

正确看待行业发展，重点关注两类机会

公路行业 2007 年 9 月跟踪报告

纪敏

0755-82960304

jimin@ccs.com.cn

非周期性服务业

公路

推荐

● 高速公路行业收费业务具有相对长效性

1、公路收费政策中长期内不会改变：存量公路资产持续管理的资金需求和下阶段路网建设的资金缺口都决定了公路收费政策在中长期内存在。

2、高速公路收费业务具有相对长效性：

A、目前上市公司现有路产仍有较长经营期限，根据统计，90%以上路产的经营存续期在 25 年左右。考虑到政府在公路建设维护方面的资金压力，提前回购收费公路资产的可能性微乎其微。

B、对于公路行业上市公司的可持续性发展，我们作出了情景分析：资产的外延式扩张是延长上市公司收费业务经营期限和维持道路通行能力的主要途径。

● 行业较快增长，关注两类机会

1、上市公司经营业绩持续稳定增长：国民经济持续稳定的增长、路网效应的不断完善、城镇化趋势和汽车化率的提升为公路行业营造了良好的外部环境，在此基础上，上市公司的经营业绩保持了稳定增长的趋势。

2、价值低估和行业并购蕴含两大机会：无论从全行业的统计类比还是大交通运输各子行业的细分比较来看，公路行业在较快增长（20%）的背景价值被低估；而新的权益转让办法能否如期出台，行业并购存在的契机也值得重点关注。

● 重点公司

我们把重点关注的公司分为 3 类：1、业绩稳定增长，估值存在优势：**赣粤高速、现代投资**；2、业绩增长稳定，有并购预期：**山东高速**；3、长期看好的优良品种：**深高速**

上证指数：5179.01

行业规模	(亿元)	占比%
股票家数	17	1.15
总市值	1916.69	0.96
流通市值	633.31	0.95
重点公司	205.80	32.50

市场走势



资料来源：招商证券

相关研究

公路行业 2007 年中期投资策略报告
——关注双动力下的优质之选

6/12/2007

赣粤高速——千里高速，行业先锋

7/30/2007

山东高速——关注计重收费和资产扩张的正面效应

5/23/2007

深高速——资产扩张蕴含高成长预期

5/11/2007

现代投资——主业较快增长，价值相对低估

7/11/2007

重点公司主要财务指标

重点公司	EPS06	EPS07E	EPS08E	EPS09E	PE06	PE07E	PE08E	PE09E	最新价	投资评级	变化
赣粤高速	0.71	0.87	0.95	1.10	24.78	20.23	18.53	16.0	17.6	强烈推荐-A	↔
山东高速	0.27	0.34	0.43	0.52	54.81	31.76	25.12	19.04	20.77	强烈推荐-A	↔
深高速	0.45	0.35	0.42	0.53	26.69	34.29	28.57	22.64	12	推荐-A	↔
现代投资	0.70	1.12	1.38	1.60	37.37	23.36	18.96	16.35	26.16	强烈推荐-B	↔

目 录

一、高速公路行业收费业务具有相对长效性	3
1. 公路收费政策中长期内不会改变	3
1) 存量资产的持续运营管理需要大量资金	3
2) 规划中新建路产的资金缺口较大	3
2. 高速公路行业收费业务依然具有长效性	4
1) 政府还贷性公路与经营性公路的区别	4
2) 上市公司现有路产经营权仍有较长期限	4
3) 上市公司获得可持续性发展的相关途径分析	5
二、行业较快增长，关注两类机会	5
1. 上市公司经营业绩持续稳定增长	5
1) 国民经济的稳定发展和路网效应不断完善	5
2) 城镇化趋势和汽车保有量快速增长	6
3) 上市公司经营业绩持续稳定增长	7
2. 价值低估和行业并购蕴育两大机会	7
1) 盈利稳定增长背景下的估值洼地	7
2) 部分公司存在较强的并购预期	8
三、重点公司	9
1. 赣粤高速：千里高速,行业先锋	9
2. 山东高速：关注计重收费和资产扩张的正面效应	10
3. 深高速：长期看好的优良品种	11
4. 现代投资：收费路产经营带来业绩快速增长	12

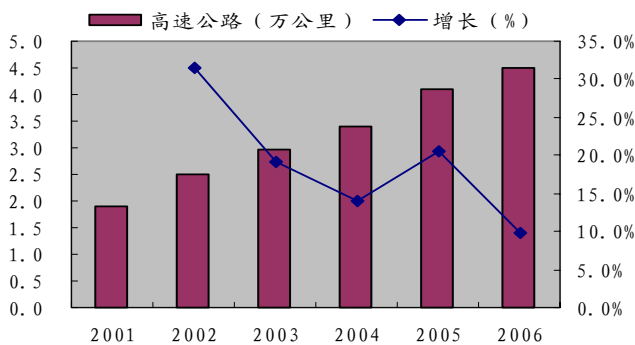
一、高速公路行业收费业务具有相对长效性

1. 公路收费政策中长期内不会改变

1) 存量资产的持续运营管理需要大量资金

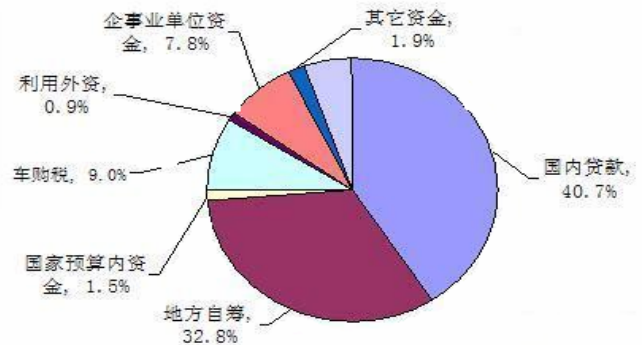
中国过去十五年来在经济增长和减贫上取得了举世瞩目的成就，其中重要成就之一是基础设施，尤其是交通基础设施的发展。在第八、九和第十个五年规划期间，即1990年到2005年期间，中国大约建成了大约41,000公里收费高速公路，其主体构成了国道主干线系统。

图1 01-06年我国高速公路通车里程及增长率(%)



资料来源: wind、招商证券

图2 2005年公路行业建设资金来源构成(%)



资料来源: 招商证券

根据国家审计署报告披露，截止2005年底，18省(市)收费公路银行贷款余额达8000多亿元，部分公路难以偿还到期本息。

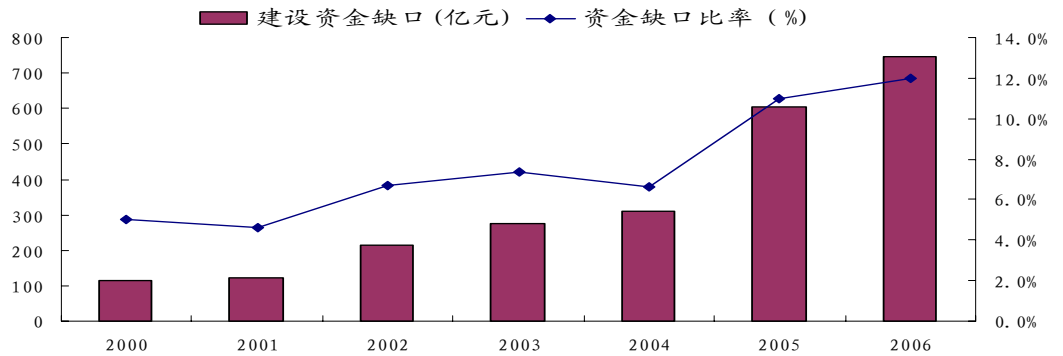
公路养护融资的主要来源是机动车辆每年向其注册省份支付的“养路费”，一般而言，年度道路养护成本的标准估计为公路资产的2.5%。事实上，根据有关部门2004年所测算的数据比较表明，只有少数省份的养护收入可满足道路养护需要。资金缺口在贫困省份尤其明显，公路养护的实施并不令人满意。

2) 规划中新建路产的资金缺口较大

在当前的第11个五年计划和未来的第12个和13个五年计划中，规划建设的高速公路为45,000公里，对地方公路网也进行了重点规划。

保守估计，国家高速公路网的下阶段的建设总成本1.8万亿，今后15年的融资需求将非常巨大。此外，为了促进农村地区经济的增长，减少城乡以及地区尤其是东西部省份之间的发展差距，投资地方公路建设将成为规划重点，而每年约800亿元的融资压力将由省、市、县各级政府承担，但与国家高速公路建设网不同，这些非盈利性的地方公路，将很难吸引银行贷款。

图 3 2000-2006 年中国公路建设的资金缺口情况



资料来源：招商证券

2. 高速公路行业收费业务依然具有长效性

1) 政府还贷性公路与经营性公路的区别

中国目前的收费公路主要包括政府还贷性公路和经营性公路，其区别主要如下：

表 1 政府还贷性公路与经营性公路的区别

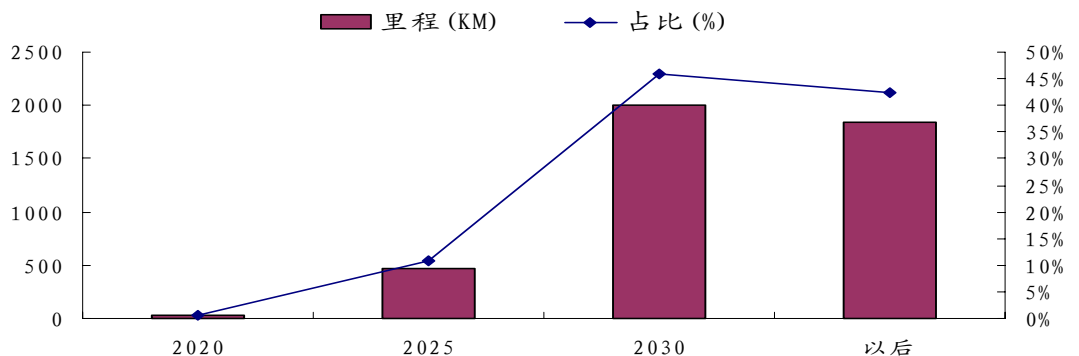
	政府还贷性公路	经营性公路
定义	县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路	国内外经济组织投资建设或者依照公路法的规定受让政府还贷公路收费权的公路
收费经营期限	一般为 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长 20 年	25 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路，最长不超过 30 年。
收入用途	收费偿还贷款、偿还有偿集资款、公路管理养护	企业一定程度上具有较大自主权

资料来源：《收费公路管理条例》、招商证券

2) 上市公司现有路产经营权仍有较长期限

根据对国内 11 家主要上市公司现有路产的统计来看，绝大部分的路产经营期在 2030 年左右到期，也就是说，按照公路长度计算，90%的路产还有 25 年左右的经营期。

图 4 主要上市公司现有路产经营期限到期时间统计



资料来源：上市公司、招商证券

至于国家或地方政府提前收回公路经营权的猜测，我们认为几乎不会发生，因为以目前中国公路建设及养护的面临的局面而言，巨额的资金缺口已经带来巨大融资压力，政府很难再用大笔资金按比例提前回购上市公司手中收费公路的剩余年限的特许经营权。

3) 上市公司获得可持续性发展的相关途径分析

对于公路行业上市公司而言，在稳定增长的行业背景下，可持续性发展是关键因素。而公路行业公司想做成“百年老店”，其面临的困难主要来自于两方面：

A、收费公路经营权到期后，何去何从？

B、由于公路收费业务与车流量的增长密切相关，因此当车流量在若干年后趋于饱和状态后（即超出高速公路的设计通行能力），如何持续发展？

我们认为，对于公路行业而言，公路行业上市公司获取可持续发展的途径有以下几种情形：

表 2 公路行业上市公司提升可持续性发展的途径分析

经营权到期（大多数在 2030 年左右）	车流量达到设计通行能力
现有公路资产经营权的续展（需得到交通部门和发改委批复） 以合适方式收购未到期的收费公路 参与新规划路产的建设、经营和管理，获得 25 年左右的经营权 终极措施：获取沿途广告和地产的开发经营权、服务区的经营权，公司转型	现有路产的改扩建，分享行业成长 以合式方式收购成熟优质路产，直接带来业绩增厚 参与新建路产的业主招标，渡过市场培育期后，收获业绩快速增长 加强道路通行的疏通管理，提升通行能力

资料来源：招商证券

二、行业较快增长，关注两类机会

我国公路建设和公路运输仍处于发展阶段，伴随中国经济的持续稳定发展，高速公路行业在今后相当长时期内都将保持较快且稳定的增长趋势。而在现有的市场环境中，低估值下较快的内生性业绩增长和较强烈的并购预期是值得重点关注的两类机会。

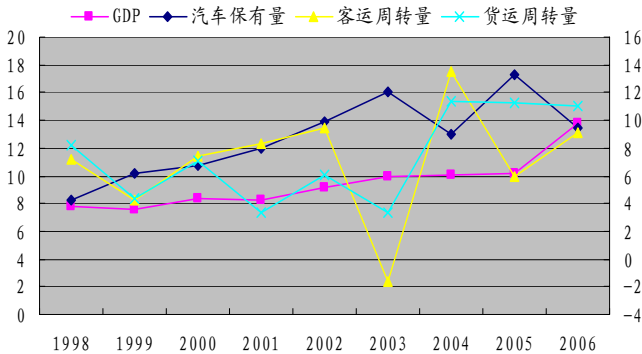
1. 上市公司经营业绩持续稳定增长

1) 国民经济的稳定发展和路网效应不断完善

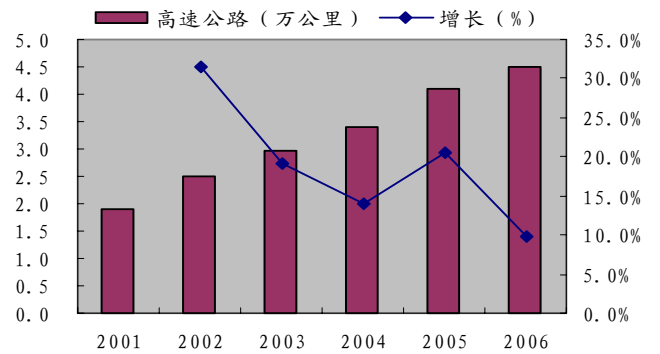
公路运输量和周转量的增长与 GDP 高度相关，而我国 GDP 在今后相当长时期内的持续稳定增长无疑为公路车流量的增长提供了基本动力。

到 2007 年底，全面建成“五纵七横”国道主干线系统。而到 2010 年，将建成 5.5 万公里，占总里程的 60%左右，保持年均 10%以上的增速，国家高速公路网总体上将实现“东网、中联、西通”的目标。

图 5 GDP、汽车保有量及公路客货运周转量的增长 (%) 图 6 01-06 年我国高速公路通车里程及增长率



资料来源: wind、招商证券



资料来源: wind、招商证券

国外的经验表明,高速公路网络化阶段车流量将呈现快速增长。近年来部分上市公司车流量的爆发式增长就是得益于目前已经基本建成的“五纵七横”国道主干线发展规划的强大路网效应。预计未来 10-15 年,高速公路的网络化效应同样将带来车流量的稳定增长,而在路网中具有优质资产的上市公司将受益于此,有望获得业绩的快速增长。

2) 城镇化趋势和汽车保有量快速增长

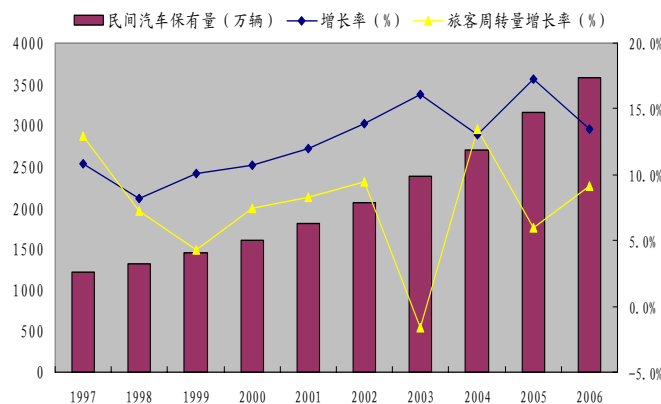
A、城镇化趋势

2006 年,我国的城镇化率为 43.9%,“十一五”规划纲要中预期到 2010 年城镇化率为 47%。据统计,我国城镇居民的年均出行次数是农村居民的 8 到 9 倍,城市人口规模的扩大将带来公路客货运输量的显著增长。

B、汽车保有量的持续增长

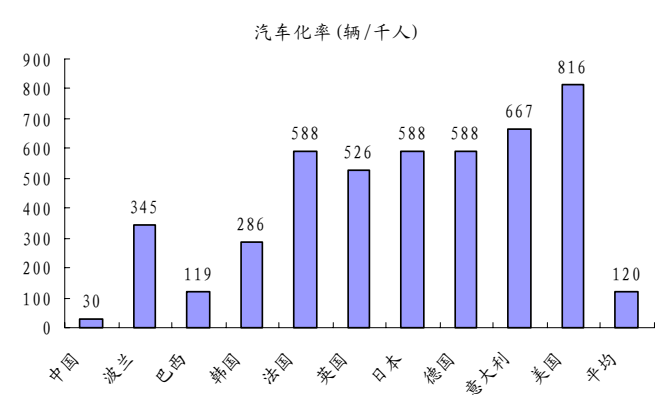
汽车保有量的增长将带动公路运输需求的增长。我国民间汽车保有量在 1997 年至 2006 年的十年间,保持了 12.5%的复合增长率。

图 7 民间汽车保有量及公路客运周转量的增长 (%)



资料来源: wind、招商证券

图 8 我国与其他国家汽车化率对比 (辆/千人)



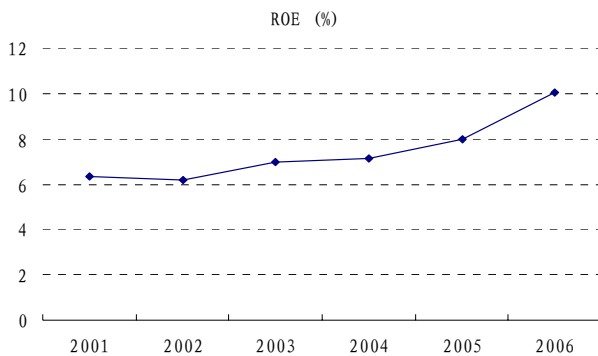
资料来源: 招商证券

与发达国家相比，我国汽车化率仍有较大差距。据交通部预测，预计“十一五”期间，我国汽车保有量将实现年均 20% 以上的增长，这也预示着我国的公路运输需求将持续一个快速稳定的增长趋势。

3) 上市公司经营业绩持续稳定增长

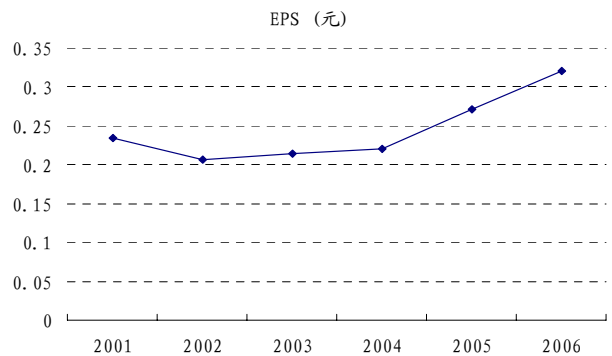
在 21 世纪最初的 6 年，高速公路行业上市公司不断分享行业成长，盈利能力和经营业绩保持了稳步上升的趋势。

图 9 2001-2006 年公路行业上市公司 ROE (%)



资料来源: wind、招商证券

图 10 2001-2006 年公路行业上市公司 EPS (元)



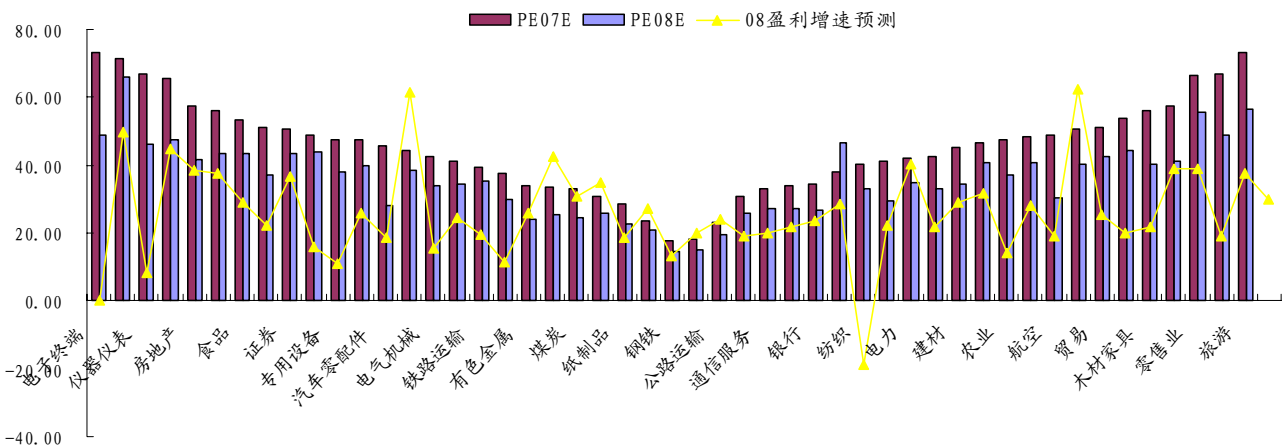
资料来源: wind、招商证券

2. 价值低估和行业并购蕴育两大机会

1) 盈利稳定增长背景下的估值洼地

公路行业未来几年盈利复合增长率可维持在 20% 左右，而市场反应的估值水平显然是个洼地。

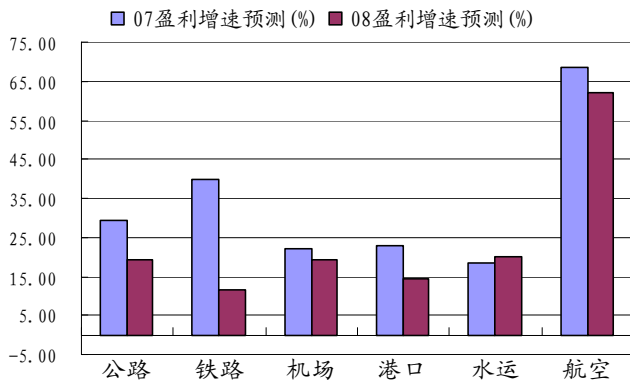
图 11 盈利较快增长背景下的估值洼地



资料来源: 招商证券

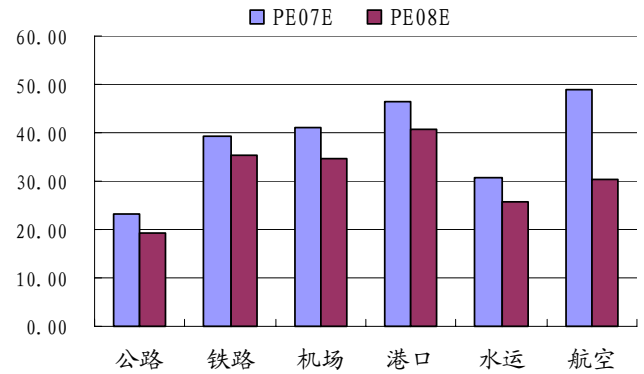
与交通运输其他子行业相比，公路行业未来 2 年的盈利增速仅次于航空业，而 07、08 年的动态 PE 却处于整个交运板块的最低谷，具有较为明显的估值优势。

图 12 交通运输各子行业 07、08 年盈利预测增速比较



资料来源：招商证券

图 13 交通运输各子行业 07、08 年动态 PE 比较



资料来源：招商证券

2) 部分公司存在较强的并购预期

A、暂停“还贷公路权益转让”并非全面叫停

国家于 2006 年 11 月曾暂时叫停了政府还贷性公路的权益转让，这一举措曾引起了对于公路行业权益转让的误解。事实上，这只是针对个别省份公路等国有资产转让出现问题采取的清理整顿，对于违法违规转让行为的强化监管，而并非停止转让。此外，对于经营性公路的权益转让仍在实施，而吸引社会资本投资高速公路将是政府长期坚持的一项投融资政策。

B、部分公司或将受益新政策出台

如果新的《收费公路权益转让办法》能够在年内出台，将规范国内收费公路权益转让中竞标、审批和估价等环节，使得行业中的权益转让和资产注入在合理的法律框架和可操作的环境内进行。

新政策的可能出台会对公路权益转让带来一定的预期，但事实上是对资产收购更为严格的监督和管理，因此，只有那些能够得到当地政府和股东强力支持的上市公司，才有可能受益于新政。

表 3 具有资产扩张预期的上市公司

上市公司	资产扩张
现代投资	10 亿债券融资将用于优质路产的收购
山东高速	收购京福高速德州至济南段
福建高速	收购罗宁高速（还贷性）
粤高速	广佛与佛开扩建、成熟路产收购、新建路产的业主招标
深高速	清连高速化改造、新建南光高速、投资广深沿江高速等
赣粤高速	收购温厚高速和九景高速（已完成）

资料来源：上市公司、招商证券

三、重点公司

1. 赣粤高速：千里高速，行业先锋

投资评级：强烈推荐 A

资产收购与计重收费带来通行费收入快速增长

A、2007年1-6月份，实现车辆通行费收入105223.82万元，同比增长53.85%；实现净利润53059.69万元，同比增长94.32%。

B、江西省从06年7月1日起对已建成的全部高速公路及其并行的国道和省交通厅确定在第一阶段实施的收费公路实施计重收费；其余收费公路于2006年底开始实施。从实施情况来看，计重收费在06年下半年对通行费收入的提升效果在15%-20%，而07年上半年其提升效应在10%以上。

C、公司2006年6月完成对九景和温厚高速的收购。从07年上半年九景和温厚高速的收入情况来看，其业绩增厚效应在20-25%。

D、上半年收到财政补贴1.29亿元，带来业绩增厚0.09元，体现了江西省政府对公司的一贯支持，且不排除下半年还会有收到补贴的可能性；而新会计准则下产生的财务费用实际并不影响公司现金流及经营状况。

昌九技改有助于成本控制规划的良好实施

昌九高速的技术改造将于07年9月完成，由于采用“旧路再生”技术，一定程度上节省了开支。公司对06-08年公路收费业务的成本控制有明确规划，昌九技改的即将完成将有效减低路面养护成本，而07年上半年73.43%的毛利率水平不仅符合规划承诺，且显著优于同期水平（62.3%）。

区域经济的发展和公路网络的完善是车流量增长的持续动力

在过去5年，得益于江西省经济的快速发展（增速10%以上，高于全国平均水平）和高速公路网的较快完善（“十五”期间，从400公里增至1500公里以上），通行费收入保持了较快的增速。而在未来几年，公司旗下主要路产通行能力良好，预计车流量增幅将在15%左右。

投资建议

不考虑财政补贴和新会计准则对财务费用的影响，预计07、08年EPS分别为0.79元和0.95元，结合DCF和PE估值，目标价21元，维持“强烈推荐-A”的评级。

盈利预测

会计年度	2005	2006	2007E	2008E	2009E
主营收入(万元)	130,918.4	168,958.7	214,231.5	245,638.5	277,128.2
同比增长率(%)	27.12%	29.06%	17.41%	14.66%	12.82%
营业利润	57,873.19	92,115.76	123,909.9	148,147.1	174,541.9
同比增长率(%)	3.97%	59.17%	29.14%	19.56%	17.82%
净利润(万元)	39,865.84	69,488.29	102,079.9	111,036.2	124,906.4
同比增长率(%)	8.11%	74.31%	23.94%	8.77%	12.49%
主营利润率(%)	53.22%	63.80%	65.00%	66.00%	67.70%
营业利润率(%)	44.21%	54.52%	57.84%	60.31%	62.98%
净利润率(%)	30.45%	41.13%	47.65%	45.20%	45.07%
EPS	0.51	0.60	0.87	0.95	1.10
PE	17.80	15.23	16.36	15.04	13.37
PB	1.81	2.19	2.71	2.39	2.11
净资产收益率	10.42%	14.65%	16.58%	15.91%	15.80%

资料来源：招商证券

2. 山东高速：关注计重收费和资产扩张的正面效应

投资评级：强烈推荐 A

计重收费的正面效应将逐步显现

A、受计重收费影响，公司核心资产济青高速公路、济南黄河二桥在去年二、三季度货车分流明显，收入下滑。由于四季度起交管部门对并行普通公路加大了治超力度，货车车流量明显回升。今年上半年，济青高速、黄河二桥日均车流量同比分别增长 16.5%、31.0%，收入同比分别增长 28.7%、34.1%。

B、从上半年的数据来看，济青高速的单车费率略有提升，约 3% 左右。根据经验判断，在体现计重效应的初期，一般单车费率的提升在 10% 以上。因此，随着计重收费积极效应的逐步显现，通行费收入的增长将受益于此。

济莱竣工运营将是未来业绩增长的新动力

济莱高速（济南至莱芜）全程 76 公里，为双向 6 车道，预计 2007 年内竣工。考虑到新建路产的市场培育过程以及折旧费用等因素，济莱高速在投入运营后的初期可能会对公司业绩产生一定影响，但从长期来看，济莱高速无疑将是山东省境内的又一条黄金通道。

关注公司资产扩张的预期

京福高速德州至济南段，是北京至福州高速公路与北京至上海高速公路在山东省内的重合路段，也是目前国内车流量最大的高速公路路段之一，近年来车流量增长迅猛，盈利能力较强。考虑到该承诺，如果能以合适方式收购，业绩增厚有望在 30% 左右。此外，考虑到山东省内优良路产资源较多，我们认为可关注公司在资产注入方面的进展。

投资建议

考虑到公司现有资产的盈利能力、计重收费和济莱高速竣工运营后的正面积效效应以及在资产扩张方面的较强预期，预计公司 07、08 年的 EPS 为 0.34 元、0.43 元，短期目标价 12 元以上，给予**强烈推荐-A**的投资评级。

盈利预测

会计年度	2005	2006	2007E	2008E	2009E
主营收入(万元)	261,575.8	251,669.4	320,166.9	370,903.4	423803.6
同比增长率(%)	26.74%	-3.8%	27.2%	15.8%	14.3%
营业利润	105,952.9	132,287.6	160,359.9	195,655.3	225081.7
同比增长率(%)	8.14%	24.86%	21.22%	22.01%	15.04%
净利润(万元)	68,570.19	89770.2	114484.9	144,825.9	175137.2
同比增长率(%)	10.46%	30.9%	27.50%	26.53%	20.93%
主营利润率(%)	44.95%	59.5%	56.70%	57.30%	57.5%
营业利润率(%)	40.51%	47.48%	50.80%	52.75%	53.11%
净利润率(%)	26.21%	35.7%	35.75%	34.62%	41.3%
EPS	0.20	0.26	0.34	0.43	0.52
PE	41.2	31.4	25.7	19.5	16.8
PB	3.9	3.7	3.4	2.99	2.6
净资产收益率	9.51%	11.19%	12.60%	15.19%	15.7%

资料来源：招商证券

3. 深高速：长期看好的优良品种

投资评级：推荐 A

现有核心路产资源质地优良，内生性增长明确：公司旗下现有营运项目 14 个，其中深圳地区营运项目 7 个。根据 06 年的统计，深圳地区的营运项目依然是通行费收入的主导力量，占 83.93%。基于深圳地区经济的持续快速发展、进出口贸易的日趋繁荣、高速公路网络效应的不断显现，公司核心路产资源，如梅观高速、机荷西、机荷东、水官高速、盐排高速等，未来几年通行费收入将持续稳定增长。

审慎择优，资产整合步伐稳健有序：公司在建项目主要包括南光高速、盐坝（C）段、清连公路改造项目，其中备受关注的清连高速公路改造项目将于 08 年内完工，而南光高速建设将于 08 年上半年完工。公司于 07 年 1 月与独立第三方签署协议转让隔蒲潭大桥的 42% 的权益，对于长沙环路的资产处置也在酝酿中。深高速未来的精力将主要集中于深圳及周边地区优质成熟路产的经营与投资，对于现有盈利能力较弱的资产也将采取积极合理的处理措施。

清连项目将“再造深高速”：清连公路长 215 公里，深高速目前持有其 76.37% 的股权。考虑到清连项目改造完成后的通行能力以及其在广东地区高速公路网络中的所处地理位置（京珠高速广东西线），08 年内有望竣工运营的清连高速以及未来作为深圳西部港区重要疏港通道的南光高速将使深高速的资产和通行费收入实现翻番，相当于“再造深高速”。

梅观高速将成“第二广深高速”：莞深高速至增城段正在建设中，竣工后，“广州北二环-广惠高速-莞深高速-梅观高速”将成为广州至深圳的又一通行选择。考虑到广深高速的分流需求，梅观高速未来车流量将迎来较快的增长。

投资建议

预计公司 07、08 年的 EPS 至 0.34 元、0.42 元，而 09 年清连高速和南光高速的投入运营将真正使深高速步入高成长轨道。结合考虑公司现有的优良资产、卓越的管理能力以及未来的高成长预期，深高速值得长期看好，给予**推荐-A**的投资评级。

4. 现代投资：收费路产经营带来业绩快速增长

投资评级：强烈推荐 B

公司现有高等级公路的经营是业绩快速增长的主导力量

A、公司所经营长潭路和潭耒路首尾相连，是京珠高速湖南段的骨干公路，地理位置十分优越，是业绩增长的主导力量。上半年公司实现行费收入 68325.72 万元，同比增长 25.6%；实现净利润 23422.8 万元，同比增长 66.09%。曾参与投资泰阳证券和西风网络的负面影响于 06 年处置完毕。

B、湖南省于 07 年 6 月对高速公路实施计重收费。短期来看，车流量的增长会受到限制，而单车费率提高可能会带来通行费的增长；长期来看，计重收费将有利于降低路面养护维修费用，利于成本控制。考虑到湖南省只针对高速公路实施该项措施，且邻近省份已先行实施计重收费，因此我们更倾向于关注其中长期的积极效应。

C、在通行费收入保持较快增长的同时，良好的成本控制也将是 07 年业绩大幅提升的重要因素。公司在股改时曾有过“06-08 年变动成本（养护、人工）占总收入比例每年不超过 21%”的相关承诺。近几年来，公司经营的毛利率水平维持在 79%左右，07 年上半年为 81%。而期间费用在 07 年上半年基本维持同期水平，没有发生较大增长。

D、从公司目前现有路产的情况而言，长永路于 06 年完成大修，长潭路于 03 年大修，近期来看不会有大中修计划；而潭耒路目前路况相对较差，道路通行能力将愈发受到影响，预计 08 年存在大修的可能。

外延扩张或将是未来新的盈利增长动力

公司曾于 06 年发行 10 亿元债券，该款项在投资常张高速未果后，处于闲置状态。考虑到新的《收费公路权益转让办法》有可能在近段时间内出台，我们认为，未来如果存在合适的路产收购目标，公司可能会向发改委申请变动资金投向进行收购以实现外延扩张。

投资建议

预计 07、08 年 EPS 分别为 1.12 元和 1.38 元，结合 DCF 和 PE 估值，目标价 28 元，维持“**强烈推荐-B**”的评级。

研究员简介:

纪敏, 男

复旦大学计算机科学与技术专业, 学士(2002); 复旦大学计算机应用技术专业, 硕士(2005)
 目前为交通运输行业(港口、公路)分析师。

附: 招商证券公司投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅为20%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅为10-20%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±10%之间
	回避	股价跌幅为10%以上
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

附: 招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好, 预计未来6个月内, 行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 预计未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 预计未来6个月内, 行业指数将跑输综合指数

重要说明

本报告中的信息均来源于公开资料, 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。本报告版权归招商证券所有。