

强烈推荐-A (维持)

美邦服饰 002269.SZ

目标估值: 41.32 元

当前股价: 32.10 元

2011 年 8 月 1 日

单店销售表现出色 库存结构有所改善 发展日趋稳健

基础数据

上证综指	2705
总股本(万股)	100500
已上市流通股(万股)	10500
总市值(亿元)	327
流通市值(亿元)	34
每股净资产(MRQ)	3.5
ROE(TTM)	26.7
资产负债率	60.4%
主要股东	上海华服投资公司
主要股东持股比例	80.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	7	72
相对表现	7	5	61



相关报告

- 1、《美邦服饰——挫折促使成长 更稳健的发展心态成就时尚休闲服龙头》2010/11/18
- 2、《美邦服饰——业绩增长重回快车道 库存压力有待持续解决》2011/4/26
- 3、《美邦服饰——利润增长略超预期 期待库存逐步合理消化》2011/4/29
- 4、《美邦服饰——品牌升级的先驱 创新渠道谋划发展之路》2011/5/27

王薇

0755-82960477
wang_w@cmschina.com.cn
S1090511040023

研究助理:

孙好

0755-83295441
sunyu2@cmschina.com.cn

近日我们对公司进行了调研,就近期经营情况、渠道建设、品牌规划以及库存等问题与高管进行了深入的交流。公司整体销售情况维持在健康的水平,平效依然表现优秀,而前期备受市场关注的高库存问题,在经过近半年的积极整改后,库存结构有所改善,预计下半年改善趋势可持续。在消费升级前端的时尚休闲业中,公司凭借品牌运作力的加强、供应链反应机制的提升以及优质的直营基础,单店质量提升能力明显优于国内同行,如果三季报库存结构继续改善、且如我们预期对净利润影响可控的话,预计市场对于公司的担忧可有所降低,伴随公司对减持问题态度的落实,可择时关注。

一、单店销售提升持续表现出色 推动业绩高速增长

1、主题式品类管理与供应链管理的强化,使得单店销售提升持续表现出色

我们在《纺织服饰行业 2011 年中期投资策略(服饰品牌研究第七卷)-变革的时代 增长模式的革命》中提出,面对经营大环境的变革,处在消费升级前端的行业,单凭外延式的快速扩张已无法跟上竞争的需要,只有单店质量及平效具有不断提升的动力,才可维持企业持续健康的发展。

一般在行业发展的初级阶段,对渠道管理的要求更多体现在单纯的外延扩张,以及适合快速扩张的粗放的渠道管理上,但是近两年来,由于面对人工及租金等成本上涨的持续压力,提高单店平效,单店质量的增长才是王道。这依然是渠道管理的重要组成,只是这更多体现在对渠道的内涵增长模式的要求上,渠道本身的管理是内涵增长的重要内容,同时供应链管理的支撑、品牌运营能力的支撑,最后的结果都将体现在渠道的内涵增长上。公司就是在这些方面具有较强的创新能力,渠道管理和供应链管理水平和国内企业中处于远远领先的水平,使其单店平效达到了远高于国内其他时尚休闲品牌 30-40%的水平。

为保持平效的持续增长性,公司今年在品类管理及供应链管理方面进一步强化。其中,品类管理方面,公司在国内领先的推出主题化陈列理念(国内品牌大部分还停留在品类陈列),预通过强调服装及配饰的搭配性进行品牌主题性陈列,用以更好的提升客单件数。以 MB 品牌的都市系列为例,公司积极地向国际品牌 H&M 和 TOP SHOP 学习陈列。

同时,公司在货品上更注重女装和配饰的开发,部分门店的首层都已改为女装楼层,我们认为经营女装的难度较大,因此可以看出国际知名快时尚品牌都以女装产品为主,而国内品牌大部分则着重在男装。公司此次加大对女装的开发与放在首层陈列,迈出了领先的一步,我们认为值得尝试,将有效打开了门店销售提升的新通道,预计在秋冬季产品中将会有更大突破,届时产品及店面形象将相应有所升级,也可促使毛利率水平提高。

图 1：美邦门店首层女装陈列



资料来源：招商证券研发中心

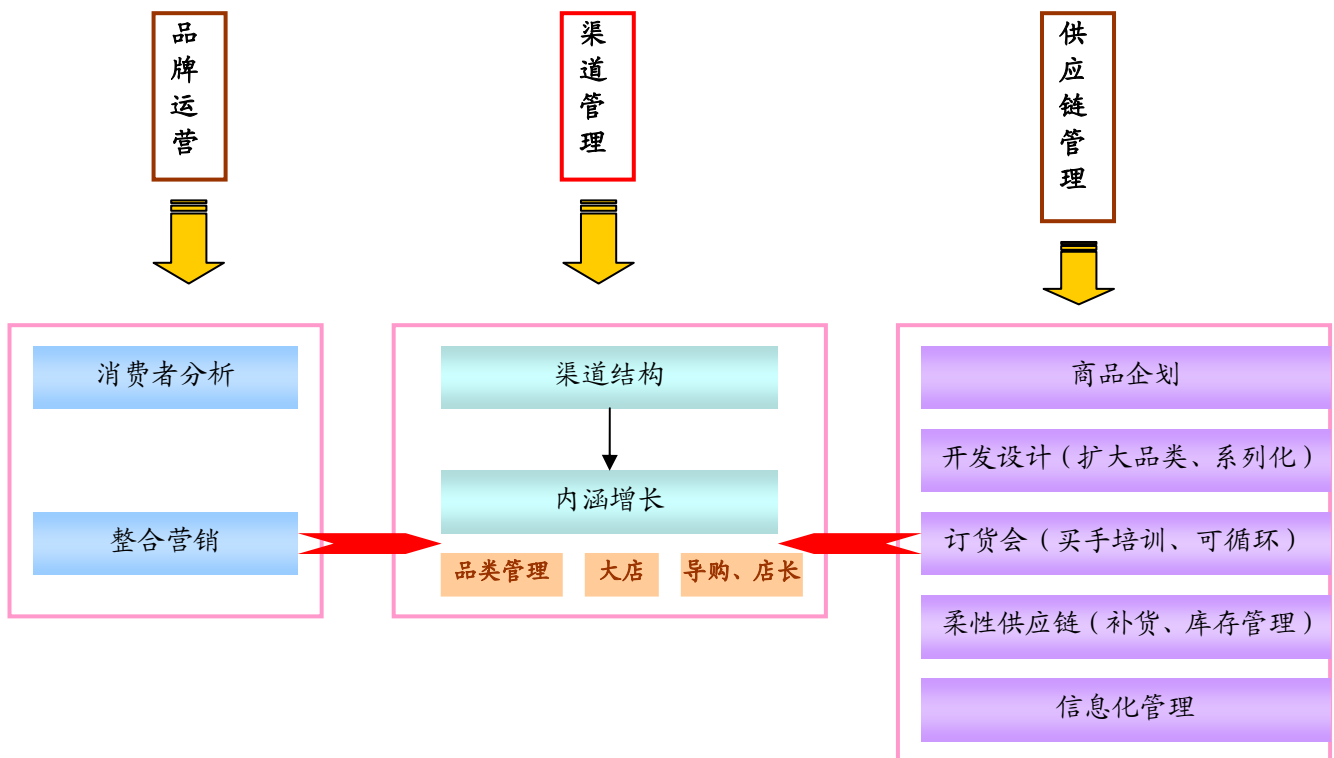
图 2：美邦门店首层女装陈列



资料来源：招商证券研发中心

另外，供应链管理方面，公司重新对后台管理及补货机制等进行了梳理。首先，公司耗费两个月的时间，使门店配货根据 SKU 陈列（目前 SKU 已达 8000 款），并实现每日对门店进行补货、零拣货柜，预计四季度效果会有所显现；另外，为避免库存，公司坚持价值营销，产品打折与否将根据产品生命周期进行管理；同时，公司将加强运输、仓库及门店各个环节的配合，使各区位间形成货品的快速调配和增补，并成立了专项的商品流动小组对各环节进行跟踪监控。这些在国内企业中都属于非常创新的举措，公司在供应链管理方面的能力远远领先于大部分国内的企业，未来希望实现更符合中国国情的快速供应链反应机制。

图 3：单店质量提升图谱



资料来源：招商证券

整体而言，公司单店销量在品牌管理及供应链管理的支撑下，上半年提升较快，预

计可比同店增长远高于 20%，MB 的直营门店的平效预计全年可达到 2 万左右的水
平，上半年的综合收入增长预计可继续保持 45%以上的高速增长。

2、渠道保持稳步快速的拓展，未来新业态模式的发展以及三四线城市的渠道下沉， 将保证公司的外延扩张持续推进

上半年公司开店进程比较符合预期，MB 和 MC 品牌合计新开门店 400 多家，其中，
加盟店数量占到 60-70%，门店总数量超过了 4000 家的水平。

从渠道的布局情况看，目前公司的直营体系主要分布在一二线城市，门店数量接近
900 家，占比约为 22%左右，具有良好的运营基础，且租金及人工等成本已在前期
得到良好的消化；而加盟商体系主要在地级市、县级市等二、三线城市进行渠道扩
张，目前，为强化加盟体系零售端的细节管理能力及对渠道的管控能力，公司主要
采用扁平化一级代理模式进行加盟渠道的拓展，公司认为自身较强的零售管理经验
输出给加盟商，未来将持续使得加盟商门店的平效得到提升。

未来新业态模式的发展以及三四线城市的渠道下沉，将保证公司的外延扩张持续推
进。随着渠道新业态模式的发展，如社区商圈及 Shopping Mall 等，公司在一二线
城市的拓展仍有空间；与此同时，面对三四线城市的空白点以及消费力提升等机会，
对公司而言渠道下沉是个自然的选择。尽管目前公司在县级城市开设的门店还尚未
充分的体现出 MB 品牌本身的韵味，但待条件日益成熟，预计在未来 2、3 年内优
势将逐步显现，公司向三四线城市迈进的步伐也将加大，公司的规模优势将进一步
被巩固。

二、多品牌发展心态日趋稳健，整合发展持续推进

公司自 08 年推出 MC 新品牌时，步伐迈的过快，导致了一系列不利的结果。经过
这 2 年多的发展，公司对于多品牌的运作心态日益成熟，巩固并强化好 MB 的市场
地位，稳步发展 MC，以谨慎风险可控的态度经营邦购。公司经营风格的稳健是我
们认为公司这几年的重大进步之一。

MB 与 MC 品牌风格差异化加强，MB 主要针对 16-25 岁消费群体，在深化运动休
闲系列的同时，大力开发都市时尚系列产品，以产品系列的丰富支撑大店经营，产
品的细化完善小店聚焦，从而进一步提升平效。预计上半年 MB 可比同店增长在 20%
以上，可接近 30%的水平，而下半年考虑高基数因素，可比同店增长仍可保持
10%-20%的增长，全年看 MB 直营平效有望达到 2 万元/平方米的水平。

此处特别提一下，MB7 月份的销售预计可获得不低于上半年的高速增长，源于美邦
服饰品牌植入《变形金刚 3》。随着《变形金刚 3》7 月在全国的首映，美特斯邦威
旗下的 MTEE 成为街谈巷议的热点话题。男主角从影片一开始的戏服便是 MTEE
九宫格图案 TEE，在片头五分钟里，男主角均以此造型出现在荧幕上，这是有史以
来中国品牌在好莱坞电影中进行连续不断植入的总时长之最。影片全球首映以来，
MTEE 的销量大幅增长超过 50%。创新的整合式营销带来了优异的销售结果。

而 MC 品牌则主要针对 22-35 岁人群，产品设计更精致，用料及工艺更加精细化，
讲究品质感和时尚度。目前，MC 品牌共有店面 400 多家，其中童装采取放开加盟
的模式与直营一同开拓，现拥有门店 160 多家（加盟数量略低于直营），而成人装
考虑到目前管理能力尚不成熟，公司对加盟拓展还未放开，现在主要由几个加盟商
试运作，日后待管理水平提升到可支撑渠道快速扩张时，公司再准备在每个城市招
徕加盟商进行开拓。我们认为通过前期的挫败，公司已准确的找到了自己的定位，

经营管理日趋稳健。从目前的销售情况看，预计今年上半年销售收入税前不到 5 亿元左右的规模，平效也获得快速的增长，但受直营和大店模式费用偏高等影响，今年预计还将略微亏损，明年若维持这样的增长速度，预计可以实现小幅盈利。待公司直营门店经营成熟后，向加盟商的拓展将可带来新的增长通路。

另外，邦购电子商务将通过与 MB 和 MC 品牌资源良好的整合，借助 MB、MC 现有物流、营销资源形成线上、线下的通路。现在未做任何宣传的前提下，已实现几千万的销售规模，预计今年全年有望达到 2 亿元左右的销售。未来随着品牌深入推广、新搜索引擎的投入使用以及 B2B 运送策略的配套实施，公司邦购业务的发展将在上一个台阶。不过，公司目前对于邦购整体的投入是谨慎的，电子商务前期的投入需求很大，未来此业务将如何推进，公司还将作更为深入的思考。

三、库存压力有所控制，库存结构持续改善

截止至 6 月底，预计公司的库存总额被控制在 30 亿左右的水平，总额较一季度比已经得到了一定的控制。

库存结构有所改善。从库存产品构成看，一季末 31 亿元库存产品中 60% 是 11 年春季产品，目前通过二季度的销售，11 年春季库存总额约为 15 亿左右，而 11 年以前的库存产品，总额约为 10 亿多，主要进展是 10 年春季的过季商品已基本消化，夏季产品还在继续销售中。秋冬产品可待下半年进行消化。我们认为下半年公司对于秋冬货品的做货已经合理进行了控制，同时通过陈列等手段对 10 年秋冬货品进行销售，下半年去库存化进程将进一步加快。

特卖渠道在逐步建设中，到目前为止，公司已建有 80 来家特卖渠道（部分处于装修筹建阶段），其中小部分可实现销售。公司对于特卖渠道的态度也比较理性，这只是消化库存的一个辅助手段，而不能成为主要依赖手段，特卖渠道过多将会对品牌形象形成一定的影响，因此公司对于特卖渠道的开拓都是有计划且有控制的。

我们预计 10 年秋冬库存可在今年下半年实现大部分的消化，而 11 年春季库存也可在今年秋季进行一定的消化，到年底公司遗留的主要库存产品主要是 11 年春季产品，这要到 12 年上半年才能得到较大的解决，所以，库存指标要在明年上半年才能基本正常化，但下半年可期待库存结构的持续改善。

整体而言，公司消库存活动正在有条不紊的进行，预计下半年不考虑 11 年秋冬装备货影响，现金流会得到较好的回流。另外，虽然库存产品的毛利率较低，但库存规模占总收入比不高，且库存消化还能提升销售增速。经测算，对于净利润的影响不太大。

四、拟减持益于增强流通性及公司长远发展

今年 8 月董事长的部分股份将解禁，市场对此问题也非常关注。

公司一直强调，原则上不在二级市场上直接抛售，或者至少这将作为最次的一种选择。公司更希望通过引进战略投资者或增加业务关联度较高的合作伙伴等方式，对其所持有的股份进行部分减持。目前公司也在接洽一些战略投资者，但还未有形成的结果。

我们认为此次减持并不会对公司的经营层面造成较大的影响，若相关合作伙伴可成功引进将益于增强流通性，以及公司的长期可持续发展。

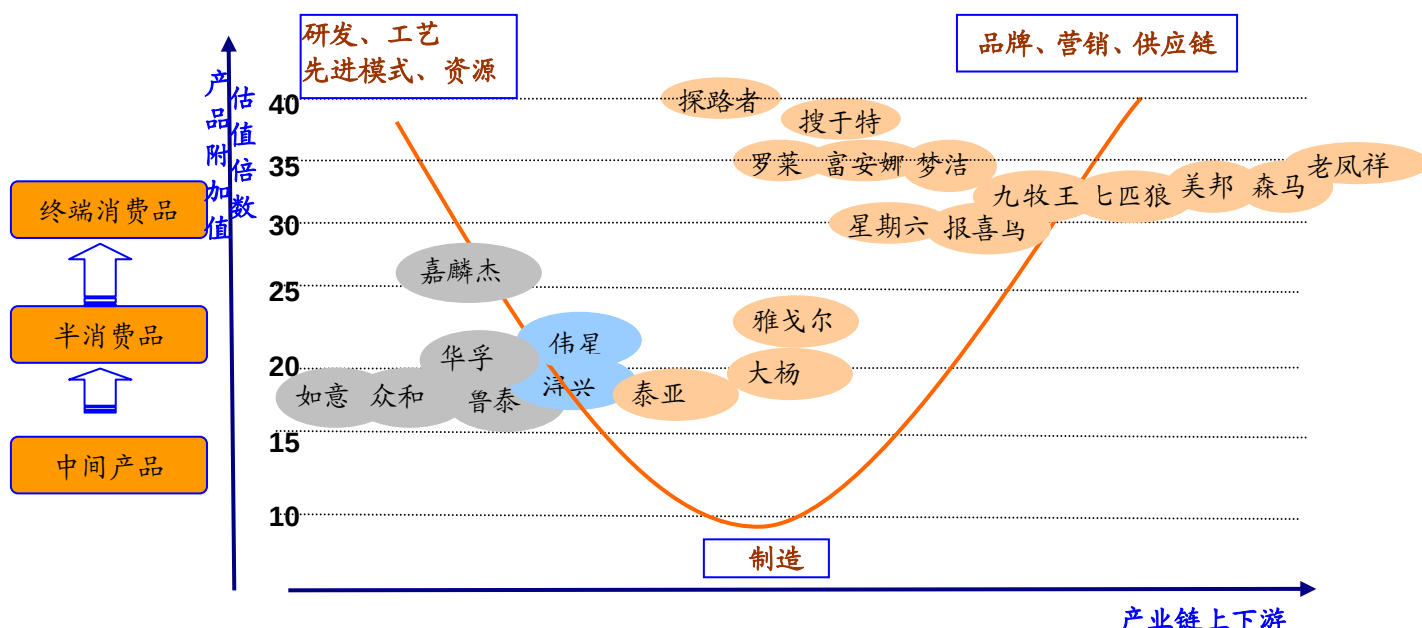
五、盈利预测与投资评级：

综上所述，对市场较为担忧的高库存问题现正在有条不紊的解决中，并已得到一定的收效，随着门店销售持续提升、供应链管理更为有效的支撑、以及特卖渠道的辅助，下半年去库存化进程可进一步加快，预计明年上半年库存指标有望逐渐回归正常。虽然库存产品的毛利率较低，但库存规模占总收入比不高，且库存消化还能提升销售增速。经测算，对于净利润的影响不大。因此，我们维持前期的盈利预测，预计 11-13 年 EPS 分别为 1.17、1.65 和 2.31 元/股。

目前估值为 11、12 年的 27 和 19 倍，半年目标价以 12 年 25 倍 PE 为中枢，半年的合理价值为 41.32 元。目前估值不算高，且从中长期看，公司在新的运营环境中具有抵御成本上涨的较大优势，三大品牌组合有望日益成熟，维持“强烈推荐-A”的投资评级。公司投资价值与库存问题的改善程度密切相关，如果三季报库存结构继续改善、且如我们预期对净利润影响可控的话，预计市场对于公司的担忧可有所降低，伴随公司对减持问题态度的落实，可择时关注。

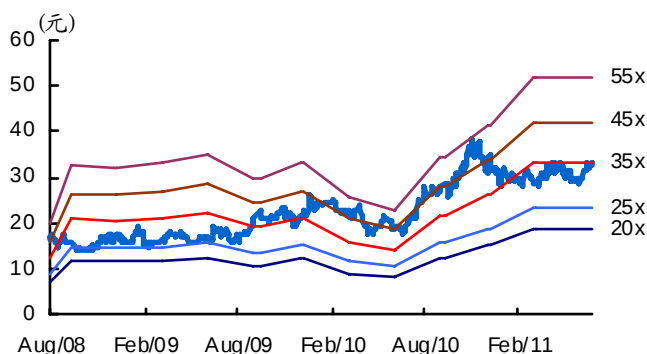
风险因素：1) 库存消化进度低于预期；2) 销售低于预期；3) MC 品牌发展不及预期；4) 费用率控制情况低于预期；5) 大股东减持的风险。

图 4：V 式估值法（根据 11 年 EPS）



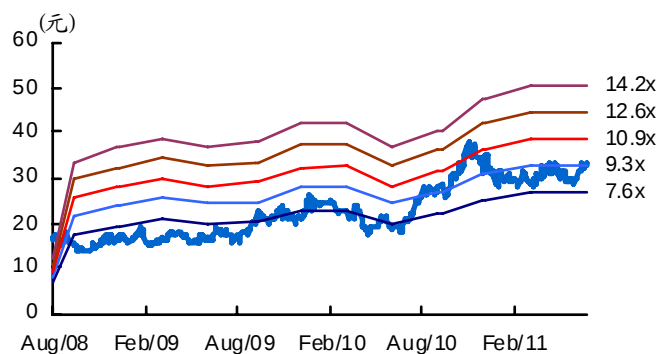
资料来源：招商证券研发中心

图 5：美邦服饰历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心，港澳资讯

图 6：美邦服饰历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心，港澳资讯

参考报告:

1、《纺织服饰行业 08 年中期投资策略（服饰品牌研究第二卷）：时尚产业图谱，品牌模式决高下》2008/6/22:

创新性提出时尚产业分析图谱，将产品与公司按“时尚性要求高低”与“档次高低”二维标准划分为四大类，借助我们构建的完整品牌评价系统，清晰实现了时尚产业产品-模式-投资策略的逻辑演绎。

2、《美邦服饰—中国最成功的“麦时尚”品牌 快反应的领先者》2008/09/01:

将公司在时尚产业图谱中定位为时尚性偏高的中低档品牌，根据自建的品牌评价系统详细分析其品牌模式，并通过与国际、香港和国内休闲服品牌从模式和运营数据对比，详细分析公司的发展优势与空间。

3、《美邦服饰—江山代有才人出 内功筑就扩张之美的首选》2009/2/2

公司最主要的目标是与国内品牌拉开差距，与国际品牌缩小差距。通过详细分析其与国际快速反应最领先品牌的差距，剖析公司未来发展思路。通过这些提升和改进，有望成为国内品牌中真正占据领导地位的一代“才人”。

4、《美邦服饰—深谙本质发展的企业》2009/4/27:

就公司选择的渠道模式以及 ME&CITY 的主要问题进行了深入探讨。

5、《美邦服饰—反思与超越 长短期发展的关键磨合年》2009/9/17

6、《美邦服饰—收入延续快速增长的势头 毛利率改善趋势明显》2010/8/17

7、《美邦服饰—MB 良性增长是坚实基础 价值回归日益明朗》2010/8/22

8、《美国服饰品牌消费调研专题-坚定相信本土优秀大众品牌拥有辉煌前景》2010/8/31:

通过对美国市场的亲身调研体会，详细阐述了美国服饰各领域的品牌与运营特点，并据此归结出对国内品牌运作有借鉴意义的规律。

9、《美邦服饰—收入表现大超预期 积极关注龙头回归》2010/10/27

10、《美邦服饰—挫折促使成长 更稳健的发展心态成就时尚休闲服龙头》2010/11/18

11、《纺织服饰行业 2011 年投资策略（服饰品牌研究第六卷）-着眼国际竞争格局 探索品牌提升之路》2010/12/7:

独特的从国内品牌与国际品牌的竞争格局入手，精心总结了国内各主要时尚领域涉及的国际国内竞争竞争状况，并详细的进行剖析，阐述各细分领域未来的发展路径；提出结合竞争阶段与发展策略选择公司，并独特的阐述了正装、运动、女鞋、休闲、家纺、首饰和户外行业的竞争阶段与发展战略剖析图谱。

12、《美邦服饰—资源整合者 给力 2011 年》2010/12/20

13、《美邦服饰—利润增长略超预期 期待库存逐步合理消化》2011/4/29

14、《织行业近期投资机会及 11 年一季报回顾分析-消费良好趋势延续 防御与进攻的能力都具备》2011/5/9

15、《美邦服饰—品牌升级的先驱 创新渠道谋划发展之路》2011/5/27

16、《纺织服饰行业 2011 年中期投资策略（服饰品牌研究第七卷）-变革的时代 增长模式的革命》2011/7/11:

系统的阐述了近几年国内品牌服饰行业面临的经营环境的变革的问题，在此基础上详细探讨了经营环境的变革将对未来国内品牌的竞争产生深远影响。通过构建国内服饰各领域品牌化消费升级图谱，分析出与舒适、健康等内在生活品质相关的消费升级后端的行业目前正在享受进入品牌化消费的盛宴；同时针对消费升级前端的行业，创新的提出了单店质量提升图谱。独特的用此逻辑对从行业到公司的投资机会进行逻辑性强的判断。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3211	5625	5420	5738	7451
现金	1315	1107	300	300	608
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	104	205	267
应收款项	479	933	1346	1769	2393
其它应收款	88	327	519	546	711
存货	902	2548	2576	2214	2565
其他	428	710	575	704	907
非流动资产	2240	2962	2708	2765	2630
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	885	1727	1922	2036	1964
无形资产	130	128	126	123	121
其他	1225	1107	661	606	545
资产总计	5451	8587	8129	8503	10082
流动负债	2260	5156	3818	2946	2784
短期借款	459	2576	2337	1363	870
应付账款	507	1244	1266	1335	1623
预收账款	27	28	58	74	95
其他	1267	1307	158	174	195
长期负债	200	100	100	100	100
长期借款	200	100	100	100	100
其他	0	0	0	0	0
负债合计	2460	5256	3918	3046	2884
股本	1005	1005	1005	1005	1005
资本公积金	943	947	947	947	947
留存收益	1043	1378	2258	3504	5245
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司所有者权益	2991	3331	4211	5456	7198
负债及权益合计	5451	8587	8129	8503	10082

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	856	(1054)	442	1885	1626
净利润	604	758	1173	1661	2321
折旧摊销	0	0	336	339	318
财务费用	0	0	161	97	62
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	(1507)	(215)	(1078)
其它	252	(1811)	279	2	2
投资活动现金流	(1039)	(851)	(356)	(398)	(182)
资本支出	0	0	(500)	(400)	(200)
其他投资	(1039)	(851)	144	2	18
筹资活动现金流	(404)	1744	(893)	(1487)	(1136)
借款变动	0	0	(439)	(974)	(493)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	(293)	(415)	(580)
其他	(404)	1744	(161)	(97)	(62)
现金净增加额	(586)	(161)	(807)	0	308

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5218	7500	10384	13649	17779
营业成本	2895	4095	5753	7416	9548
营业税金及附加	28	34	47	68	89
营业费用	1451	1989	2523	3296	4267
管理费用	217	325	421	560	729
财务费用	53	88	161	97	62
资产减值损失	14	8	5	4	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	562	963	1474	2208	3080
营业外收入	83	105	79	20	15
营业外支出	12	34	9	13	0
利润总额	633	1034	1543	2215	3095
所得税	29	276	370	554	774
净利润	604	758	1173	1661	2321
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	604	758	1173	1661	2321
EPS (元)	0.60	0.75	1.17	1.65	2.31

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	17%	44%	38%	31%	30%
营业利润	-33%	71%	53%	50%	40%
净利润	3%	25%	55%	42%	40%
获利能力					
毛利率	44.5%	45.4%	44.6%	45.7%	46.3%
净利率	11.6%	10.1%	11.3%	12.2%	13.1%
ROE	20.2%	22.8%	27.9%	30.4%	32.3%
ROIC	16.1%	12.4%	18.7%	25.0%	28.9%
偿债能力					
资产负债率	45.1%	61.2%	48.2%	35.8%	28.6%
净负债比率	12.1%	33.5%	30.0%	17.2%	9.6%
流动比率	1.4	1.1	1.4	1.9	2.7
速动比率	1.0	0.6	0.7	1.2	1.8
营运能力					
资产周转率	1.0	0.9	1.3	1.6	1.8
存货周转率	3.7	2.4	2.2	3.1	4.0
应收帐款周转率	11.7	10.6	9.1	8.8	8.5
应付帐款周转率	6.3	4.7	4.6	5.7	6.5
每股资料(元)					
每股收益	0.60	0.75	1.17	1.65	2.31
每股经营现金	0.85	-1.05	0.44	1.88	1.62
每股净资产	2.98	3.31	4.19	5.43	7.16
每股股利	1.30	0.53	0.29	0.41	0.58
估值比率					
PE	53.4	42.6	27.5	19.4	13.9
PB	10.8	9.7	7.7	5.9	4.5
EV/EBITDA	45.5	27.2	15.6	11.6	8.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王薇，英国兰卡斯特大学（与 LBS 为英国仅有两所六星级管理商学院）金融学硕士，广州暨南大学金融与会计双学士学位，现为招商证券服饰纺织行业分析师，5 年证券研究经验，4 年服饰纺织行业研究经验。2010 年度中国证券分析师金牛奖纺织服装行业第一名，2008 年度《新财富》服装纺织行业最佳分析师第一名、2009、2010 年度第二名。

主要研究特点：跳出出传统的纺织服装行业分析，在业内率先创新出针对品牌企业研究的“时尚产业图谱”与“品牌竞争阶段图谱”，并持续开创出品牌研究系列报告。

由产品本质出发，根据“时尚度高低”和“档次高低”构建了服饰行业二维标准划分的模式研究思路。同时依据对细分行业配套管理能力的分析建立了“品牌公司管理能力梯级图”，在此基础上，逐步通过对品牌评价系统细分要素的分拆剖析，搭建对品牌企业研究的完善体系。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。