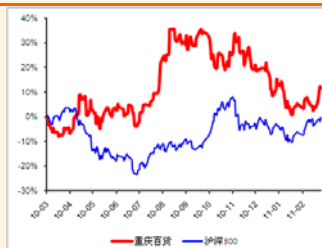


湘财证券研究所
商业零售研究小组
刘飞烨 分析师
执业编号：S0500511010006
联系人 王俊杰
Tel: 021-68634510-8710
E-mail: wjj3237@xcsc.com
重庆百货近一年走势

□ 新世纪注入上市公司铸就公司重庆地区垄断地位

2010年12月28日，重庆百货和新世纪完成重大资产重组，公司控股股东将其控制的另外一家零售资产新世纪百货全部注入上市公司，成就了公司在重庆市零售行业的绝对龙头地位。老重百创始于1950年5月，具有悠久的零售经营历史，主营百货、超市和电器连锁销售，其百货定位于大众百货。新世纪百货原为成立于1994年，其百货经营定位于精品时尚。新世纪注入上市公司之后，一方面可以夯实公司在重庆地区乃至整个地区的市场地位，另一方面可以补齐公司百货经营的产品线，提高议价能力。

□ 重庆市户籍制度改革和区域经济发展将释放巨大消费潜力

近几年来制约我国消费增长的主要因素来自居民对于住房问题的担忧，房价的疯狂上涨抑制了消费者消费意愿的释放，而重庆市政府制定的户籍制度改革和公租房改革方案有利于消除这一障碍。重庆市通过“宽进严出”的公租房制度抑制普通住房的上涨，“宽进严出”的公租房制度是指政府在未来几年大力建设公共租赁房，公租房的一级市场购买审核较为宽松，但是公共租赁房购买之后不可以在二级市场上流通，通过这种“宽进严出”的公租房制度完全可以消除投资需求对于房价的炒作，有效地抑制房价，此外，通过吸引一整条IT产业链来重庆投资解决农村地区进城务工人员就业问题，可以有效地提高重庆市所有居民的整体收入水平，其次，通过户籍制度改革真正实现城镇化水平的提高，对于在市区找到工作的农民来说，解决他们的户口问题，享受和市区居民同等的待遇。

□ 新世纪注入上市公司提高公司整体盈利能力

在新世纪注入上市公司之前，老重百和新世纪之间的正面竞争非常激烈，重百和新世纪几乎在重庆市的每一个核心商圈都存在着正面的竞争，竞争的主要手段是打折促销、供应商独家经营等，重百和新世纪的內耗导致公司的毛利率持续低于行业平均水平，期间费用率也相对较高。尽管，由于国有机制的原因，重百和新世纪在人员和机构方面的整合进程可能会需要一段时间，但是我们预计，资产重组之后，随着公司內耗的消失和规模增大导致的议价能力的提升，公司的整体盈利能力会出现较大程度的改善。

□ 盈利预测和估值

预计公司2011-2013年分别实现营业收入237.88亿元、266.47亿元和298.74亿元，分别同比增长12.14%、12.02%、12.20%；2011-2013年分别实现EPS1.94元、2.36元、2.84元。鉴于公司资产整合进展尚需一段时间，以及重庆市区域经济发展尚未全面启动，给予公司2011年25倍PE对应的股价为48.5元，首次给予“增持”的投资评级，但是我们看好公司的长期发展前景，建议投资者给予持续关注。

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	7,312.33	21,212.74	23,787.97	26,647.29	29,874.27
营业收入增长率	13.89%	190.10%	12.14%	12.02%	12.11%
净利润（百万元）	156.73	527.25	724.69	878.84	1,060.24
净利润增长率	-3.63%	236.41%	37.45%	21.27%	20.64%
EPS（元）	0.42	1.41	1.94	2.36	2.84

P/E	59	32	23	19	16
-----	----	----	----	----	----

目录

一、公司为重庆地区零售龙头	6
1.1 新世纪注入铸就公司重庆地区绝对龙头	6
1.2 公司为国有控股企业	7
1.3 百货、超市为公司主要收入和利润来源	7
二、重庆市户籍制度和公租房改革释放巨大消费潜力	9
2.1 住房问题成为制约消费的最大障碍	9
2.2 重庆市保障房制度建设可以有效抑制房价	10
2.3 户籍制度改革及劳动密集型企业发展促使城镇化率真正得以提高	10
2.4 重庆市城镇化率的提高增加区域消费能力	11
三、公司将受益于资产重组和区域经济社会发展	12
3.1 资产整合提升公司整体盈利能力	12
3.2 强大的市场覆盖度将受益于重庆市区域发展	13
3.3 公司外生扩张稳步进行	14
四、盈利预测和估值	14

图目录

图 1 公司股权结构图.....	7
图 2 老重百收入分业务构成.....	8
图 3 老重百利润分业务构成图	8
图 4 新世纪百货收入分业务构成.....	8
图 5 新世纪百货利润分业务构成.....	8
图 6 合并后公司收入和利润分业务构成.....	9
图 7 随着房价逐步上升，重庆市消费倾向逐步下降.....	10
图 8 商品房均价与平均消费倾向成负相关	10
图 9 上市公司占重庆市社消总额比重较大	14

表目录

表 1 内耗导致公司盈利能力远低于行业平均水平	12
表 2 公司损益表预测	16
表 3 公司资产负债表预测	16

一、公司为重庆地区零售龙头

1.1 新世纪注入铸就公司重庆地区绝对龙头

2010 年 12 月 28 日,新世纪资产 100%股权过户到重庆百货标志着新世纪百货的全部经营性资产注入上市公司,这一重大资产重组将公司的经营规模从年营业收入 80 亿元左右增加到 200 亿元,成为重庆地区零售行业的绝对龙头。

老重百创始于 1950 年 5 月 1 日,具有悠久的百货经营历史,其前身是曾经名闻西南的“宝元通兴兴业股份有限公司”,是重庆市解放后诞生的第一家国营百货商店;1992 年 6 月,重庆百货大楼作为独家发起人,通过定向募集的方式成立股份有限公司;1995 年 1 月 1 日,重庆华贸国有资产经营公司持有公司国有股权,成为公司控股股东,1996 年 6 月 17 日,公司内部职工持股转为社会公众持股,并在上海证券交易所上市交易。2004 年 4 月,重庆华贸将持有的重庆百货 18.96%的股份无偿划拨至商社集团。此外,商社集团还收购了重庆路桥持有的重庆百货 17%的股权,转让完成后商社集团成为重庆百货控股股东。

新世纪百货原为成立于 1994 年的“重庆新世纪百货公司”。是由重庆市化工批发公司、重庆市交电批发公司、重庆市五金机械批发公司出资设立的,1996 年 9 月,交电站和化工站改制设立重庆商社(集团)有限公司,2001 年重庆五金机械破产清算,重庆商社集团成为新世纪百货的拥有全部股权的子公司。鉴于新世纪百货与上市公司老重百的主要经营业务相同,为了解决同业竞争问题,商社集团于 2008 年开始着手将新世纪百货注入上市公司,实现旗下零售连锁类资产整体上市。2009 年 9 月,上市公司向商社集团、新天域湖景发行股份,购买其分别持有的新世纪百货 61%和 39%股权,截止 2010 年底,资产重组完毕,新世纪百货正式注入上市公司,解决了长达 6 年之久的同业竞争问题。

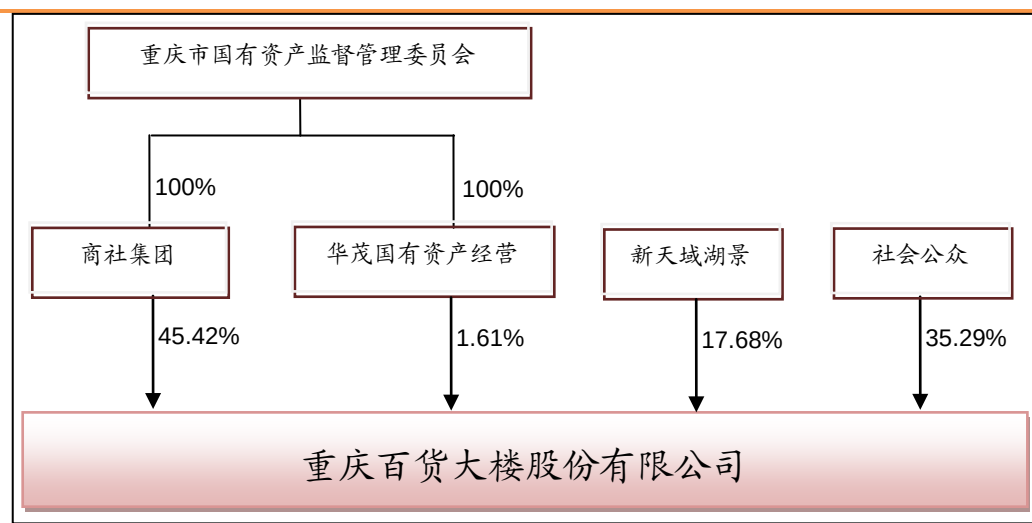
新世纪百货注入上市公司之后,上市公司成为重庆市百货和超市连锁经

营龙头真正企业，进一步夯实了公司的市场地位。

1.2 公司为国有控股企业

公司为国有控股企业，重组完毕之后，公司的控股股东依然为重庆商社集团，持有公司 45.42% 的股份，战略投资者新天域湖景投资有限公司持有公司 17.68% 的股份，重庆华贸国有资产经营公司持有公司 1.61% 的股份，社会公众持有公司 35.29% 的股份。

图 1 公司股权结构图



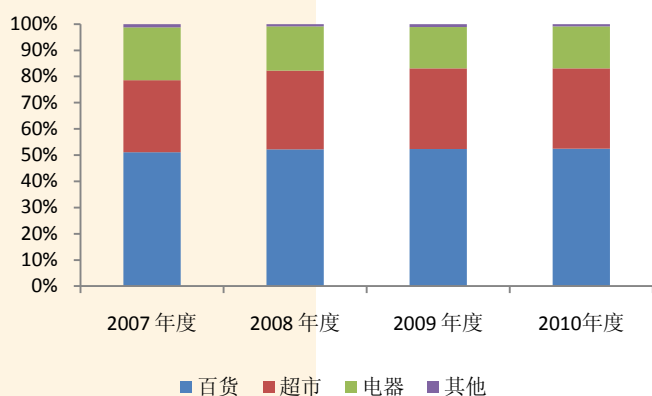
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

1.3 百货、超市为公司主要收入和利润来源

老重百和新世纪百货的主营业务均为百货和超市连锁经营，百货经营均为两个公司的主要收入和利润来源，其次是超市和电器销售，老重百的百货经营主要定位于大众百货、而新世纪百货经营则定位于精品时尚。新世纪百货注入之后的上市公司主业依然为百货、超市和家电销售，2010 年，资产注入后的上市公司百货业务实现营业收入 89.81 亿元，占全部营业收入的比重为 43.60%，实现毛利 14.73 亿元，对公司毛利的贡献比例为 56.12%；超市业务实现营业收入 73.33 亿元，占全部营业收入的比重为 35.60%，实现毛利 8.58 亿元，对公司全部毛利的贡献比例为 32.66%，电器销售实现销售收入 42.16 亿元，占全部销售收入的比重为

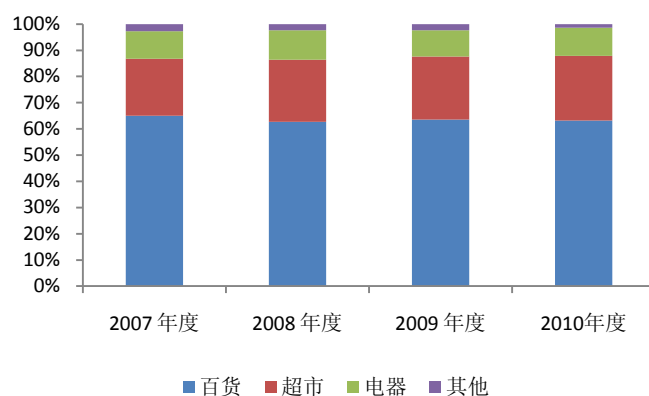
20.47%，实现毛利 2.79 亿元，对公司全部毛利的贡献比例为 10.63%。
 新世纪注入上市公司之后，补齐公司原来在百货经营方面定位单一的缺陷，有利于公司的长远发展。

图 2 老重百收入分业务构成



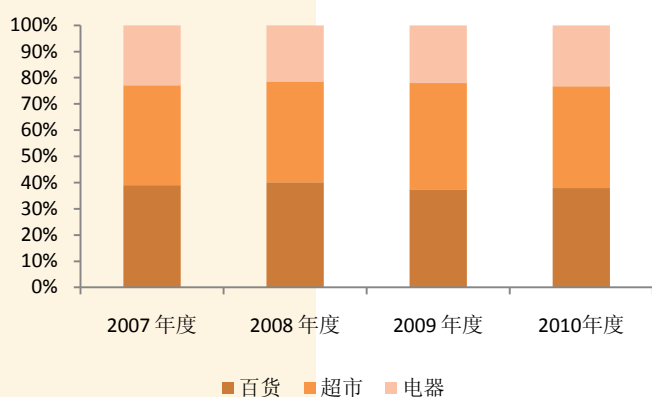
数据来源：公司公告，湘财证券研究所

图 3 老重百利润分业务构成图



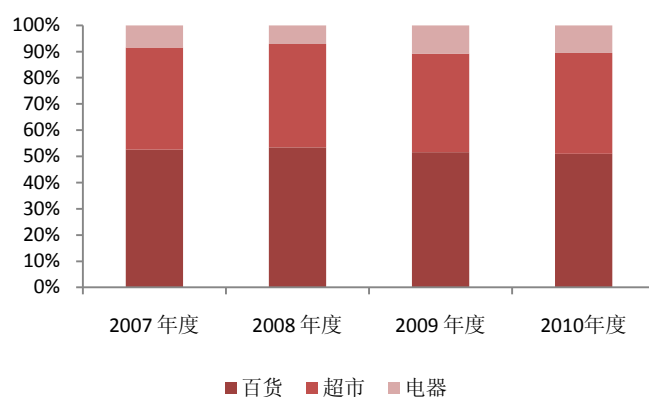
数据来源：公司公告，湘财证券研究所

图 4 新世纪百货收入分业务构成



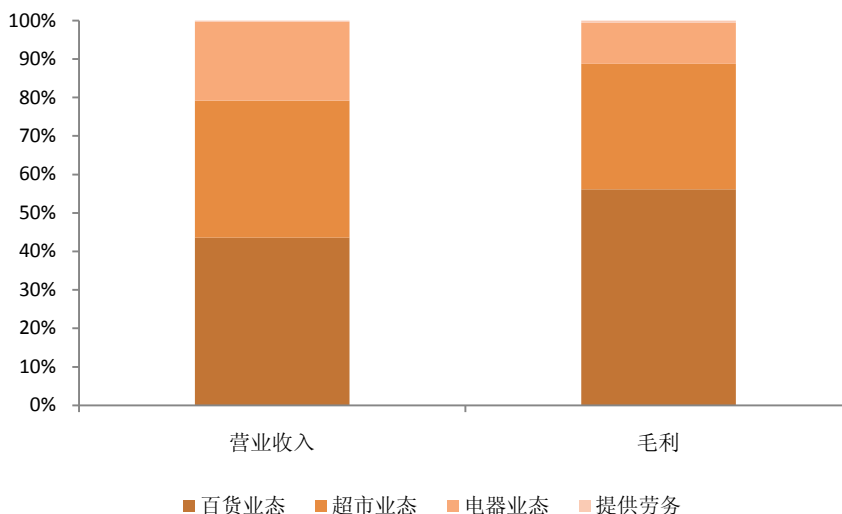
数据来源：公司公告，湘财证券研究所

图 5 新世纪百货利润分业务构成



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

图 6 合并后公司收入和利润分业务构成



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

二、重庆市户籍制度和公租房改革释放巨大消费潜力

2.1 住房问题成为制约消费的最大障碍

1998 年我国实行住房制度改革以来，一方面政府作为土地市场的唯一供应者垄断了土地的供给，另一方面，由于城市住房必须由房地产开发商建设开发才允许上市，实际上在房屋建设方面是由房地产开发商垄断了商品房的供给，因此在政府土地供应和房地产商商品房开发方面的双重垄断，我国房地产市场空前繁荣，成为长期以来拉动经济增长的重要动力，然而，在住房价格日渐高企的前提下，“住有所居”逐步取代“老有所养”成为制约我国居民消费的最大障碍。根据我们对重庆市商品房销售单价和重庆市人均消费支出占个人可支配收入的比重进行的历史数据分析，随着近年来重庆市商品房销售单价的逐步上升，重庆市平均消费倾向在稳步下降。根据国家统计局数据，1997 年重庆市商品房平均销售单价为 1021 元/平方米，当时居民的平均消费倾向为 92.76%，而 2010 年，重庆市商品房平均销售单价上升到 4280 元/平方米，居民平均消费倾向则下降为 76.06%。此外，我们通过选择北京、上海、天津、重庆、广东、福建、江苏、浙江等几个省市 2010 年的截面数据进行分析也得出

了类似的结论，在观察的几个地区中，商品房销售单价与居民平均消费倾向之间存在着明显的负相关关系。尽管从各个地区的截面数据来比较商品房售价和居民边际消费倾向会受到地域消费文化、人口特征以及其他一些社会因素的影响，但是住房价格对居民消费的负面影响趋势是不变的。住房价格成为制约居民消费的最大障碍，因此，当前经济情况下，要想促进消费的快速增长，必须解决制约居民消费增长的住房问题问题。

图 7 随着房价逐步上升，重庆市消费倾向逐步下降

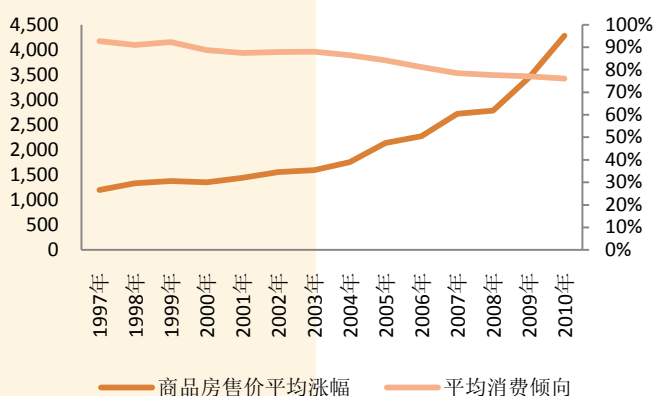
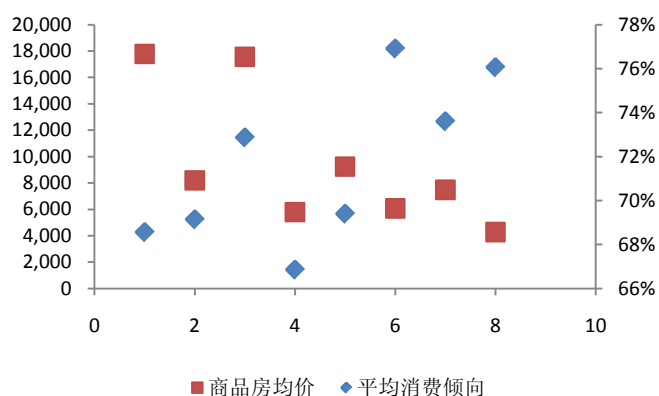


图 8 商品房均价与平均消费倾向成负相关



数据来源：ceic，湘财证券研究所

数据来源：ceic，湘财证券研究所

2.2 重庆市保障房制度建设可以有效抑制房价

2010 年 6 月份重庆市颁布《重庆市公共租赁住房管理暂行办法》，办法规定，重庆市从 2010 年 7 月 1 日开始大规模推进公租房建设，对于符合条件的进城务工人员可以申请公共租赁房，公共租赁房每平方米 10 元，此外，对于公租房的承租人租赁 5 年期满后，可选择申购居住的公共租赁住房，公共租赁住房出售价格以综合造价为基准决定。但是值得注意的是，购买的公租房不得进行出租、转让、赠予等市场交易，可以继承、抵押，但是抵押值不得超过房屋购买原值的 70%。我们认为，通过这种“宽进严出”的公租房租赁和购买政策，可以有效地打击重庆市房屋的投资需求，保证公租房真正分配到需要住房的人手里，进而有效地抑制房价上涨，释放居民的消费潜力。

2.3 户籍制度改革及劳动密集型企业发展促使城镇化率真正得以提高

2010年7月，重庆市颁布《重庆市统筹城乡户籍制度改革意见》，意见指出，从2010年8月15日起，重庆市凡是符合户籍制度改革要求的农村户口人群，均可到辖区派出所申请转为城市户籍。重庆市户籍制度改革分两个阶段，一是2010~2011年，重点推进有条件的农民工及新生代转为城镇居民，解决户籍历史遗留问题，力争两年内新增城镇居民300万人，非农户籍人口比重由目前的29%上升到37%；二是2012~2020年，通过系统的制度设计，建立完善土地、住房、社保、就业、教育、卫生支撑保障机制，进一步放宽城镇入户条件，力争每年转移80万~90万人，到2020年新增城镇居民700万人，非农户籍人口比重提升至60%，主城区集聚城镇居民1000万人，区县城集聚城镇居民600万人，小城镇集聚城镇居民300万人，形成合理流动、权益公平、城乡一体的户籍制度体系。我们认为，重庆市户籍制度的改革从根本上废除了长期以来制约我国劳动力流动的障碍，有利于城镇化进程的快速发展。

此外，重庆市通过引入一整套IT产业链来解决进城务工人员的就业问题，重庆将建设亚洲甚至全球最大的笔记本电脑基地。早在2008年，重庆市政府就引入全球第一笔记本电脑生产商惠普，惠普在重庆建设年产4000万台电脑生产基，2010年12月，全球第二大笔记本电脑生产商宏碁与重庆市政府签约，在重庆建立其全球笔记本电脑生产基地，及其中国第二营运总部。两家企业在重庆的笔记本电脑初期产量合计将超过1亿台，随后，富士康、英业达、广达等一批笔记本电脑代工巨头也汇聚重庆，截至目前，重庆已经招揽到全球300多家笔记本电脑零部件大型厂商中的一半落户，其中签订正式协议已有110户，投资总额257亿元人民币，达产后预计年产值460亿元，另有70户已经签署意向性协议。我们认为大量IT零部件和整机厂商扎堆重庆，为重庆提供了大量的就业机会，可以有效解决外来务工人员的就业问题，为重庆市城镇化率的提高提供坚实的经济基础。

2.4 重庆市城镇化率的提高增加区域消费能力

根据重庆市户籍制度改革意见, 2010-2011 年, 重庆市城镇化率将由现在的 29% 上升到 37%, 2012-2020 年, 重庆市城市化率达到 60%, 2010-2011 年两年将新增城镇居民 300 万人, 而当前重庆市城镇人口人均消费支出水平是农村地区的 4.5 倍, 300 万人城镇化转移将大大地提高这些人的消费水平, 当前重庆市城镇人口的人均年消费支出是 13335 元, 而农村地区居民的人均年消费额仅有 2963 元, 假设这些农村户籍的人口在城镇化之后, 消费水平在未来两年增长为原来的 2.5 倍, 那么在不考虑内生增长的情况下未来两年重庆市的消费能力将增加 151 亿元, 相当于当前重庆市社会消费品零售总额的 5.21%。未来 10 年, 随着重庆市城镇化进程的不断进行, 农村地区居民城镇化之后的消费潜力将逐步得到释放。

三、公司将受益于资产重组和区域经济社会发展

3.1 资产整合提升公司整体盈利能力

在商社集团将新世纪百货注入公司之前, 公司在重庆市场上的主要竞争对手是新世纪, 尽管自 2004 年起, 老重百和新世纪百货均为一个控股股东, 但是他们的管理层却是两套班子, 双方在商圈资源、百货品牌资源、以及顾客的争夺方面竞争非常激烈, 据我们与上市公司沟通, 老重百与新世纪的正面竞争手段主要包括打折促销, 供应商引进方面采取独家经营, 二者的内耗导致公司的毛利率持续低于行业平均水平, 2007-2009 年, 由于在进行品牌调整过程中面对与新世纪的正面竞争, 老重百百货业务毛利率逐步下降, 而且每年均低于行业平均水平。我们认为, 随着新世纪百货注入上市公司后, 在公司总部的综合管理下, 老重百和新世纪之间的内耗会得到消除, 此外, 新世纪注入上市公司之后, 公司可以凭借其强大的经营规模和市场地位提升其与供应商的议价能力, 进而提高盈利能力。

表 1 内耗导致公司盈利能力远低于行业平均水平

		2007-12-31	2008-12-31	2009-12-31
--	--	------------	------------	------------

鄂武商 A	毛利率	20.80%	21.13%	20.16%
	期间费用率	13.92%	14.75%	14.54%
	营业利润率	6.88%	6.38%	5.62%
广州友谊	毛利率	24.16%	24.06%	22.62%
	期间费用率	10.62%	9.90%	8.79%
	营业利润率	13.54%	14.15%	13.84%
广百股份	毛利率	22.64%	22.10%	20.74%
	期间费用率	16.37%	15.48%	14.85%
	营业利润率	6.26%	6.62%	5.89%
百联股份	毛利率	26.38%	27.77%	26.19%
	期间费用率	18.81%	20.87%	19.67%
	营业利润率	7.57%	6.90%	6.51%
东百集团	毛利率	23.17%	23.98%	21.55%
	期间费用率	13.71%	14.11%	12.84%
	营业利润率	9.45%	9.87%	8.71%
大商股份	毛利率	20.36%	19.46%	18.52%
	期间费用率	15.63%	18.03%	17.02%
	营业利润率	4.73%	1.43%	1.50%
新华百货	毛利率	18.90%	17.29%	18.72%
	期间费用率	13.80%	11.53%	10.08%
	营业利润率	5.10%	5.75%	8.64%
成商集团	毛利率	18.81%	22.76%	20.94%
	期间费用率	13.33%	15.29%	13.58%
	营业利润率	5.48%	7.48%	7.37%
王府井	毛利率	18.65%	18.93%	18.67%
	期间费用率	12.09%	12.52%	13.19%
	营业利润率	6.56%	6.41%	5.48%
行业平均	毛利率	21.54%	21.94%	20.90%
	期间费用率	14.25%	14.72%	13.84%
	营业利润率	7.29%	7.22%	7.06%
重庆百货	毛利率	18.17%	17.46%	17.09%
	期间费用率	12.70%	12.45%	12.91%
	营业利润率	5.47%	5.01%	4.18%

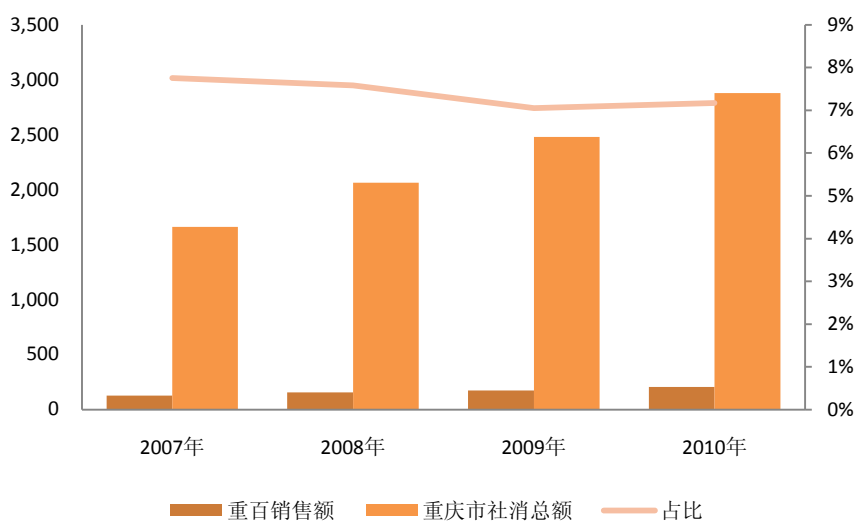
数据来源：wind 资讯，湘财证券研究所

3.2 强大的市场覆盖度将受益于重庆市区域发展

根据我们之前的分析，随着重庆市户籍制度的改革和“宽进严出”的公共租赁房政策的出台，重庆市城镇化率未来几年将会稳步提升，居民就业问题的解决提高其收入水平，同时公租房制度消除居民后顾之忧，重

庆市居民的消费潜力将得到充分的释放。公司作为重庆市最大的零售企业，必将在区域经济发展过程中受益。2007-2010 年，上市公司（合并后计算）的销售收入占重庆市社会消费品零售总额的比重为 7% 左右，公司在重庆市零售领域的垄断优势必将使其在重庆市区域经济社会发展过程中大大受益。

图 9 上市公司占重庆市社消总额比重较大



数据来源：ceic，湘财证券研究所

3.3 公司外生扩张稳步进行

老重百和新世纪未来几年仍将会保持稳步扩张的态势，二者的扩张速度基本一致，每年均会开设 2-3 家 20000 平方米以上的百货门店，超市的开设基本上都是每年 10 家左右，由于公司的超市定位于社区超市，因此其超市门店的面积依然保持为每家门店 2000-3000 平方米左右。我们认为，随着老重百和新世纪百货整合带来的协同效应和议价能力的提升，公司百货和超市门店在外生扩张进程将会越来越顺畅。

四、盈利预测和估值

- 尽管老重百和新世纪百货完成了法律意义上的重组，但是由于公司的国有机制，二者在机构和人员设置上的整合牵涉到诸多利益问题，

因此其整合过程进展将会比较缓慢，尽管如此，我们预计，受益于重庆市城镇人口增长和区域经济发展，新世纪百货 2011-2013 年的收入和利润增长将会略超出资产重组报告中承诺的业绩，预计新世纪百货营业收入增速分别为 9.99%、9.70%、9.28%。预计老重百将会充分受益重庆市人口增长和区域经济发展，2011-2013 年营业收入增速分别为 15.51%、15.48%、16.11%。预计公司 2011-2013 年分别实现营业收入 237.88 亿元、266.47 亿元和 298.74 亿元，分别同比增长 12.14%、12.02%、12.20%。

- 我们认为新世纪注入上市公司之后，一方面可以消除内耗，另一方面可以提高其与供应商的谈判能力，因此预计公司 2011-2013 年的综合毛利率稳步上升，分别为 14.91%、14.95%和 15.00%。
- 我们认为随着公司销售规模和市场地位的扩大，公司在和商业地产商和供应商方面的议价能力逐步增强，预计公司 2011-2013 年销售费用率逐步下降，分别为 8.90%、8.80%、8.70%。
- 预计公司 2011-2013 年分别实现 EPS1.94 元、2.36 元、2.84 元。鉴于公司资产整合进展尚需一段时间，以及重庆市区域经济发展尚未全面启动，给予公司 2011 年 25 倍 PE 对应的股价为 48.5 元，首次给予“增持”的投资评级，但是我们看好公司的长期发展前景，建议投资者给予持续关注。

表 2 公司损益表预测

利润表（百万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7,312	21,213	23,788	26,647	29,874
营业成本	6,152	18,051	20,241	22,664	25,393
EBITDA	202	631	866	1,002	1,139
折旧和摊销	141	145	148	151	154
销售费用	621	1,940	2,117	2,345	2,599
管理费用	303	495	554	613	702
财务费用	20	10	(131)	(181)	(261)
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	6	1	1	1	1
营业利润	171	578	853	1,034	1,248
利润总额	157	527	856	1,038	1,252
少数股东损益	2	3	3	3	4
归属母公司净利润	157	527	725	879	1,060
EPS	0.42	1.41	1.94	2.36	2.84

数据来源：湘财证券研究所

表 3 公司资产负债表预测

资产负债表（百万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	2,734	8,607	9,973	12,782	16,002
流动资产	1,398	6,156	7,582	10,429	13,694
货币资金	617	3,957	4,774	7,276	10,150
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	6	20	24	27	30
应收票据	2	14	0	0	0
其他应收款	13	127	127	127	127
存货	631	1,501	2,024	2,266	2,539
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	7	13	14	14	14
固定资产	1,119	2,046	1,972	1,888	1,796
无形资产	26	51	48	46	43
总负债	1,774	6,383	6,953	8,797	10,867
无息负债	1,774	6,383	6,953	8,797	10,867
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	960	2,224	2,952	3,834	4,897
股本	204	373	373	373	373
公积金	282	708	841	1,000	1,209
未分配利润	503	1,224	1,839	2,586	3,486

少数股东权益	20	28	31	34	38
数据来源：湘财证券研究所					

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。