

商业旅游行业分析师：陈翀

电话：(86571)87782131

电邮：chenchong@foundersc.com

联系人：傅敏

电话：(86731)85832274

电邮：fumin@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	63
总股本（亿股）	220.78
销售收入（亿元）	1840.13
利润总额（亿元）	94.05
行业平均 PE	37.04
平均股价（元）	11.93

零售业相对指数表现



相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

投资要点

※7月份居民消费价格同比下降1.8%

7月份，居民消费价格同比下降1.8%（上年同月为上涨6.3%），比上月降幅扩大0.1个百分点。其中，城市同比下降1.9%，农村下降1.6%；食品价格下降1.2%，非食品价格下降2.1%；消费品价格下降2.0%，服务项目价格下降1.4%。1-7月份，居民消费价格同比下降1.2%（上年同期为上涨7.7%），比上半年降幅扩大0.1个百分点。分类别看，7月份，八大类商品价格有两种上涨六种下降，其中食品价格同比下降1.2%，烟酒及用品类价格同比上涨1.2%，衣着类价格同比下降2.4%，家庭设备用品及维修服务价格同比下降0.4%，医疗保健及个人用品类价格同比上涨0.7%，交通和通信类价格同比下降2.7%，娱乐教育文化用品及服务类价格同比下降0.7%，居住价格同比下降5.8%。

※7月份社会消费品零售总额同比增长15.2%

7月份，社会消费品零售总额9937亿元，同比增长15.2%，比上年同月回落8.1个百分点，比上月加快0.2个百分点。1-7月份，社会消费品零售总额68648亿元，同比增长15.0%，比上年同期回落6.7个百分点，与上半年持平。分地域看，7月份，城市消费品零售额6794亿元，增长15.1%；县及县以下消费品零售额3143亿元，增长15.4%。分行业看，7月份，批发和零售业零售额8410亿元，同比增长15.2%；住宿和餐饮业零售额1365亿元，增长16.8%；其他行业零售额162亿元，增长2.6%。分类别看，7月份，限额以上批发和零售业中，粮油类增长11.9%，肉禽蛋类增长6.6%，服装类增长19.6%，日用品类增长16.3%，家用电器和音像器材类增长8.0%，汽车类增长32.0%，石油及制品类增长1.1%，建筑及装潢材料类增长25.8%。

※重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价	EPS			PE			评级
		08A	09E	10E	08A	09E	10E	
合肥百货	9.85	0.37	0.43	0.55	26.76	23.02	18	增持
欧亚集团	18.85	0.67	0.78	1.04	27.84	23.91	17.93	增持
武汉中百	10.23	0.31	0.34	0.47	30.16	27.5	19.89	买入
苏宁电器	16.49	0.48	0.56	0.68	30.94	26.52	21.84	增持

数据来源：方正证券研究中心 股价为2009年9月28日收盘价

目 录

一、宏观数据分析.....	3
1、8 月份居民消费价格同比下降.....	3
2、8 月份社会消费品零售总额同比增长 15.4%	5
二、宏观经济新闻点评.....	6
1、商务部加大力度支持农产品现代流通体系建设	7
2、商务部加大对农产品冷链建设的支持与指导	8
三、上市公司动态点评.....	9
1、银座股份高价竞得石家庄东方购物广场股权	9
2、东百集团筹划在莆田开店	10
3、新华百货管理层再度增持公司股权	10
4、广百股份定向增发获证监会有条件通过	11

图表目录

图表 1 CPI 与食品价格变动趋势	3
图表 2 肉禽及其制品的价格变动	4
图表 3 食品价格分类变动	4
图表 4 耐用消费品各品类的销售变化情况.....	5
图表 5 城市及农村消费变动情况对比	6
图表 6 社会消费品零售总额同比增速（扣除物价因素）	6
图表 7 零售业上市公司业绩预告情况	12
图表 8 零售业重点上市公司业绩预测	12

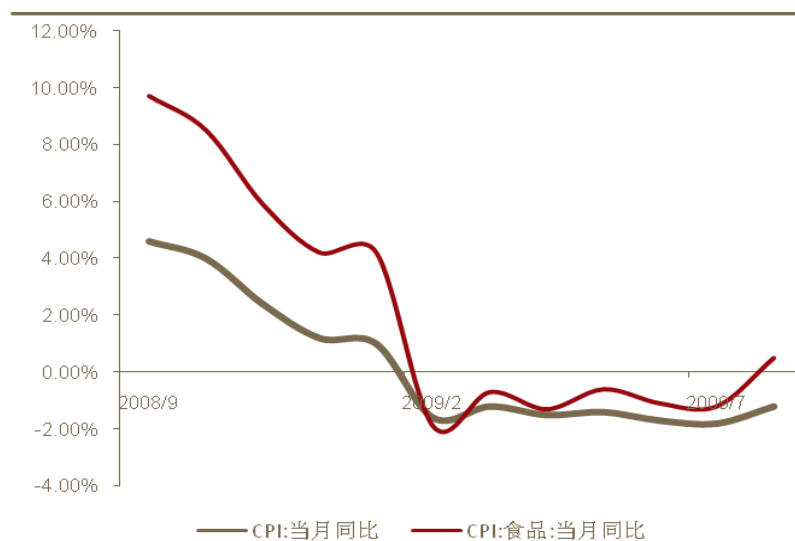
一、宏观数据分析

1、8 月份居民消费价格同比下降

8 月份，居民消费价格同比下降 1.2%（上年同月为上涨 4.9%），比上月降幅缩小 0.6 个百分点。其中，城市同比下降 1.3%，农村下降 1.0%；食品价格上涨 0.5%，非食品价格下降 2.0%；消费品价格下降 1.1%，服务项目价格下降 1.5%。1-8 月份，居民消费价格同比下降 1.2%（上年同期为上涨 7.3%），与 1-7 月降幅持平。分类别看，8 月份，八大类商品价格有三种上涨五种下降，其中食品价格同比上涨 0.5%，烟酒及用品类价格同比上涨 1.3%，衣着类价格同比下降 2.2%，家庭设备用品及维修服务价格同比下降 0.7%，医疗保健及个人用品类价格同比上涨 0.9%，交通和通信类价格同比下降 2.9%，娱乐教育文化用品及服务类价格同比下降 0.9%，居住价格同比下降 5.4%。8 月份，居民消费价格环比上涨 0.5%。其中，城市上涨 0.4%，农村上涨 0.6%；食品价格上涨 1.3%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格上涨 0.6%，服务项目价格上涨 0.1%。分类别看，8 月份，食品价格环比上涨 1.3%，烟酒及用品类价格环比上涨 0.3%，衣着类价格环比下降 0.3%，家庭设备用品及维修服务价格环比下降 0.1%，医疗保健及个人用品类价格环比上涨 0.1%，交通和通信类价格环比下降 0.3%，娱乐教育文化用品及服务类价格环比持平，居住价格环比上涨 0.5%。

物价数据符合预期。在食品价格上涨的拉动下，CPI 降幅逐渐收窄，有望于四季度消费旺季来临后变成正值。但是否会出现通胀，还有待观察。在 2008 年物价出现明显上涨后，再度出现明显通胀的可能性存在但并不是必然。预计全年整体物价表现将维持在小幅变动的范围内。

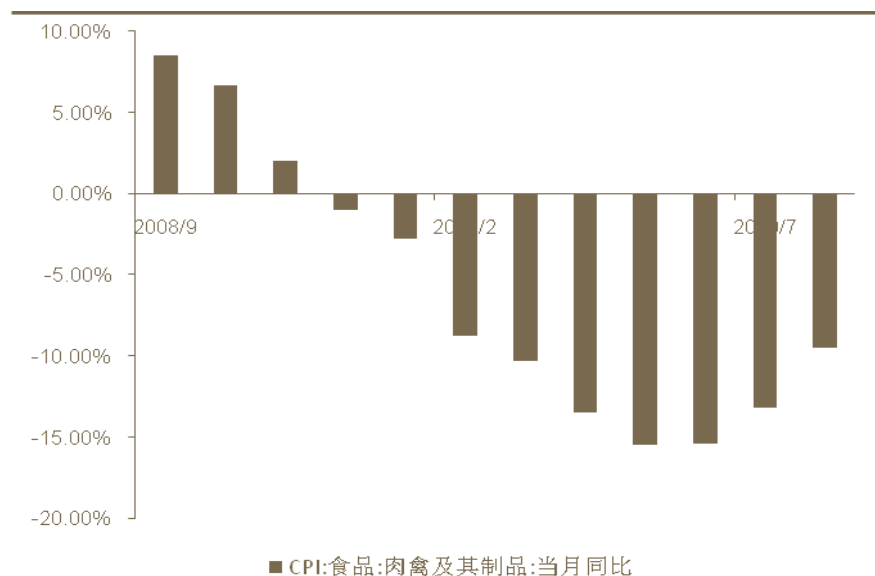
图表 1 CPI 与食品价格变动趋势



数据来源：国家统计局 方正证券研究中心整理

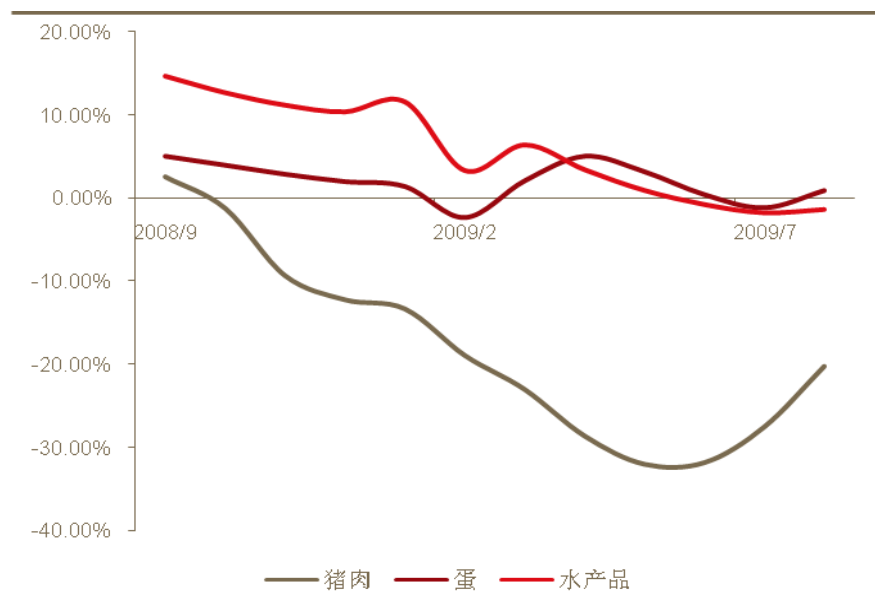
进入三季度以后，猪肉价格降幅出现了明显的收窄，在其推动下，肉禽及其制品的价格出现了快速的恢复。由于 2008 年和 2009 年物价波动的主要原因即为食品，尤其是肉制品的价格涨跌，因此，物价受到了积极影响。

图表 2 肉禽及其制品的价格变动



数据来源：国家统计局 方正证券研究中心整理

图表 3 食品价格分类变动



数据来源：国家统计局 方正证券研究中心整理

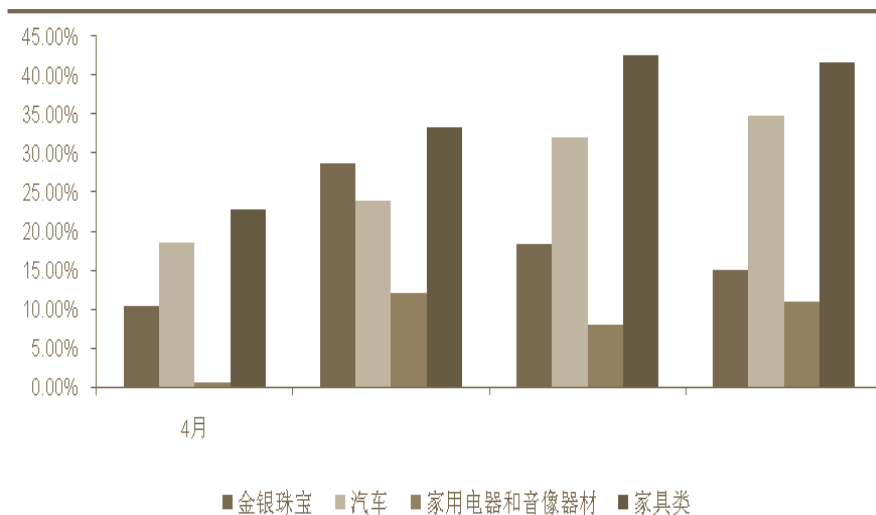
物价的恢复对整个零售行业，尤其是超市业的影响无疑是正面的。价格恢复对于供应商和消费者的信心而言也会积极的促进，有利于消费市场的整体繁荣。

2、8 月份社会消费品零售总额同比增长 15.4%

8 月份，社会消费品零售总额 10116 亿元，同比增长 15.4%，比上年同月回落 7.8 个百分点，比上月加快 0.2 个百分点。1-8 月份，社会消费品零售总额 78763 亿元，同比增长 15.1%，比上年同期回落 6.8 个百分点，比 1-7 月份加快 0.1 个百分点。分地域看，8 月份，城市消费品零售额 6935 亿元，增长 15.3%；县及县以下消费品零售额 3181 亿元，增长 15.5%。分行业看，8 月份，批发和零售业零售额 8495 亿元，同比增长 15.4%；住宿和餐饮业零售额 1454 亿元，增长 16.8%；其他行业零售额 167 亿元，增长 2.8%。分类别看，8 月份，限额以上批发和零售业中，粮油类增长 12.7%，肉禽蛋类增长 5.9%，服装类增长 23.3%，日用品类增长 15.6%，家用电器和音像器材类增长 10.9%，汽车类增长 34.8%，石油及制品类增长 6.8%，建筑及装潢材料类增长 36.6%。

消费数据基本符合预期。由于 2008 年消费市场呈现前高后低的走势，预计进入四季度之后消费增长的数据会越来越快，有利于上市公司的业绩表现。**我们上调零售行业评级至‘增持’**。此前市场表现突出的广州友谊、合肥百货、新华百货、鄂武商等多为区域市场中强势的企业，我们乐观认为连锁经营的企业受益于行业景气度的恢复将有望出现股价上涨。建议增持王府井、苏宁电器等代表性企业。从品类看，耐用消费品消费增长保持强劲态势，显示消费信心恢复明显。

图表 4 耐用消费品各品类的销售变化情况

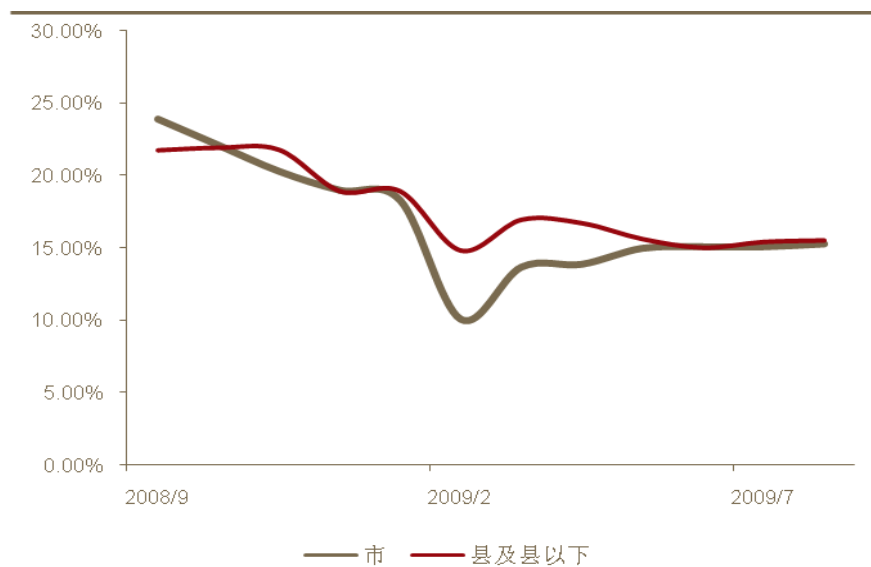


数据来源：国家统计局 方正证券研究中心整理

我们同时注意到，在城市消费从二季度开始反弹的同时，农村消费却几乎没有出现什么变化。这也印证了之前的判断，即我国的消费变化是以城市消费为主的，在消费市场恢复的阶段，我们建议将投资的重点重新转向以中心城市为主的上市公司，业态也以高端百货为最佳。家润多、大厦股份、广州友谊等涉及销售奢侈品的公司业绩表现良好，也说明了这一问题。

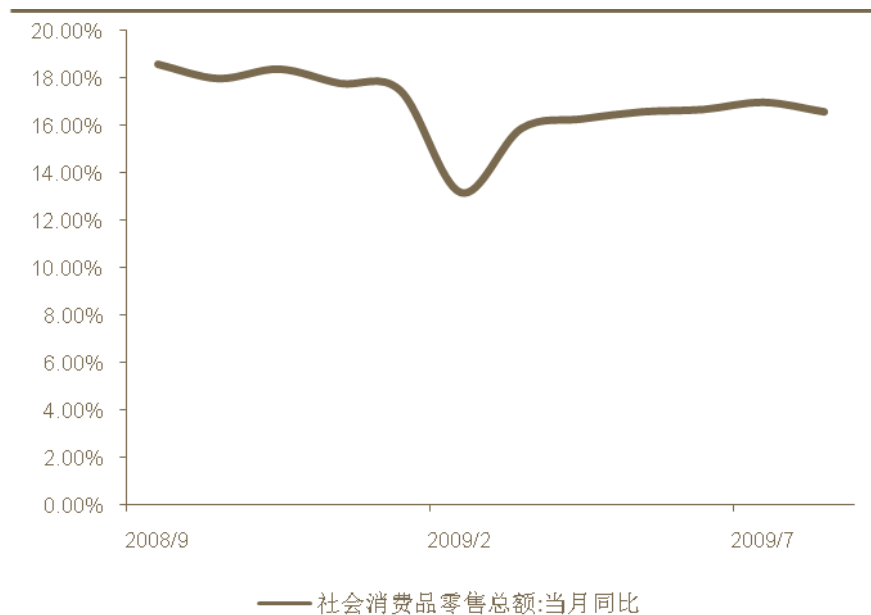
扣除物价因素后，消费数据变动总体稳定。从长期来看，我国的消费市场仍然保持强劲的增长趋势。伴随着收入的持续增长，居民购置及更换耐用消费品、享受餐饮和旅游服务等需求将使得消费市场更加繁荣。我们坚持认为，行业内有竞争优势的企业具备成为伟大企业的潜质，建议投资者择优进行长期投资。

图表 5 城市及农村消费变动情况对比



数据来源: WIND 数据 方正证券研究中心整理

图表 6 社会消费品零售总额同比增速（扣除物价因素）



数据来源: WIND 数据 方正证券研究中心整理

二、宏观经济新闻点评

1、商务部加大力度支持农产品现代流通体系建设

9 月 24 日，商务部在湖北荆州召开全国“双百市场工程”现场会，推动农产品现代流通体系建设工作。湖北省副省长田承忠，商务部党组成员、部长助理房爱卿，全国政协委员、原商务部部长助理黄海出席会议并讲话。

房爱卿表示，“双百市场工程”自 2006 年启动以来，成效显著，在完善我国农产品流通体系建设方面发挥了重要作用。提升了流通基础设施水平，改善了农产品流通环境。累计核准 365 家农产品批发市场、农贸市场和农产品流通企业的 751 个建设项目，安排资金近 9 亿元，重点支持农产品冷链、质量安全可追溯两大系统和检验检测、结算、信息、监控、废弃物处理等五大中心建设和改造。培育流通主体，拓宽农产品流通渠道，保障农产品流通安全，促进了农民增收和企业增效。2008 年，“双百市场工程”承办市场交易额达 4700 多亿元，占亿元以上市场交易额的 1/3，带动就业 150 万人。今年 1-8 月，“双百市场工程”承办市场交易额达 3470 亿元，同比增长 16.1%。有效保障了突发事件和自然灾害等应急时期农产品收购和市场供应。

房爱卿指出，我国以农产品批发市场和农贸市场为主渠道的传统流通体系中市场设施落后，流通组织化程度低，冷链运输能力有限等问题逐步显现，亟待建成流通形式多样化，流通技术现代化，交易方式高效化，流通产业链条化，流通范围国际化的农产品现代流通体系。下一步，我们将以“双百市场工程”为重要抓手，努力增强农产品批发市场功能，尽快制订完善农产品批发市场规划，加强农产品供应链管理，提升农产品市场管理水平，推进农产品国际国内市场一体化进程等，逐步完善农产品现代流通体系建设。

房爱卿强调，2009 年，商务部、财政部将在全国范围内继续开展“双百市场工程”，在农产品重点销区和产区，支持建设和改造 200 家大型鲜活农产品批发市场，引导市场与基地和农户建立紧密联系，提升市场服务水平；支持 400 家县乡农贸市场进行标准化建设和改造，完善交易设施，改善交易环境，逐步形成以批发市场为核心，农贸市场为基础，覆盖城乡的农产品流通体系，不断降低流通成本，减少农产品损耗，拓宽流通渠道，缓解农产品“卖难”问题，促进农民增收，保证城乡居民吃上“放心菜”。

“双百市场工程”是商务部为推动解决“三农”问题，促进社会主义新农村建设而采取的一项重要举措。工程启动 3 年以来，通过政府政策引导、企业自主建设，培育了一批面向国内外市场的大型农产品批发市场和流通企业，构建与国际市场接轨的农产品现代流通体系。2009 年，“双百市场工程”增加了农贸市场建设项目，培育大型农产品流通企业列为“农超对接”项目。

中央农村工作领导小组办公室、工商总局、统计局、全国供销合作总社等有关部门及各省市区商务主管部门和有关企业 200 多名

代表参加了本次会议。湖北、四川、安徽等地的商务主管部门和企业代表作了经验交流。会议代表实地观摩了荆州两湖绿谷农产品批发市场。会议期间，房爱卿召开了农产品流通体系建设座谈会，听取了部分代表的意见建议。

点评：

‘双百工程’是降低农产品流通成本的重点工程，以及建设现代化农业商业体系的试点。从一些实现了产地与市场对接的商家的情况看，‘双百工程’大致可降低农产品零售加价 15% 左右，并降低损耗，可以大大提高整个流通环节的效率。

‘双百工程’的推进，除了需要严格审批环节和联合相关执法部门严格执法外，也需要国家更多的资金支持。

如果改造之中政府的投入只占改造成本的小部分，农贸市场和农批市场将剩余的成本转移至由商户分摊，那么商户只有将农产品批发和零售价格上涨，以此来弥补费用支出。农产品价格的上涨也将使得非法经营的路边摊和一些小的经营不规范的农批市场有机可乘，用较低的价格抢走了一部分客户，扰乱市场秩序。

2、商务部加大对农产品冷链建设的支持与指导

当前，我国农产品物流主要以常温物流为主，且存在着不合理的包装、运输、储存现象，致使鲜活农产品流通过程中损耗很大。调研数据显示，进入流通的蔬菜、水果损耗率均在 10% 以上。为减少农产品损耗，延长农产品销售期，稳定销售价格，增加农民收入，保障农产品质量安全，商务部近年来加大了农产品冷链建设支持力度，并加强了相关课题和标准研究，开展了冷链知识培训工作，指导企业建设和完善农产品冷链。

2006 年，商务部启动“双百市场工程”，将农产品冷链作为重点支持方向之一，安排专项资金支持建设大型农产品批发市场冷链项目 92 个，新建冷库 55 万平方米，新增冷库库容约 22 万吨，支持大型农产品流通企业冷链项目 171 个，新增制冷能力 95 万立方米，新增冷藏车近 200 辆。这些措施明显改善了农产品流通环境，取得了较好的效果。

一是稳定了农产品价格，促进了农民增收。河北怀来京西、沧州红枣、饶阳瓜菜果品交易市场均为北方较大的果蔬产地市场，2007 年“双百市场工程”支持市场新建、改建果蔬恒温库、保鲜库之后，有效缓解了丰收季节果蔬大量集中上市带来低价及损耗问题。3 个市场当年新增覆盖农户数 6500 户，交易额达 84 亿元，比上年增加 7.5 亿元，其中新增出口额 1 亿元。

二是促进了农产品流通的规模化和产业化。甘肃定西市安定区马铃薯市场冷链项目建成后，扩大了市场吞吐量，延长了产业链，马铃薯年交易量达 45 万吨，实现年销售收入近 4 亿元，利税 720 万

元，有效的促进了马铃薯产业的发展。温总理在十一届全国人代会上，对市场关于马铃薯产业的发展和建设给予高度评价。

三是保障了农产品品质和消费安全。广东江南果菜市场是中国乃至东南亚地区最大的果菜集散地，市场共有冷藏库 3245 吨，其中仅 2007 年“双百市场工程”就支持市场新建冷藏库 1845 吨，吸引了泰国、菲律宾等国的水果进场交易，大大带动了果蔬进出口交易。

为进一步推进农产品冷链发展，商务部还组织了“果蔬冷链物流”等课题研究，加强了冷链标准体系建设，组织制定了《易腐食品控温运输技术要求》等多项国家标准和行业标准，并成立了全国制冷标委会冷链分技术委员会，为推进农产品冷链发展提供了有利的技术支撑。

为借鉴国际先进经验，加强技术、管理等方面的研究工作，提高使用者的技术水平，商务部于 2009 年 7 月举办了全国农产品冷链培训会议，为十多个省区市商务主管部门负责人及农产品市场管理人员、经销商等，重点介绍并分析了国内外冷链的现状、冷链的经济效益与社会效益、食品冷链中影响易腐食品安全和质量因素以及冷链应用和管理经验等课题。此次培训对于提高我国冷链应用的技术和管理水平，促进企业农产品冷链建设的发展与进步发挥了积极作用。

点评：

冷链建设对降低损耗意义重大。对于季节性较强的蔬菜和水果而言，无法由供应商进行配送，只能由零售商自行解决。目前的多数门店，生鲜销售都维持在极低的利润率水平，主要作用仅为吸引客流。而超市企业自身的冷库往往利用率较低，甚至出租他用。由于国内冷链建设起步较晚，运营经验有限，我们认为亟待政府的帮助和指导。

三、上市公司动态点评

1、银座股份高价竞得石家庄东方购物广场股权

银座股份公告，2009 年 9 月 24 日，接公司本次联合竞买受托会员山东产权交易中心有限公司转来的上海联合产权交易所的通知，经出让人确认，公司和山东省商业集团总公司联合购买体为本次竞买的最终受让人。公司与山东省商业集团总公司联合竞买东购 92.73% 的股权的总价格不低于 92494.56 万元，其中公司受让东购 55.14% 股权，山东省商业集团总公司受让东购 37.59% 股权，联合竞买的各方当事人相互之间均承担连带责任。公司已与东方资产签署《股权转让合同》并约定，东方资产将其持有的东购 55.14% 股权按合同约定的条件有偿转让给公司，双方同意，公司于合同生效后五个工作日内通过上海联合产权交易所向东方资产一次性以现金支

付人民币 55000 万元，作为受让东购 55.14% 股权的对价。公司前期已经缴纳的保证金人民币 25000 万元及其按照中国人民银行公布的单位同期银行活期存款利率计算至支付至指定帐户之日前一日利息一并转为对价的一部分。公司在支付对价后取得东购 55.14% 股权。

竞购东方购物广场一事尘埃落定，银座股份最终以溢价 80% 的价格获得该资产，按照 07 年净利润计算约为 23 倍 PE。银座股份借此迈出省外扩张的第一步，但由于代价较大，最终的经营效果尚有待观察。而对于竞购的对手东百集团而言，并非是件坏事。

2、东百集团筹划在莆田开店

东百集团与福建省三信集团（莆田）商业运营有限公司（下称三信公司）合作开发莆田三信·金鼎广场商业项目相关事宜，公告如下：近日，本公司与三信公司签订了一份《合作意向协议》，约定由本公司部分承租并托管三信公司开发的莆田三信·金鼎广场商业项目。其中，租赁部分的建筑面积约为 1.6 万平方米，由我公司用于百货经营；租赁期限为 15 年；租金由基础租金和销售额超过约定数额以上部分的提成租金构成，按双方约定支付。托管部分的建筑面积约为 3.4 万平方米，托管期限为 15 年，由我公司负责整体招商和运营管理；托管期内，托管收益由前期招商佣金、租金分成和物业管理费三部分组成，双方按约定比例提取。目前，上述项目的开业时间初步定于 2010 年春节前。三信公司开发的莆田三信·金鼎广场商业项目位于莆田市文献路商业步行街东面，系莆田传统的商业核心地带。本项目集购物、休闲、娱乐、餐饮、观光等多功能于一体，是莆田市中心最具特色的商业地产项目。项目总建筑面积为 13 万平方米，其中商业建筑面积为 7 万平方米，除本公司租赁和托管的部分外，沃尔玛超市及星级影院已经入驻。本公司承租、托管该项目后，将本着稳健经营的原则，充分发挥本公司的招商和营销优势，力争将莆田三信·金鼎广场打造成莆田首席多功能“一站式、体验式”的 shopping mall，为消费者带来全新的消费体验。

此次选定的物业位置，与莆田的新华都购物广场距离不远，更接近于步行街，可能位置稍好一些。从物业面积看，托管部分+租赁面积达到了 5 万平米，在二级市场已属于大体量的购物中心，有一定潜力。在出售资产获得了一定资金后，东百集团开始走出福州进行扩张，这也是意料之中的选择。但公司之前没有过类似经验，项目进展仍需观察。

3、新华百货管理层再度增持公司股权

新华百货公告，公司部分董事、监事、高级管理人员及中管、子公司高管于 2009 年 9 月 23 日，用个人自有资金从二级市场共计购入本公司 A 股流通股 328,952 股，其中上市公司高管人员从二级市场购入本公司 A 股流通股 107,810 股。

距离上一次管理层增持公司股权已近 8 个月，股价业已翻翻。新华百货此次高管集体增持，再次向市场表示了高管对公司发展的信心，也包括增发收购物美商业股权一事。今年新华百货业绩表现靓丽，股价走势强劲，如果增发成功，将使公司发展迈向新的天地。

4、广百股份定向增发获证监会有条件通过

广百股份公告，公司向广百集团增发股份收购新大新公司股权一事获得证监会有条件通过。

公司上半年业绩表现不如同属于国资委的广州友谊靓丽。收购新大新结束后，公司的销售规模会进一步扩大，但盈利状况尚待观察。公司今年扩张举动频频，我们建议投资者对其保持关注。

在整合了同样国资背景的新大新之后，广百股份的定位已经清晰，未来将以广州为基地向周边市场扩张，最终成为广东省内百货业态的领军企业。

图表 7 零售业上市公司业绩预告情况

股票名称	预告类型	业绩预告情况	2008 年三季报 EPS	预告日期
西单商场	扭亏	盈利	-0.005	2009-08-21
家润多	略增	增长 0-30%		2009-08-19
渤海物流	首亏	亏损	0.0053	2009-08-18
广百股份	续盈	增减变动幅度小于 30%	0.699	2009-08-06
新华都	略增	增长 0-30%	0.4942	2009-07-28
苏宁电器	略增	增长 10%-20%	0.5723	2009-08-29
步步高	略增	增长幅度小于 30%	0.9046	2009-08-28
西安民生	预增	累计净利润的预计数约 3000-4000 万元 增长约 60%-110%	0.0641	2009-08-20
昆百大 A	扭亏	净利润约 150~550 万元 上升: 142%~254%	-0.0266	2009-08-21

资料来源: WIND 数据 方正证券研究中心

图表 8 零售业重点上市公司业绩预测

简称	股价	EPS		PE		评级
		08A	09E	08A	09E	
王府井	32.96	0.88	0.96	37.45	34.33	中性
百联股份	13.26	0.31	0.35	42.77	37.89	中性
大商股份	35.59	0.79	1	45.05	35.59	中性
华联综超	7.6	0.24	0.35	31.67	21.71	增持
苏宁电器	16.49	0.48	0.69	34.35	23.90	增持
重庆百货	21.66	0.8	0.92	27.08	23.54	中性
合肥百货	9.85	0.25	0.39	39.40	25.26	增持
武汉中百	10.23	0.35	0.34	29.23	30.09	买入
广百股份	27.05	0.89	1.02	30.39	26.52	中性
东百集团	8.26	0.29	0.37	28.48	22.32	增持
新华都	27.31	0.71	0.77	38.46	35.47	中性
广州友谊	20.7	0.72	0.63	28.75	32.86	中性
欧亚集团	18.85	0.67	0.65	28.13	29.00	增持
开元控股	6.91	0.2	0.23	34.55	30.04	中性
成商集团	21.91	0.5	0.65	43.82	33.71	增持

数据来源: 方正证券研究中心 股价为 2009 年 9 月 28 日收盘价

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上;
 增持: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%;
 中性: 预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上;
 中性: 预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款:

本报告版权归“方正证券”所有, 未经事先书面授权, 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“方正证券”, 且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址:	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 (310006)
电话:	(86731) 85832274	(86571) 87782600
传真:	(86731) 85832380	(86571) 87782600
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com