

# 步步高(002251)调研报告

退一步，进两步，步步高

日常消费/超市

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 9 月 6 日

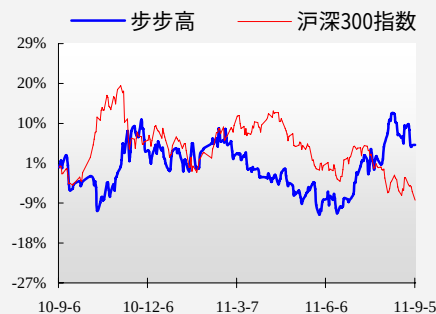
## 投资要点：

- **湖南超市龙头**：步步高商业连锁股份有限公司是湖南省连锁零售龙头企业，经营超市、百货、家电等多种业态，其中超市业务是公司业务占比最大的部分，2011 年上半年，公司超市业务实现营业收入 25.16 亿元，同比增长 21.52%，占公司总收入的 59.1%。
- **超市业务——居安思危，不破不立**：公司超市业务在湖南省内有较高的知名度，为突破发展瓶颈，公司于 2009 年 10 月引进 12 人的外籍专业零售团队，全面主导步步高超市业态的经营管理。经过 1 年的磨合期，目前公司超市业务已经基本理顺，进入业绩释放期。
- **百货业务——重点发展，致力大店**：公司加大了对百货业务的资源倾斜。未来扩张思路为立足地级市，策略性进军省会城市，在省会城市开 8 万平方米以上的购物中心，地级市开 6 万平方米以上的购物中心，县级市开 3 万平方米左右的百货，在选址上更偏向于自建或合建物业，关注中等收入以上的消费群体。
- **盈利预测与估值**：我们认为公司超市部分改革后，形成了有效的、可复制的模式，有利于公司超市业务大规模的发展；同时，公司着力发展百货业务，低成本开发大型购物中心，并已经在省内二、三线城市形成一定垄断优势，成为公司重要的利润补充。目前，公司两项业务在前期铺垫后，均进入快速发展期，迎来公司再增长的春天，按照公司未来每年新开超市门店 50 家左右（今年 22-23 家），新开购物中心或百货门店 3-4 家计算，预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.92 元、1.23 元和 1.66 元，给予推荐评级。另外，公司扩张速度较快，投资力度较大，存在再融资需求。
- **风险提示**：通货膨胀影响超出预期，经济回落风险，超市扩张速度低于预期，百货培育期超过预期，扩张中的其他不确定性等。

## 业绩预测：

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司<br>净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2010  | 677,027      | 18.25      | 17,089               | 3.45       | 0.63       | 10.00      | 41.90      |              |
| 2011E | 894,647      | 32.14      | 24,759               | 44.89      | 0.92       | 14.26      | 28.70      |              |
| 2012E | 1,218,631    | 36.21      | 33,225               | 34.19      | 1.23       | 16.74      | 21.46      |              |
| 2013E | 1,624,652    | 33.32      | 44,915               | 35.19      | 1.66       | 19.39      | 15.90      |              |

走势图



## 市场数据

2011-9-5

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价：     | 26.40 元 |
| 52 周最高价： | 28.60 元 |
| 52 周最低价： | 21.52 元 |
| 平均持仓成本：  | 25.60 元 |

## 基本数据

2011Q2

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本（万股）：    | 27,036 |
| 流通 A 股（万股）： | 27,036 |
| 每股收益（元）：    | 0.57   |
| 每股净资产（元）：   | 6.06   |
| 每股经营现金流（元）： | 1.59   |
| 市净率：        | 4.36   |

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

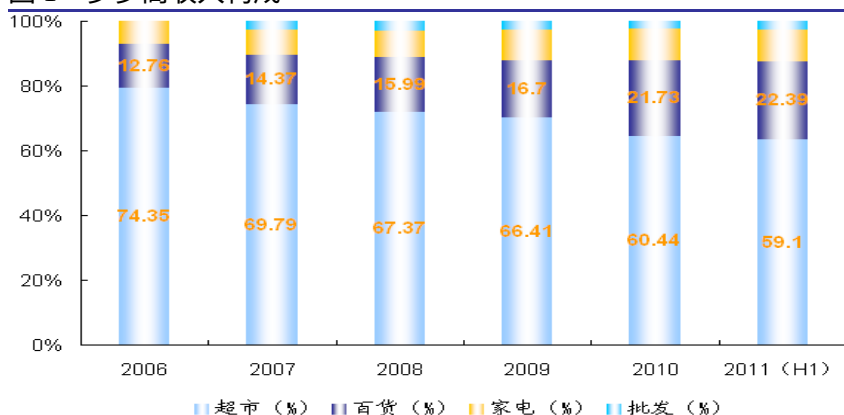
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

## 1. 公司简介——湖南超市龙头

步步高商业连锁股份有限公司是湖南省连锁零售龙头企业，经营超市、百货、家电等多种业态，其中超市业务是公司业务占比最大的部分，2011 年上半年，公司超市业务实现营业收入 25.16 亿元，同比增长 21.52%，占公司总收入的 59.1%。目前，公司共有超市门店 113 家，百货门店 17 家，预计全年超市（含家电）和百货销售占比分别为 75%和 25%，未来 3-5 年，两项主业将逐步达到 75-70%和 25-30%的合理比率区间。

图 1：步步高收入构成

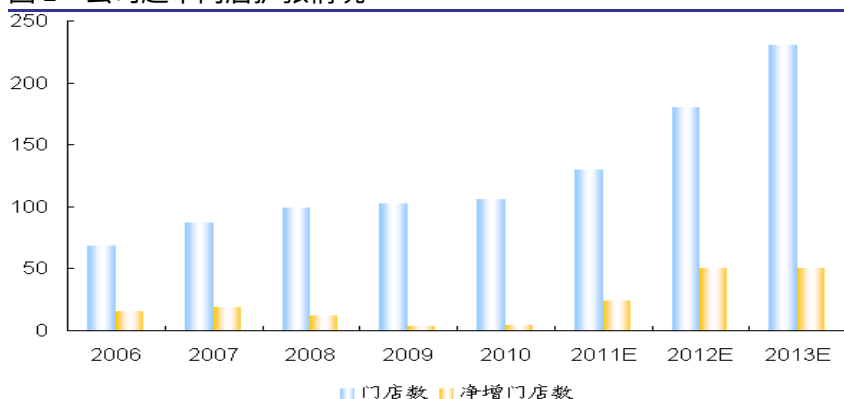


资料来源：公司公告，东北证券

## 2. 超市业务——居安思危，不破不立

超市业务是公司最主要的业务模块，立足于中小城市，密集式开店，多业态跨区域发展。截至上半年，公司共有超市门店 113 家，预计全年达到 130 家左右，2012 年以后每年开店 50 家左右。

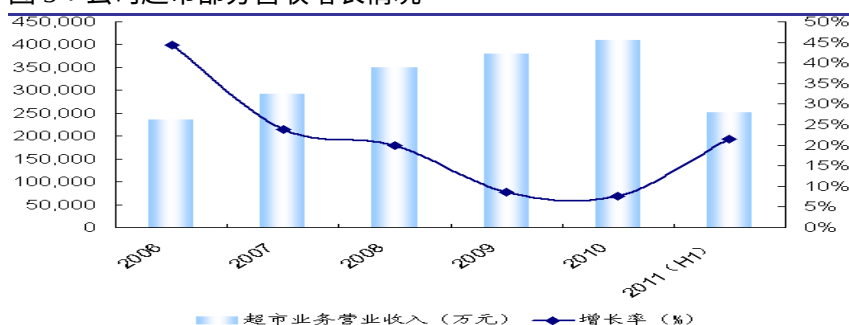
图 2：公司超市门店扩张情况



资料来源：公司公告，东北证券

公司超市业务在湖南省内有较高的知名度，尤其在二、三线城市，公司已进驻除吉首外的所有地级市和半数县及县级市。另外，公司在江西也有 9 家门店，分布于南昌及其他 7 个地级市。公司超市业务在 08 年以前均保持了 20%以上的较快的营收增速，且门店净增数较多。但由于超市行业高度同质化，竞争激烈，立足二、三线市场的区域性龙头粗放式的发展必然会遭遇瓶颈，公司出于长远发展考虑，于 2009 年 10 月引进 12 人的外籍专业零售团队，任命前印度尼西亚玛泰哈利（Matahari）集团食品零售事业部首席执行官 Noel Trinder 先生为超市事业部首席执行官，全面主导步步高超市业态的经营管理。

图 3：公司超市部分营收增长情况



资料来源：公司公告，东北证券

Noel 团队从运营成本、采购与品类、生产力、损耗等多方面对步步高湖南、江西两地的所有超市门店进行管理，旨在对公司超市业务经营进行全面提升，并将整套经营理念和管理方法植入步步高的日常经营，以保障公司未来的可持续发展。Noel Trinder 毕业于奥克兰大学商学院，有多年的零售业从业经历，在其任职 Matahari 集团期间，由他带领的团队曾让这个濒临破产倒闭的公司在三年内扭亏为盈，期间费用率从 5.6% 降至 2.6%（在此期间家乐福费用率从 3.2% 上升至 3.8%），并成长为“亚太最佳零售商”。

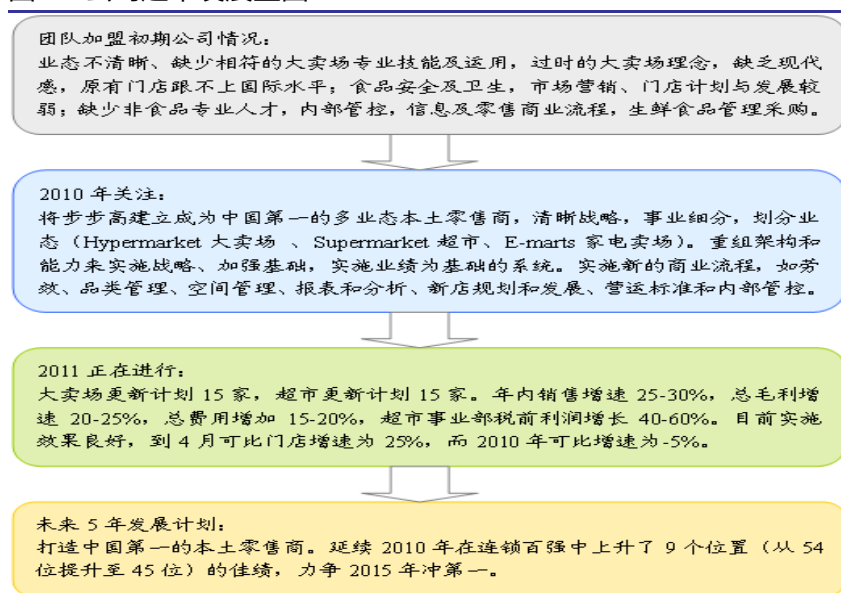
表 1：Noel Trinder 从业经验

| Noel Trinder 从业经验  |                                          |
|--------------------|------------------------------------------|
| 1991 年-1994 年      | 澳大利亚 Coles 超市集团总部市场及采购总经理                |
| 1994 年-1996 年      | 印度尼西亚 Wicaksana 集团执行副总裁                  |
| 1996 年-2000 年      | 印度尼西亚 PT Hero 超市首席运营官                    |
| 2000 年-2003 年      | 马来西亚 Tops Retails Sdn Bhd(阿霍德子公司)超市首席执行官 |
| 2003 年至 2009 年 9 月 | 印度尼西亚 Matahari 集团食品零售事业部首席执行官            |

资料来源：东北证券

外籍团队刚刚加盟时，虽然公司已经是国内比较优秀的超市企业，但仍面临着业态不清晰、缺乏现代感、缺少信息及零售商业流程，生鲜食品管理采购较弱等问题。外籍团队在 2010 年对公司着重进行了基础流程建设，今年改革已初见成效，未来 5 年将是公司超市业务快速发展的新时期。

图 4：公司超市发展蓝图



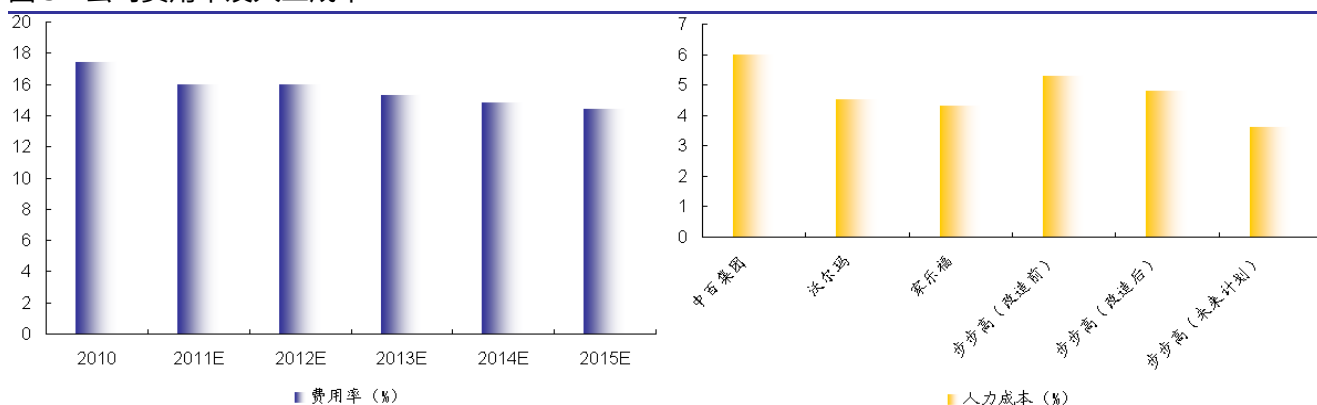
资料来源：东北证券

2009 年到 2010 年底为外籍团队与公司的磨合期，无论是在了解中国国情、企业文化、语言沟通、员工接受等多方面均是一个比较艰苦的过程，也是变革过程中的必经之路。目前，步步高的变革以初见成效，业绩拐点在 2010 年 12 月中旬开始显露端倪，2011 年会有所爆发，但公司业绩远未达到最佳状态，2012 年整个公司超市部分将整体改造结束，公司进入成长关键期。

目前，公司已在成本控制、品类管理、品牌策略、标准化流程方面取得初步进展，改造后门的在同店增速、客单价和月平效上均有明显提高。

在成本控制方面，原有门店改造后，超市运营成本更低，总费用率从 17.4% 下降到 16%，其中人力成本已从 5.3% 下降至 4.8%，未来目标为控制在 3.6% 以内，优于竞争对手。我们认为公司未来费用率仍将呈逐步下降趋势，而通过精细化、标准化管理降低费用率也是 Noel 团队比较擅长的方向之一。

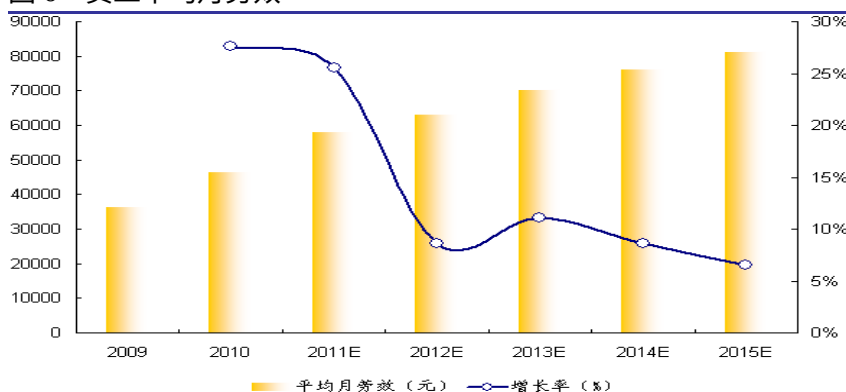
图 5：公司费用率及人工成本



资料来源：东北证券

保障公司成本控制的一个重要方面是员工平均月劳效的提高，公司 2010 年员工平均月劳效为 46200 元，同比增长 27.6%，预计 2011 年仍将提高 25% 左右，未来仍将呈上升趋势。

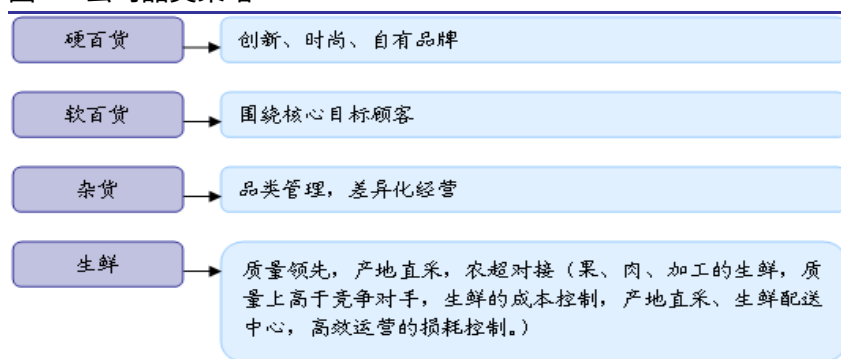
图 6：员工平均月劳效



资料来源：东北证券

公司通过品类管理，在硬百货、软百货、杂货和生鲜方面采取不同的经营策略，改造后的门店及新店在非食品比例上有所提升，杂货占比有所下降，实现了销售额及客单价的提高，虽然选择了更低的价格毛利率有所下降，但毛利额增长较快，我们认为随着公司网点数量的进一步扩张，后台毛利率提高，公司毛利率会呈现先降后升的趋势。

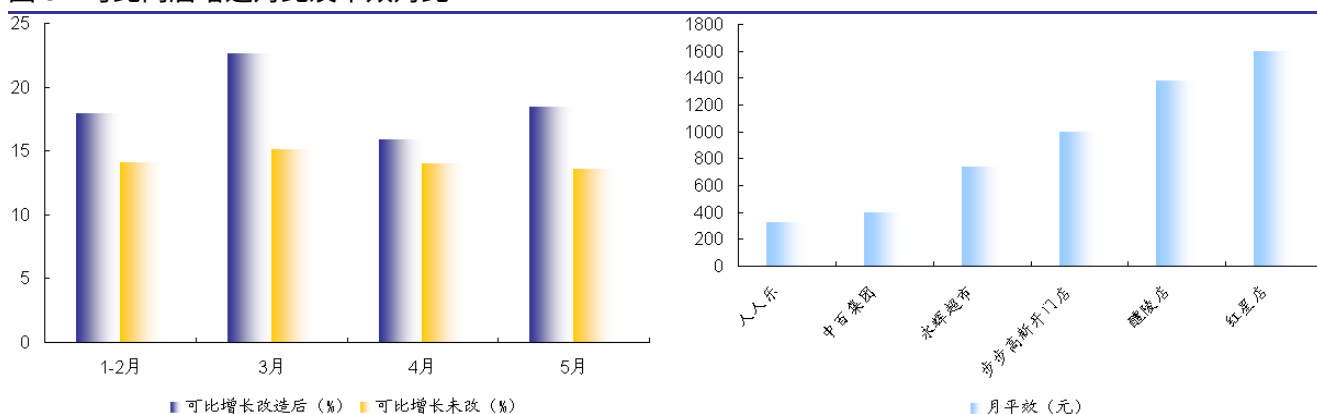
图 7：公司品类策略



资料来源：东北证券

从改革成效看，改造后的门店同店增速有比较明显的提高，如红星店、王府店、南国店等，同店高增长主要源于（1）提高客单价；（2）单品渗透；（3）改善到货率；（4）营销管理升级；（5）品类创新，发展商品配置的宽度和深度，提升商品结构的有效性等多个方面。2010 及 2011 年上半年，改造门店同店增速平均达 20%以上，毛利额和净利润也增加明显。

图 8：可比门店增速对比及平效对比



资料来源：东北证券

表 2：红星店基本情况

| 红星店基本情况   |                                                                                                                                                                 |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 面积        | 建筑面积 1.6 万平米，超市经营面积 9800 平米左右。                                                                                                                                  |
| 员工数       | 205 人。                                                                                                                                                          |
| 生鲜占比      | 28%-30%，生鲜部分毛利率 14%。                                                                                                                                            |
| 改造费用      | 2000 万。                                                                                                                                                         |
| 客单价       | 70 元左右。                                                                                                                                                         |
| 2011 销售目标 | 2 亿元，增长 40%。                                                                                                                                                    |
| 增长来源      | (1) 租金收入：门店改造后，招租面积由以前的 2000 多米增加到现在的 6500 米，每年实现 800 多万的收入。(2) 家电：门店家电实行店中店的形式，经营面积 2000 多平方米。开业后，大家电和小家电的销售收入快速增长，从经营结构来看，以小家电为主。(3) 生鲜方面：增长 30%，蔬菜和水果增加 70%。 |
| 考核指标      | 损耗、周转、毛利、销售、坪效。                                                                                                                                                 |

资料来源：东北证券

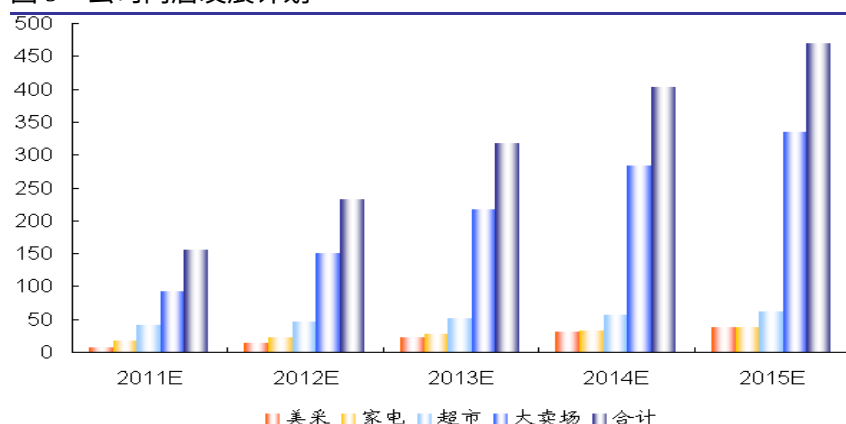
另外，公司在江西地区的发展一直不尽人意，但通过改造成步步高新一代标准化门店，公司今年在江西地区也将实现盈利，目前江西赣州、宜春、新余硬件最好，体量最大的超市均为步步高。公司进驻江西效果较差的原因主要是首店选址失误，竞争过于激烈，收购门店比较分散，且收购前经营质量较差。我们认为江西市场的培育为公司进驻



四川、重庆、广西、广东、贵州等外省区域积累了丰富的经验，有利于公司今后的外埠扩张。

公司在经营流程理顺后，扩张速度将有所加快，且不排除并购整合行为，预计公司今年开店 22-23 家，明年开店 50 家（其中湖南至少 20 家）。由于通过对门店的细化管理，每个环节都有合理的、可达到的方程式，公司超市培育期较短，有些门店可以实现当月盈利，我们看好公司超市部分快速扩张过程中销售和利润的同步快速增长。

图 9：公司门店发展计划



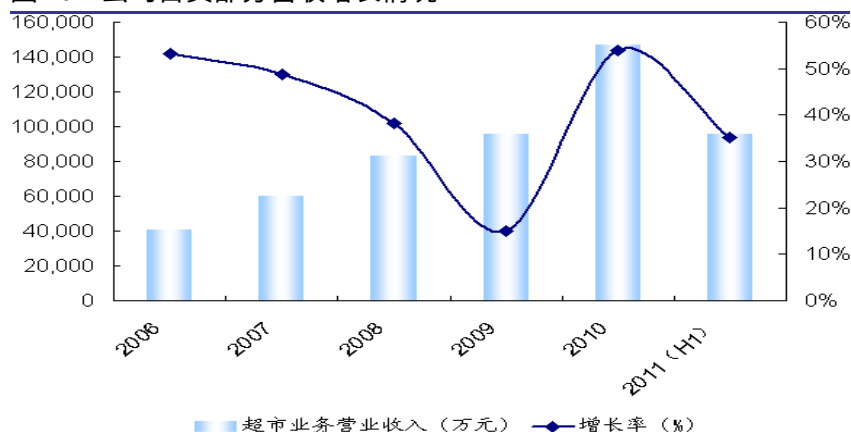
资料来源：公司公告，东北证券

物流配送方面，公司目前物流中心仅在湘潭地区，在怀化和新余有 2 个配送点，自配比例在 50% 以下，今年年底前，公司湘潭购物中心将扩建 3 万平方米，投入使用后将对公司后台起到更有力的支撑。

### 3. 百货业务——重点发展，致力大店

公司 2001 年起开始发展百货业务，但多年来公司一直将超市业务作为重点发展的业务单元，百货发展比较稳健。在超市交由外籍团队统一调整期间，以公司董事长为主的管理团队将主要精力集中在百货的发展上，由于百货项目通常较大，对公司业绩影响明显，公司对百货业务的发展非常重视。目前百货部也聘请了 7 个台湾经理人加入，并调整了管理层结构，加大对百货业务的资源倾斜。近几年公司百货部分增长较快，可比门店增长和利润增幅快于往年，今年上半年，公司百货部分实现营业收入 9.53 亿元，同比增长 35.1%。

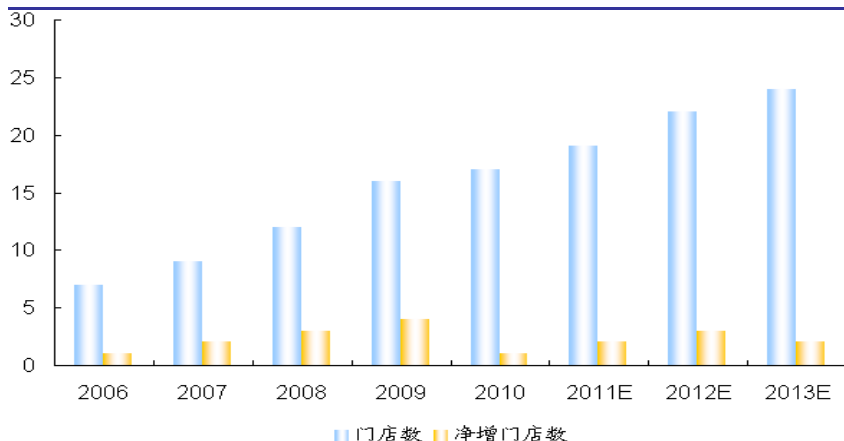
图 10：公司百货部分营收增长情况



资料来源：公司公告，东北证券

公司目前共有 17 家百货门店，主要分布在湖南省地级市及县级市，扩张速度比较稳健，且收入占比较小，2009 年公司加大对百货业务的投资后，百货收入明显提升，尤其是 2009 年新开 4 家门店在 2010 年逐步进入成熟期，对百货整体业务占比贡献加大。

图 11：公司百货门店扩张情况



资料来源：公司公告，东北证券

表 3：公司百货门店基本情况

|    | 门店名称   | 开业时间       | 建筑面积 (M <sup>2</sup> ) | 所处省份 | 物业属性 |
|----|--------|------------|------------------------|------|------|
| 1  | 邵阳购物广场 | 2003-01-18 | 30000                  | 湖南   | 租赁   |
| 2  | 株洲国安店  | 2004-06-12 | 18000                  | 湖南   | 租赁   |
| 3  | 湘潭基建营店 | 2004-10-20 | 20000                  | 湖南   | 自有   |
| 4  | 娄底店    | 2005-09-23 | 20000                  | 湖南   | 自有   |
| 5  | 耒阳店    | 2005-12-30 | 13000                  | 湖南   | 租赁   |
| 6  | 常德店    | 2006-09-16 | 35000                  | 湖南   | 租赁   |
| 7  | 益阳朝阳店  | 2007-09-23 | 25000                  | 湖南   | 租赁   |
| 8  | 怀化店    | 2007-10-01 | 35000                  | 湖南   | 租赁   |
| 9  | 江西钧天店  | 2008-01-30 | 20000                  | 江西   | 租赁   |
| 10 | 株洲东都店  | 2008-05-01 | 30000                  | 湖南   | 租赁   |
| 11 | 罗家井店   | 2008-09-27 | 17000                  | 湖南   | 租赁   |
| 12 | 长沙开元店  | 2008-11-28 | 25000                  | 湖南   | 租赁   |
| 13 | 江西新余店  | 2009-05-28 | 40000                  | 江西   | 租赁   |
| 14 | 衡阳店    | 2009-11-21 | 30000                  | 湖南   | 租赁   |
| 15 | 步步高广场  | 2009-12-29 | 120000                 | 湖南   | 自有   |
| 16 | 永州店    | 2009-12-31 | 40000                  | 湖南   | 租赁   |
| 17 | 武冈店    | 2010-10-01 | 36000                  | 湖南   | 自有   |

资料来源：东北证券

步步高广场是公司 2009 年在原址改建成的第一家大型购物中心，重装开业后，成为湘潭档次最高、体量最大的商业体。新的步步高广场建筑面积 12 万平，其中百货部分 6 万多平，停车场 2 万平，餐饮、娱乐等生活配套设施齐全。门店开业后经营情况较好，2010 年即实现净利润 2000 万，预计今年步步高广场可实现收入 6.3-6.5 亿，净利润 3000 万左右，2012 年也会有较高的增速。步步高广场经营的成功在一定程度上反映出公司购物中心模式发展会有比较乐观的前景，且从熟悉的市场做起可以为未来扩张积累更多的经验和供应商资源。

表 4：湘潭 BBG 广场基本情况

| 湘潭 BBG 广场基本情况 |                                        |
|---------------|----------------------------------------|
| 开业时间          | 2009 年 12 月 29 日                       |
| 开发成本          | 约 5 亿元                                 |
| 面积            | 建筑面积 12 万平，百货部分 6 万平                   |
| 2010 年经营情况    | 收入 4.5 亿，净利润约 2000 万，会员消费占比 21%        |
| 2011 年预计经营情况  | 收入 6.3-6.5 亿，净利润 3000 万以上，会员消费占比 40%以上 |

资料来源：东北证券

公司在其他地级市的门店面积相对较小，合计收入 10 亿以上，其中常德、益阳、怀化、娄底、邵阳等门店在当地占有较大的市场份额，销售规模相对较大，其他门店发展比较均衡。

公司在长沙并非传统百货企业，目前较好的市口被友阿股份、平和堂、王府井占据，公司则主攻潜在商圈 10-20 万平的综合 MALL，加大停车、购物、休闲投入，提高综合竞争能力。公司在长沙河西投资建设的购物中心即引进湖南第一块 IMAX 屏幕，而长沙目前有电影院配套的百货只有王府井，一站式消费仍有拓展空间。长沙河西购物广场是公司进入省会城市的首站，位于河西区市府板块核心地段，周边有政府机关、高校及住宅，建筑面积 10 万平米，百货经营面积 4.5 万平方米左右，是河西区最大的购物中心。我们看好河西店未来发展前景，预计 2012 年有望实现盈亏平衡。

表 5：长沙河西购物广场基本情况

| 长沙河西购物广场基本情况 |                        |
|--------------|------------------------|
| 开业时间         | 2011 年 9 月 23 日        |
| 开发成本         | 约 5 亿元                 |
| 面积           | 建筑面积 10 万平，百货部分 4.5 万平 |
| 2011 年预计经营情况 | 收入 5000 万，亏损 2000 万左右  |
| 2012 年预计经营情况 | 收入 3 亿，盈亏平衡            |

资料来源：东北证券

公司今年力争开业 3 家门店，除河西店外，还有 8 万平米的自建购物中心岳阳店和 3 万平米的耒阳店。明后两年预计每年新增 20-30 万平的百货面积，每年新开 3-4 家。

表 6：公司储备门店基本情况

|   | 门店名称 | 预计开业时间    | 建筑面积 (M <sup>2</sup> ) | 所处省份 | 投资方式 |
|---|------|-----------|------------------------|------|------|
| 1 | 河西店  | 2011      | 100000                 | 湖南   | 自建   |
| 2 | 岳阳店  | 2011      | 80000                  | 湖南   | 自建   |
| 3 | 耒阳店  | 2011      | 30000                  | 湖南   | 租赁   |
| 4 | 郴州店  | 2012      | 60000                  | 湖南   | 自建   |
| 5 | 宜春店  | 2012      | 80000                  | 江西   | 自建   |
| 6 | 吉首店  | 2012      | 60000                  | 湖南   | 自建   |
| 7 | 张家界店 | 2012-2013 | 30000                  | 湖南   | 租赁   |
| 8 | 赣州店  | 2013      | 100000                 | 江西   | 自建   |
| 9 | 怀化店  | 2013      | 60000                  | 湖南   | 自建   |

资料来源：东北证券

从目前的发展环境看，公司在传统百货经营上并不占优势，公司采取自建购物中心形式，提前锁定成本，占据商圈，是公司百货部分未来发展的方向。公司在省会城市拿地及建设成本控制在 4000-4500 元/平，地级市则控制在 3000-3500 元/平，其中岳阳店成本仅 2700-2800 元/平，我们认为公司以较低的成本率先进入二、三线城市且采取“一店定江山”的策略有利于公司增加省内市场份额，通过农村包围城市，占领中高端市场。



另外，二三线城市百货的培育期一般较短，12 个月以内可以盈利，降低了公司的扩张风险。预计公司今年百货部分销售增长 30%左右，净利润增长 50%左右，利润贡献 1.2 亿左右。

公司未来在百货方面的扩张思路为立足地级市，策略性进军省会城市，在省会城市开 8 万平方米以上的购物中心，地级市开 6 万平方米以上的购物中心，县级市开 3 万平方米左右的百货，在选址上更偏向于自建或合建物业，关注中等收入以上的消费群体。目前公司在省内二三线城市已经积累了足够的经验和网点，吉首门店开业后，公司在湖南除株洲外的地级市内均为最大的购物中心。

#### 4. 家电业务——份额较小，立志赶超

公司家电业务占比相对较小，在湖南省内竞争力不及苏宁、国美和通程控股，未来随着公司百货、超市门店的深入布点，公司将利用渠道下沉优势加大对电器的拓张，力争湖南地区市场占有率三年超过苏宁，5 年超过通程，实现公司成为湖南零售全能冠军的愿景。

我们认为家电业务的核心竞争力在于网点布局及上游供应链的整合，从而提高市场影响力及后台毛利率，目前公司家电业务毛利率仅为 10.88%，与主要竞争对手仍有很大差距，随着市场占有率的提高，毛利率仍有较大的提升空间。由于家电业务收入在公司总收入中占比不足 10%，且竞争对手比较强劲，我们认为公司家电业务对业绩的实质性影响尚需观察。

#### 5. 盈利预测与投资建议

我们认为公司超市部分改革后，虽然经历了一年的磨合期，但在品类管理、成本控制、品牌策略等多方面进行了比较彻底的改革，形成了有效的、可复制的模式，有利于公司超市业务大规模的发展；同时，公司着力发展百货业务，低成本开发大型购物中心，并已经在省内二、三线城市形成一定垄断优势，成为公司重要的利润补充。目前，公司两项业务在前期铺垫后，均进入快速发展期，迎来公司再增长的春天，按照公司未来每年新开超市门店 50 家左右（今年 22-23 家），新开购物中心或百货门店 3-4 家计算，预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.92 元、1.23 元和 1.66 元，给予推荐评级。另外，公司扩张速度较快，投资力度较大，存在再融资需求。

#### 6. 风险提示

通货膨胀影响超出预期，经济回落风险，超市扩张速度低于预期，百货培育期超过预期，扩张中的其他不确定性等。

表 7：公司利润表预测

|                 | 2010-12-31  | 2011-12-31  | 2012-12-31   | 2013-12-31   |
|-----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 营业收入            | 677,026.59  | 894,647.30  | 1,218,630.99 | 1,624,652.36 |
| 营业成本            | 538,357.88  | 713,786.57  | 969,615.31   | 1,288,310.20 |
| 营业税金及附加         | 5,090.18    | 6,726.34    | 9,162.19     | 12,214.83    |
| 主营业务利润          | 133,578.54  | 174,134.39  | 239,853.49   | 324,127.32   |
| 销售费用            | 99,782.02   | 122,924.54  | 171,095.79   | 232,975.15   |
| 管理费用            | 13,067.55   | 17,892.95   | 23,153.99    | 30,056.07    |
| 财务费用            | -1,745.97   | -500.00     | 0.00         | 0.00         |
| 营业利润            | 21,958.75   | 33,416.90   | 45,203.71    | 60,696.11    |
| 营业外收支净额         | 1,511.26    | 500.00      | 0.00         | 0.00         |
| 利润总额            | 23,470.01   | 33,916.90   | 45,203.71    | 60,696.11    |
| 所得税费用           | 6,381.12    | 9,157.56    | 11,978.98    | 15,780.99    |
| 归属母公司净利润        | 17,088.89   | 24,759.34   | 33,224.73    | 44,915.12    |
| <b>每股收益 (元)</b> | <b>0.63</b> | <b>0.92</b> | <b>1.23</b>  | <b>1.66</b>  |

数据来源：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。