

## 零售

报告原因: 调研报告

2010年06月02日

市场数据: 2010年06月02日

收盘价(元)	26.27
一年内最高/最低(元)	29.7/16.43
市净率	3.57
息率(分红/股价)	0.27%
A股流通市值(亿元)	61.39

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年03月31日

每股净资产(元)	7.36
资产负债率%	71.21
总股本/流通A股(万)	28893/23368
流通B股/H股(百万)	-/-

### 09年股价走势图



分析师: 曹玲燕

### 联系人

樊慧远

Email: fanhuiyuan@sxzq.com

Tel: 010-82190365

MSN: fanhuiyuan@hotmail.com

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层  
电话: 0351-8686990  
山西证券股份有限公司  
http://www.i618.com.cn

## 银座股份 (600858)

增持

高平台+高成长

维持评级

公司研究

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司净利润	增长率	每股收益	净资产收益率	市盈率	市净率
2008A	4195	36.42	136	14.62	0.47	3.81	56	5.17
2009A	5243	24.99	119	-16.37	0.41	-16.1	64	5.07
2010E	8710	66.14	205	72.32	0.71	14.56	37	5.39
2011E	11276	29.46	265	29.46	0.92	15.84	29	4.53

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

### 投资要点:

- **集团提供高平台。**银座股份零售业务的发展壮大与大股东支持密切相关。鲁商集团广泛的连锁经营网络有助于形成强大的规模优势和品牌影响力。
- **资产注入预期明确。**大股东鲁商集团曾承诺未来商品零售业务的发展规划以银座股份为主导,在条件成熟时,鲁商集团将会持续将成熟优质门店注入上市公司。
- **强大的区域控制力。**公司以“百货+超市”的发展模式在山东省内各城市进行扩张,覆盖山东省主要城市及河北省的石家庄市。
- **扩张成为主旋律。**公司2005—2011年门店新增面积复合增长率超过50%,是A股中扩张速度最快的零售企业之一。
- **管理层持股有利于业绩释放。**银座股份总经理张文生同时兼任商业集团副总经理。我们认为管理层间接持股有助于增强公司的业绩释放动力。
- **财务风险可控。**由于公司目前有大量储备的自建项目,所涉及的财务费用支出在会计处理上可以进行资本化,预计公司2010年财务费用将比2009年有所减少。
- **东购广场和淄博银座并表使收入大增。**石家庄东购和淄博银座并入财务报表将使银座股份2010年的营业收入增速达到峰值,预计增幅超过60%。
- **预计今年毛利率微增,费用刚性。**预计2010年公司毛利率将显著提升,由于新开门店较多,我们判断公司今年的费用水平刚性。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计公司2010年和2011年的EPS分别为0.71元和0.92元,考虑到公司的优秀的区域控制力、集团丰富的可注入资源和较快的外延扩张速度,我们给与“增持”评级。



1 集团提供高平台 .....	3
2 资产注入预期明确 .....	4
3 强大的区域控制力 .....	7
4 扩张成为主旋律 .....	9
5 管理层持股有利于业绩释放 .....	10
6 财务风险可控 .....	11
7 东购广场和淄博银座并表使收入大增 .....	13
8 预计今年毛利率微增，费用刚性 .....	14
9 盈利预测和投资建议 .....	14
10 风险提示 .....	15

## 1 集团提供高平台

山东省商业集团有限公司（简称鲁商集团）是 1992 年底由山东省商业厅整建制转体组建的大型国有企业。经过十七年发展，现已成长为以现代零售为主业，以制药和房地产为重点产业，涉足酒店、传媒、教育、矿业、投资等多元化发展的大型企业集团，拥有“鲁商”、“银座”、“福瑞达”等知名品牌，从业员工 12 万多人。2009 年集团实现营业收入 256 亿元，实现利税 23.5 亿元，两项主要经济指标连续七年增幅在 30% 以上。

银座零售业是鲁商集团主业，山东零售龙头企业，位列全国零售 10 强。目前，在山东、河北、河南三省拥有大型门店 80 多家，涵盖高档百货、购物广场、shopping mall、便民超市、现代家居、汽车专营、物流中心、专业公司等多种业态，主要涵盖以下三个业务平台：

表 1：鲁商集团三个业务平台

业务平台	业态	备注
山东银座商城股份有限公司（银座商城）	百货、百货和卖场综合体、社区综合超市以及家居广场	非上市部分的主要零售资产集中在银座商城运营
银座集团股份有限公司（银座股份）	百货和卖场综合体	上市公司
统一银座	标准超市和便利店	银座商城与台湾统一集团合资成立

资料来源：山西证券研究所

表 2：山东主要零售企业经营状况

企业名称		鲁商集团	利群集团	山东家家悦集团	山东新星集团	山东潍坊百货集团
2007	百强排名	19	22	34	41	36
	销售额（亿元）	139	122	72	60	72
	增速（%）	38	21	17	28	18
	门店数（个）	99	840	28	387	274
	增速（%）	50	13	18	26	17
2008	百强排名	15	23	7	39	40
	销售额（亿元）	187	139	85	84	84
	增速（%）	35	13	18	40	16
	门店数（个）	164	866	456	470	317
	增速（%）	66	3	11	21	16
2009	百强排名	16	23	35	38	40
	销售额（亿元）	256	152	101	99	95
	增速（%）	37	9	19	18	14



门店数（个）	206	890	489	532	318
增速（%）	26	4	11	13	0

资料来源：中国连锁经营协会、山西证券研究所

截至 09 年底，鲁商集团旗下银座百货和大型超市门店总数达到 68 家，统一银座便利店 120 家。银座股份零售业务的发展壮大与大股东支持密切相关。鲁商集团广泛的连锁经营网络有助于形成强大的规模优势和品牌影响力。借助鲁商集团在零售业和房地产的平台，银座股份在商品采购、房地产项目租赁和建设以及门店设备采购方面比区域其他零售商享有优势。

鲁商集团的主要竞争对手是利群集团，该集团 09 年销售额达到 152 亿元，在山东省内仅次于鲁商集团。利群集团的主要经营区域分布在潍坊以东，鲁商集团则在潍坊以西。目前鲁商集团正在把自己的经营区域向胶东地区拓展，如青岛、威海等城市。

## 2 资产注入预期明确

鲁商集团 2010 年度工作会议上提出，集团将坚持分产业整合的思路，争取用五年左右的时间，逐步将有效的经营资产全部植入资本市场。2009 年鲁商集团实现销售收入 256 亿元，其中商业零售业务贡献约 190 亿元，约相当于上市公司银座股份收入规模的 3.6 倍。大股东鲁商集团曾承诺未来商品零售业务的发展规划以银座股份为主导，并将公司作为未来整合零售业务资源的唯一主体，在条件成熟时，鲁商集团将会持续将成熟优质门店注入上市公司。

表 3：鲁商集团资产注入进程

年份	2003	2004	2004	2007	2009
事项	注入泰安银座 90% 的股权，即银座泰安店	注入东营银座 90% 的股权，即银座东营店	受让济南银座购物广场有限公司所享有的泉城广场地下建筑的租赁使用权	注入滨州银座，即银座滨州店	注入淄博银座，即淄博的 6 家门店
面积（平米）	20605	42857	30200	10300	182571
对价	57.4	57.4	40.7	148.6	542.7
资金来源	自有资金	处置存量非零售资产收益＋自有资金	自有资金	配股	定向增发
PE 估值（倍）	3.7	2.7	0.9	7.1	10

ROE (%)	银座股份收购前	14.1	4	4	17	9.1
	收购资产	32.8	10.6	11.2	10.4	15.5

资料来源：公司公告、山西证券研究所

集团旗下零售类尚未注入上市公司的门店有 32 家，其中主要是位于济南市的百货业态门店和位于聊城、枣庄、济宁、日照的门店。遍布全省的家居类门店、汽车销售类门店以及河北邢台店和河南濮阳店也在集团公司体内。集团会在时机成熟时将这店面注入上市公司体内。

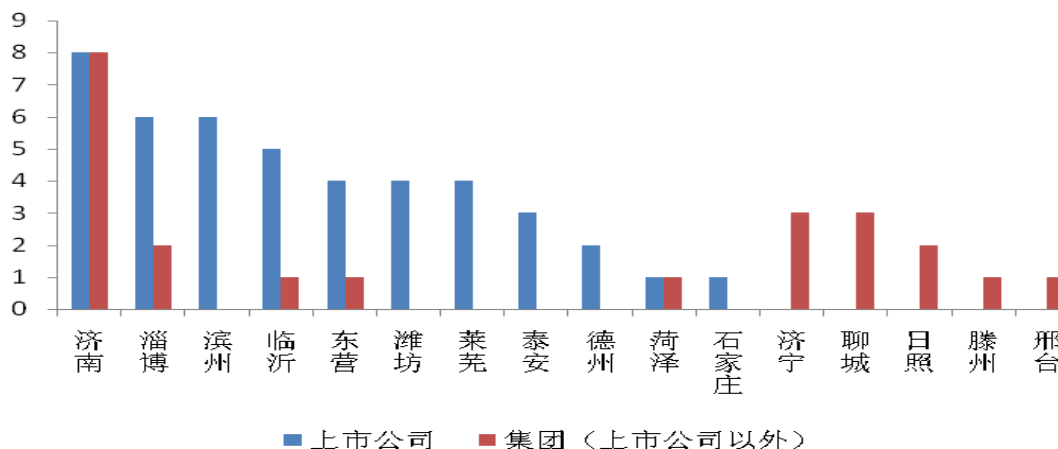
表 3：鲁商集团部分门店情况

门店	地区	面积（平米）	开业时间
银座商城	济南	53000	1996 年 6 月
八一店	济南	20000	2002 年 9 月
长清店	济南	12000	2006 年 9 月
章丘店	济南	20000	2008 年 9 月
洪楼店	济南	40000	2008 年 9 月
奥特莱斯七里山店	济南	20000	2009 年 11 月
济南银座家居	济南	24654	2003 年 8 月
银座家居燕山店	济南		2008 年 11 月
北园购物广场	济南	16321	2002 年 9 月
银座家居东营店	东营		2008 年 9 月
银座家居淄博店	淄博		2005 年 8 月
银座家居淄博国贸店	淄博		2008 年 9 月
银座家居临沂店	临沂	13000	2009 年 9 月
滕州店	滕州	7007	2004 年 12 月
日照广场店	日照	16993	2004 年 11 月

日照商城店	日照	30000	2006 年 1 月
济宁店	济宁	25118	2007 年 1 月
济宁购物广场	济宁		2008 年 11 月
邢台店	邢台	20450	
曲阜店	曲阜		2007 年 10 月
安丘店	安丘	16000	2005 年 4 月
威海家居店	威海	30000	2006 年 5 月
高唐店	聊城	8000	2007 年 4 月
临清店	聊城	11000	2007 年 5 月
章丘店	章丘		2008 年 9 月
汶上店	汶上县		2009 年 1 月
东阿店	东阿县	7000	2007 年 12 月
巨野店	巨野县		2009 年 1 月
邢台店	河北邢台	35000	2007 年 5 月
濮阳店	河南濮阳		2009 年 1 月

资料来源：鲁商集团、山西证券研究所

图 1：上市公司和集团主要门店分布



资料来源：公司公告、山西证券研究所

在目前银座商城与银座股份同时涉足零售业务的情况下，鲁商集团就双方避免同业竞争也做出了七点承诺，其中要点包括：（1）业已存在潜在同业竞争的城市，双方将通过协商将大股东业务转让给银座股份；（2）银座股份已进入的城市，不在同一业态下新开门店；（3）大股东商业零售业务发展规划服从于银座股份，以避免产生同业竞争新的可能。

在目前上市公司和银座商城同时经营零售业务的主要区域中，济南是双方业务

重叠最严重的市场。公司在济南拥有 6 家门店（不包括托管的济南银座北园店），属于大股东的已经开业但尚未放入公司的门店仍有 8 家。为了与大股东的百货业台避免同业竞争，公司在济南地区的扩张以大型综合超市为主。

### 3 强大的区域控制力

**图 2: 公司主要门店分布图**



资料来源：公司网站

**表 4：公司门店情况表**

时间	门店	地点	营业面积 (平米)	物业性质	开业时间
2007 年以前新增 门店	银座购物广场	济南	20100	租赁	1999 年 10 月
	银座泰安店	泰安	20000	自有	2001 年 1 月
	银座滨州店	滨州	20000	自有	2003 年 1 月
	银座东营店	东营	26000	自有	2003 年 4 月
	银座临沂店	临沂	24500	自有	2005 年 1 月
	银座青州店	潍坊	20000	租赁	2005 年 9 月
	银座东营二店	东营	23000	租赁	2006 年 6 月
	银座潍坊店	潍坊	30000	租赁	2006 年 8 月
	银座菏泽店	菏泽	21000	租赁	2006 年 9 月
	银座新泰店	泰安	15000	租赁	2006 年 9 月
	银座东湖店	泰安	10000	租赁	2006 年 12 月
	银座华信店	济南	14700	租赁	2007 年 9 月
	银座莱芜店	莱芜	38000	租赁	2007 年 10 月
	银座滨州二店	滨州	12000	租赁	2008 年 1 月



2008 年新增门店	泰安银座齐鲁店	泰安	23000	租赁	2008 年 1 月
	莱芜钢城店	莱芜	23000	租赁	2008 年 5 月
	滨州银座购物广场中海店	滨州	13000	租赁	2008 年 6 月
	泰安银座商城花园店	泰安	15000	租赁	2008 年 6 月
	东营银座购物广场河口店	东营	13000	租赁	2008 年 6 月
	济南银座金牛购物广场店	济南	11460	租赁	2008 年 7 月
	东营银座东城门店	东营	40000	租赁	2008 年 9 月
	银座燕山店	济南	20000	租赁	2008 年 11 月
2009 年新增门店	临沂金雀山店	临沂	8500	租赁	2009 年 1 月
	德州东地店	德州	10600	租赁	2009 年 1 月
	寿光银座商城	潍坊	30000	租赁	2009 年 4 月
	银座无影山购物广场	济南	11500	租赁	2009 年 4 月
	滨州银座商城黄河店	滨州	40000	租赁	2009 年 6 月
	滨州银座商城博兴店	滨州	10000	租赁	2009 年 9 月
	银座鸿园店	济南	10000	租赁	2009 年 9 月
	德州大学路店	德州	26100	租赁	2009 年 9 月
	临沂通达路店	临沂	10000	租赁	2009 年 12 月

资料来源：公司公告、山西证券研究所

图 3：分地区收入占比（%）

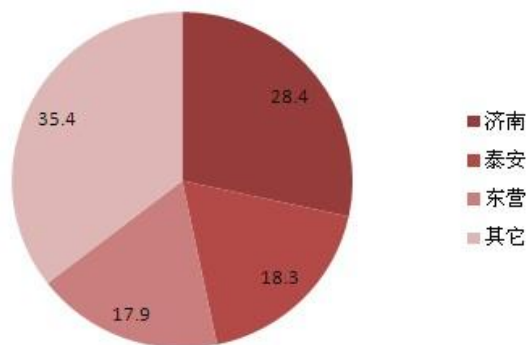
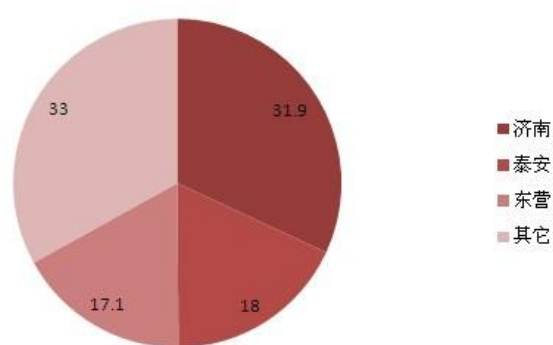


图 4：分地区毛利占比（%）



资料来源：公司公告、山西证券研究所



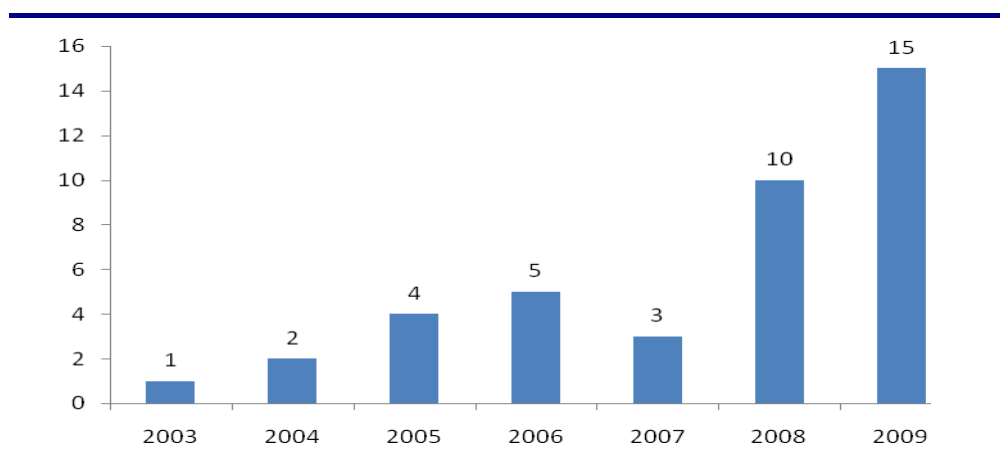
03 年公司确立以商业零售为主业的发展思路，通过逐步剥离不良资产、关联方收购实现扭亏。公司以“百货+超市”的发展模式在山东省内各城市进行扩张，覆盖了济南、东营、泰安、滨州、淄博、莱芜、潍坊、菏泽、临沂等山东省主要城市及河北省的石家庄市。公司目前门店总数达到 42 家。

无论从收入和毛利的贡献角度，济南、泰安和东营都是公司最重要的区域市场，分别拥有 8 家、3 家和 4 家门店。上述三个地区也正是 03 年起鲁商集团最早注入零售门店所在的区域。从 09 年年报来看，济南、泰安、东营三地合计占公司收入和利润的 65%和 67%，是公司收入和利润的主要来源。

## 4 扩张成为主旋律

公司 2005—2011 年门店新增面积复合增长率超过 50%，是 A 股中扩张速度最快的零售企业之一。公司 2008 年和 2009 年分别新开门店 9 家，08-09 年银座品牌门店扩张速度更是达到近十年来最高水平。

图 5： 公司近年来新增门店数（家）



资料来源：山西证券研究所

公司 2009 年年报中将加快规模扩张作为 2010 年首要战略任务。在鲁商集团的年度工作会议上，明确把“快速展店作为今后一段时期的主基调”。在省内市场坚持“密集渗透、立体开发”的原则，进一步构筑山东市场绝对竞争优势。并提出“以石家庄东购为桥头堡，在河北市场实施战略扩张。同时寻求在内蒙古、山西、北京、天津、河南等省市”。银座在胶东半岛的拓展将通过拿地自建购物中心的方式来实现，目前公司已在青岛和威海取得了三个商业用地项目。预计公司未来三年将在青岛、威海和烟台各新建 2 家门店。预计公司在临沂和东营地区将至少各增加 5 家门店，济南和滨州也将至少各增加 3 家门店，泰安、淄博、德州和聊城也将各

增加 1-2 家门店。

2010 年以来公司分别在济南和临沂地区各开一家门店，以超市经营为主；在邹平地区新开一家门店，以百货经营为主。

表 5：公司部分储备门店项目

地区	门店	面积（万平米）
临沂	时代广场店	1.2
临沂	河东店	1.2
临沂	火车站项目	5
临沂	沂水店	2
滨州	邹平店	3.9
滨州	邹平店	2.8
东营	广饶店	2.4
东营	垦利店	2
东营	利津店	1.5
东营	西城三店	1.5
济南	玉函店	7
济南	振兴街项目	6
济南	国奥城项目	5
烟台	莱山店	5
潍坊	财富广场店	6
德州	国贸广场店	5
泰安	新汶店	0.5
青岛	李沧店	4
青岛	青岛一店	6
青岛	胶州店	4
聊城	聊城项目	3
威海	威海项目	4
淄博	临淄店	2
枣庄	森博店	1.8
枣庄	台儿庄店	1.2
济宁	兖州店	1.2

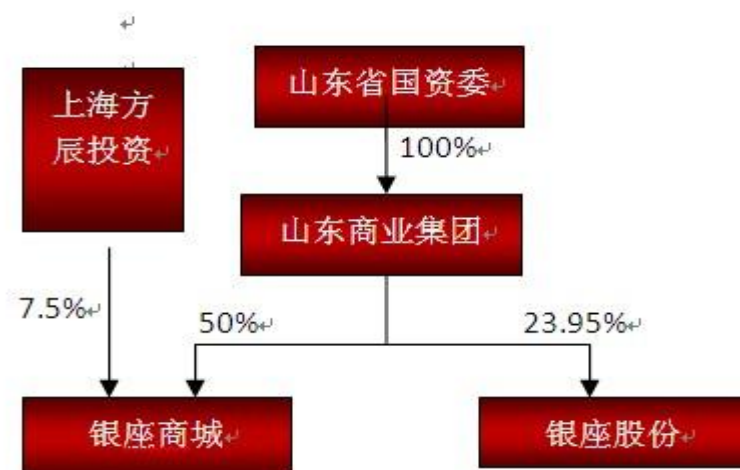
资料来源：山西证券研究所

## 5 管理层持股有利于业绩释放

2009 年定向增发后，商业集团管理层通过上海方辰投资持股山东银座商城实现对上市公司间接持股。银座股份总经理张文生同时兼任商业集团副总经理。我们认为管理层间接持股有利于大股东和其他股东利益趋于一致，也有助于增强公司的

业绩释放动力。

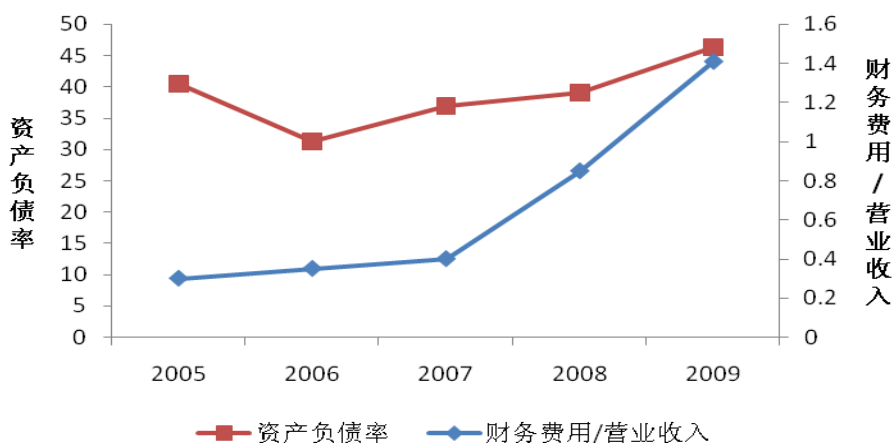
图 6： 股东股权关系图



资料来源：公司公告、山西证券研究所

## 6 财务风险可控

图 7： 公司负债及财务费用状况（%）



资料来源：公司公告、山西证券研究所

随着公司扩张步伐不断加快，公司资本开支大幅增加。公司资本开支激增至 09 年的 17 亿元。2009 年年末公司资产负债率达到 46.3%，财务费用占营业收入

的比重达到 1.41%。

由于公司目前有大量储备的自建项目，所涉及的财务费用支出在会计处理上可以进行资本化，预计公司 2010 年财务费用将比 2009 年有所减少。

表 6：2010 年可能在建及拟建的项目

项目	受让时间	用途	投资金额	面积	楼面地价 (元/平方米)	预期进展情况
济南振兴街项目	2009-2-16	商业、酒店、办公综合体	5.15 亿元竞得土地使用权，总投资 20.15 亿元	项目占地面积 9 万平米，总规划建面 47.8 万平米，其中银座主题 Shopping Mall12 万平米、城市地标级商务写字楼 7.8 万平米、国际级时尚 Loft 公寓 2.4 万平米、四星级酒店 3.6 万平米	5700	写字楼和公寓将在 2011、2012 年分批出售，酒店将在 2011 年整体出售以回笼资金。主力店、专卖店和娱乐设施将从 2010 年开始出租，预计 2013 年能达到满租状态。
威海宏图项目	2009-4-30	商业	以 12912 万元受让威海宏图 100%股权	项目土地面积 26.67 亩，地上建面不少于 32800 平米，单层建面不少于 8000 平米	3900	预计 2010 年底前开业
德州宁得项目	2008-4-23	德州银座商城	以 9839.86 万元收购 100%股权	规划建筑面积 7-8 万平米，其中含约 1.8 万平米的商品房	2460	预计 2010 年底前开业
济南金玺大厦	2009-8-5	毗邻振兴街项目，计划开设星级酒店“银座佳悦”	以 15312 万元收购金玺大厦项目土地使用权和地上构筑物	商服用地 13981 平米，主体框架 19 层，局部 21 层，地下一层，群房 4 层，已建成建筑面积 36636 平米。	4200	地上构筑物主体已封顶，进行内部装修设计，开设酒店
青岛乾豪项目	2008-6-16	商业、酒店、办公综合体	以 4.04 亿元收购乾豪项目 54%股权	项目总用地面积为 15313 平米，规划建筑面积为 10 万平米，其中商业部分为 5 万平米。	-	预计商业部分将于 2011 年开出

青 岛 李 沧 项 目	2010-3-15	商业、酒店、办公综合体	以 5900 元/平方米单价，8.74 亿元总价竞得青岛李沧区一宗土地使用权	土地面积 26937 平方米（50%住宅用地，50%商服用地），总规划建筑面积为 148154 平方米。	5900	地块已经竞得，尚待股东大会通过
----------------------------	-----------	-------------	--	--	------	-----------------

资料来源：公司公告、山西证券研究所

## 7 东购广场和淄博银座并表使收入大增

石家庄东购和淄博银座并入财务报表将使银座股份 2010 年的营业收入增速达到峰值，预计增幅超过 60%。淄博银座成立于 2002 年，业务全部分布于淄博市，共包括 6 家门店，经营面积合计 11.57 万平米。淄博银座门店成长稳健，毛利率稳定，现在成为银座股份的主力门店。收购石家庄东方城市广场有限公司是银座股份首次尝试跨区域扩张。东购公司包括东方购物中心和东方大厦管理中心，商场营业面积约为 5.1 万平米，写字楼的建筑面积约为 5.5 万平米。东方购物中心于 1996 年 9 月 29 日正式开业，是一家集购物、餐饮、娱乐、休闲为一体的大型综合性购物中心。东方购物中心位于石家庄核心商圈，营业面积约 5.1 万平米，是河北省两家“金鼎百货”之一。此次收购使公司得以分享东购公司较为丰富的购物中心运营经验，有利于公司购物中心业态的健康发展。

表 7：2010 年可能在建及拟建的项目

分布	门店	面积(平米)	物业性质	时间
淄博门店概况	淄博银座中心店	33000	自有	2003 年 5 月
	五里桥店	18000	租赁	2008 年 1 月
	桓台购物广场	12000	租赁	2007 年 4 月
	周村购物广场	16000	租赁	2006 年 5 月
	博山购物广场	12000	租赁	2007 年 4 月
	淄川购物广场	25000	租赁	2006 年 1 月
省外门店概况	石家庄东购广场	51000	自有	1996 年 6 月

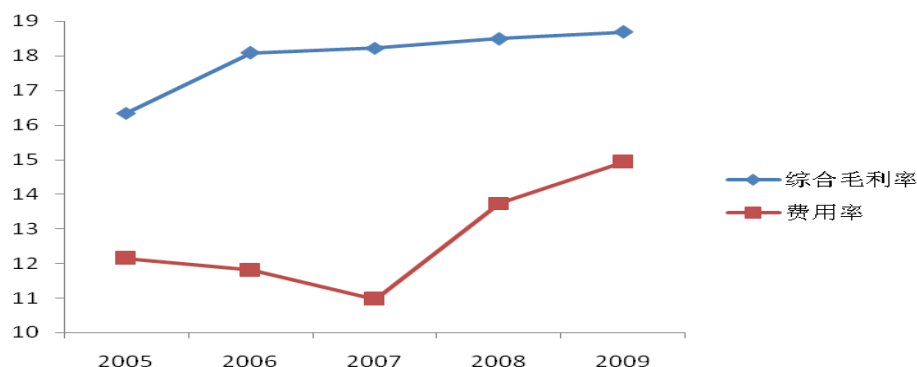
资料来源：公司公告、山西证券研究所

## 8 预计今年毛利率微增，费用刚性

预计 2010 年公司毛利率将显著提升，主要原因有：1) 公司房地产项目的陆续结算 2) 新并入的淄博银座和东购毛利率分别为 18.5% 和 18.4%。3) 随着大体量购物中心业态开业，百货业态贡献占比增加将带动综合毛利率提高。

目前公司自有物业占比约为 24%。根据公司披露租约信息，公司 90% 以上租金为固定或每五年上调一次，由于签订租约较早，公司面临租金上涨的压力较小。由于新开门店较多，我们判断公司今年的费用水平刚性。

图 7： 公司毛利率和费用率状况（%）



资料来源：公司公告、山西证券研究所

## 9 盈利预测和投资建议

我们进行的盈利预测主要假设如下：

- 1、淄博 6 家门店 2010 年并入，2011 年分别为公司新增 7200 万元的净利润。
- 2、济南振兴街项目与德州项目 2011 年开业并开始贡献部分收入，青岛项目 2011 年开业，济南和德州房地产项目在 2010 年实现部分预收。
- 3、预计成熟门店同店增长为 8%。
- 4、预计公司 2010——2011 年平均每年新开店 9 家。

我们预计公司 2010 年和 2011 年的 EPS 分别为 0.71 元和 0.92 元，对应的动态 PE 分别为 37 倍和 29 倍，但考虑到公司的优秀的区域控制力、集团丰富的可注入资源和较快的外延扩张速度，我们给与公司“增持”评级。

表 8：盈利预测表（百万元）

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	3,075	4,195	5,243	8,710	11,276
减： 营业成本	2,515	3,419	4,263	7,055	9,134
营业税金及附加	19	27	34	87	113
销售费用	256	420	527	871	1,128
管理费用	69	121	182	296	383
财务费用	12	36	74	122	158
资产减值损失	2	1	0	0	0
三、投资净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	202	172	163	279	361
加：营业外收入	14	30	6	0	0
减：营业外支出	11	13	11	0	0
五、利润总额	206	189	158	279	361
减：所得税	80	49	43	70	90
六、净利润	125	140	115	209	271
减：少数股东损益	8	3	-4	4	5
归属于母公司所有者的净利润	117	136	119	205	265
七、每股收益：	0.40	0.47	0.41	0.71	0.92

资料来源：公司公告、山西证券研究所

## 10 风险提示

- 1、购物中心项目开业延迟。
- 2、新开大店开办费摊销超预期。
- 3、缺乏购物中心运作经验。
- 4、财务费用进一步增加拉低业绩。
- 5、公司租赁业务被提前收回。
- 6、房地产项目结算不确定性。



**投资评级的说明：**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

**免责声明：**

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。