26,446.04
归属母公司净利润	35,595.42	48,222.65	64,335.43	82,099.56
每股收益(元)	1.02	1.21	1.61	2.05

资料来源：公司公告，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。