

高速公路行业年报综述

评级：增持（首次）

深度报告

2009年5月21日 星期四

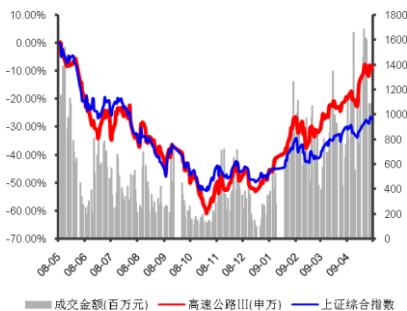
王万金 陈柏儒
010-66216231-827
010-66216231-803
wwj@longone.com.cn
cbr@longone.com.cn
高速公路

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	14.49	9.81
3个月	25.12	14.10
6个月	90.11	56.57

个股相对上证综指走势图
2008/5/20 ~ 2009/5/21



投资要点

- 2008年，全年新建公路12.65万公里，改建公路29.15万公里。全国等级公路里程277.85万公里比上年末提高3.8个百分点。高速公路6.03万公里，比上年末增加6433万公里。
- 2008年，全年完成公路客运量220.7亿人次，同比增长7.62%；公路旅客周转量12,636.02亿人公里，同比增幅10.94%。
- 2008年，全年公路货物周转量12,998.5亿吨公里，比去年同期增长14.48%。从近5年的数据看，货运量和货物周转量都保持在10个百分点以上的增长速度。2008年公路货运量和公路货物周转量比去年都有所增加，但是增速有所放缓。
- 高速公路板块08年共实现营业收入256.54亿元，与去年同期相比增长了3.14个百分点，但是营业利润和净利润与去年同期相比，分别下降了15.41个百分点和6.49个百分点。去年年初的雪灾和为抗震救灾而实施的“绿色通道”，使得上市公司成本大幅增加，成本增速大于营业收入增速，这是造成整个板块利润下降的主要原因。
- 高速公路上市公司的收入来源主要就是通行费收入，该项业务较为稳定，是高速公路板块抗跌的一个重要原因，还有就是公路板块估值相对偏低，具有一定的估值优势，以上两点是高速公路板块能跑赢大盘的根本之所在。
- 从国家的振兴政策来看，高速公路行业还是有一定的机会。如国家提出的“海南国际旅游岛”、“海西经济区”等地区性振兴政策，还是会给高速公路行业带来一些发展机遇，就目前阶段看，高速公路行业仍具有一定的投资机会。
- 目前，高速公路行业市盈率均值为18.19，市净率均值为1.83。近五年数据相比，处于历史地点，且低于A股25.95倍的市盈率，行业估值水平较低。高速公路行业强抗周期性的特征，会使其业绩会有比较稳定的表现。我们给予高速公路行业“增持”评级。

文字目录

一、行业运行情况.....	3
1. 公路里程及投资情况.....	3
2. 客货运输情况.....	3
3. 公路行业经营情况.....	5
二、未来展望.....	8
1. 宏观经济转暖.....	8
2. 地区经济.....	8
3. 后燃油税时代.....	9
4. 还贷二级公路收费取消	10
5. 资产注入	10
三、投资建议	10
四、重点上市公司	10

图表目录

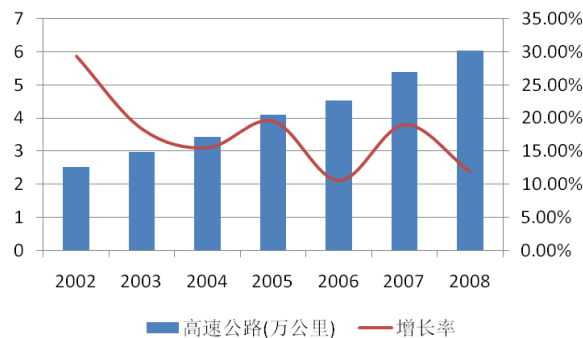
图 1. 历年高速公路建设情况	3
图 2. 历年公路建设投资情况	3
图 3. 近五年公路旅客运量情况	4
图 4. 近五年公路旅客周转量情况	4
图 5. 近三年 1 季度公路旅客运量情况	4
图 6. 近三年 1 季度公路旅客周转量情况	4
图 7. 近五年公路货运量情况	5
图 8. 近五年公路货物周转量情况	5
图 9. 近三年 1 季度公路货运量情况	5
图 10. 近三年 1 季度公路货物周转量情况.....	5
图 11. 近五年高速公路行业营业收入情况	5
图 12. 近五年高速公路行业营业利润情况	6
图 13. 近五年高速公路行业净利润情况	6
表 1. 高速公路上市公司盈利能力比较	7
表 2. 高速公路上市公司资产负债率情况	7
表 3. 近五年高速公路上市公司派息情况	8
表 4. 经济区政策及受惠公司情况	9

一、行业运行情况

1. 公路里程及投资情况

2008 年，全年新建公路 12.65 万公里，改建公路 29.15 万公里。全国等级公路里程 277.85 万公里，比上年末增加 24.31 万公里，占公路总里程的 74.5%，比上年末提高 3.8 个百分点。高速公路 6.03 万公里，比上年末增加 6433 万公里。公路密度继续提高，通达水平显著提升。全国公路密度为 38.86 公里/百平方公里，比上年末提高 1.53 公里/百平方公里。

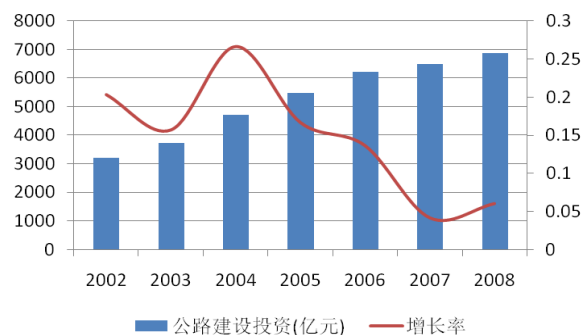
图 1. 历年高速公路建设情况



资料来源：东海证券研究所，交通运输部

2008 年全国完成交通固定资产投资 8335.42 亿元，同比增长 7.2%，增速加快 1.9 个百分点，但低于全社会固定资产投资 25.5% 的增速。08 年全社会完成公路建设投资 6880.64 亿元，同比增长 6.0%，增速加快 1.9 个百分点。公路重点项目完成投资 3049.78 亿元，同比减少 6.3%。路网改造完成投资 1779.22 亿元，同比增长 27.1%，增速加快 34.9 个百分点。

图 2. 历年公路建设投资情况



资料来源：东海证券研究所，交通运输部

2. 客货运输情况

公路旅客运量情况

2008 年，全国完成旅客运送量 239.6 亿人次，同比增长 7.74%，增幅略有下降；全年公路客运量 220.7 亿人次，同比增长 7.62%。2008 年全国旅客

周转量 23,304.74 亿人公里, 同比增长 7.92%; 公路旅客周转量 12,636.02 亿人公里, 同比增幅 10.94%。

图 3. 近五年公路旅客运量情况

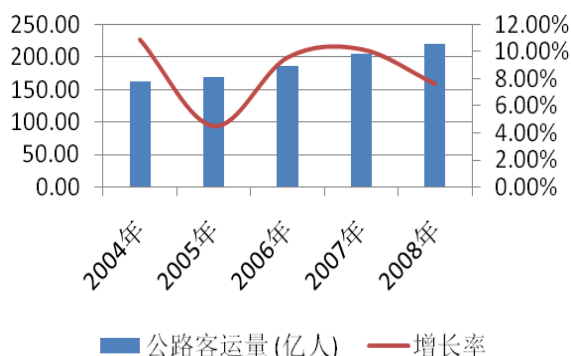
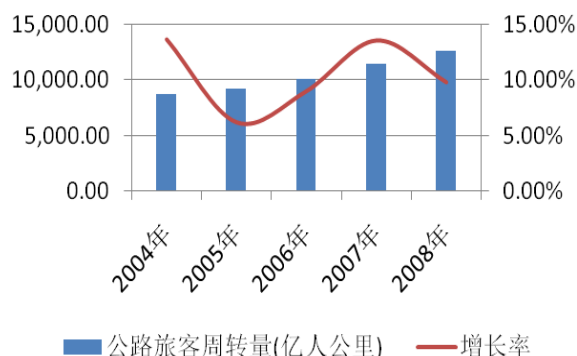


图 4. 近五年公路旅客周转量情况



资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

2009 年 1 季度, 全国共完成旅客运送量 63.12 亿人, 公路完成旅客运输量 58.2 亿人, 占全国运送量的 92.21%, 比去年同期分别增长 8.17% 和 8.42%。从 09 年 1 季度数据看, 环比、同比数据都有所上升, 公路客运量、周转量整体保持相对平稳。

图 5. 近三年 1 季度公路旅客运量情况

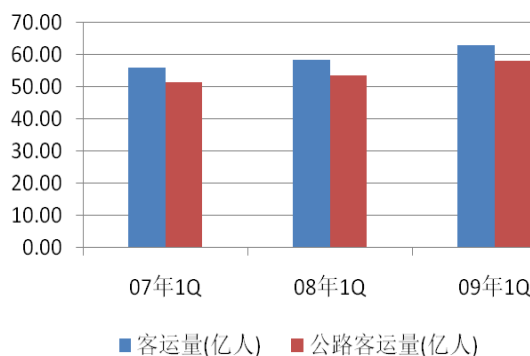
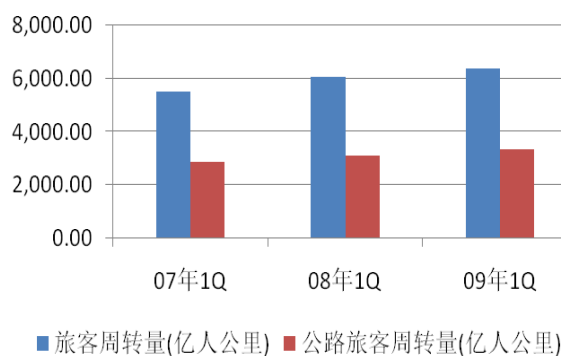


图 6. 近三年 1 季度公路旅客周转量情况



资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

公路货物运量情况

2008 年, 全国完成公路货运量 181.7 亿吨, 比去年同期增长 10.83%, 公路货物周转量 12,998.5 亿吨公里, 比去年同期增长 14.48%。从近 5 年的数据看, 货运量和货物周转量都保持在 10 个百分点以上的增长速度。2008 年, 虽然公路货运量和公路货物周转量比去年都有所增加, 但是增速有所放缓。

09 年 1 季度, 公路货物运输量和周转量分别是 43.90 亿吨和 3,267.02 亿吨公里, 比去年同期分别增长 8.42% 和 14.2%。1 季度, 全国货物周转量总体比去年同期下降 7.67%, 但是公路货物周转量却有 10 个百分点以上增长, 已出现回暖势头。

图 7. 近五年公路货运量情况

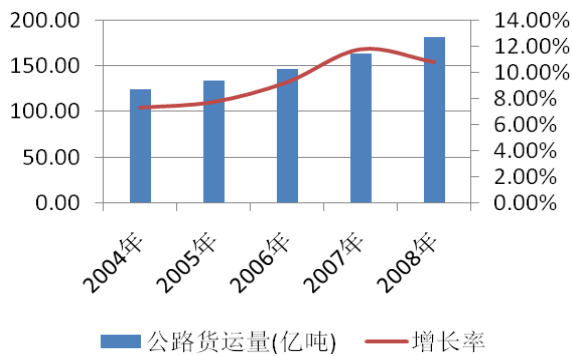
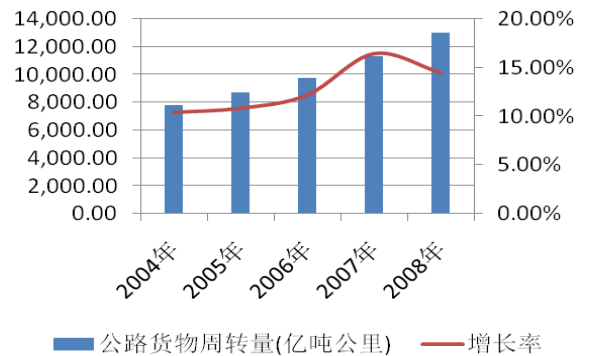


图 8. 近五年公路货物周转量情况



资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

图 9. 近三年 1 季度公路货运量情况

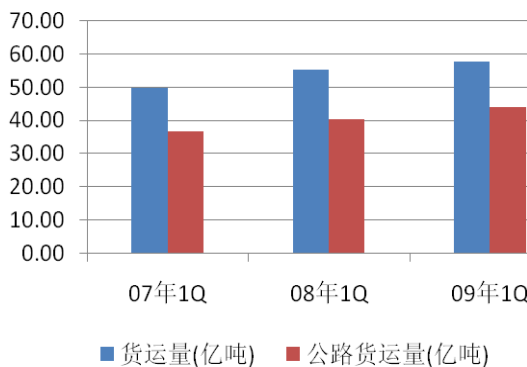
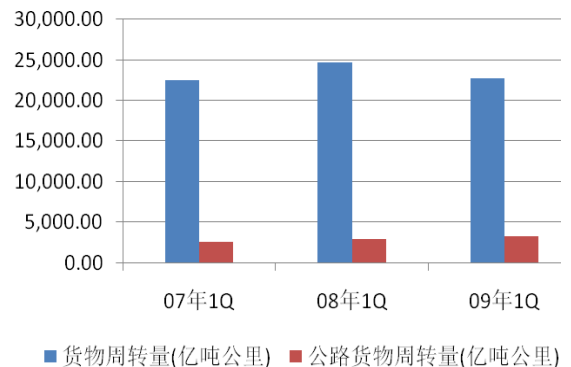


图 10. 近三年 1 季度公路货物周转量情况

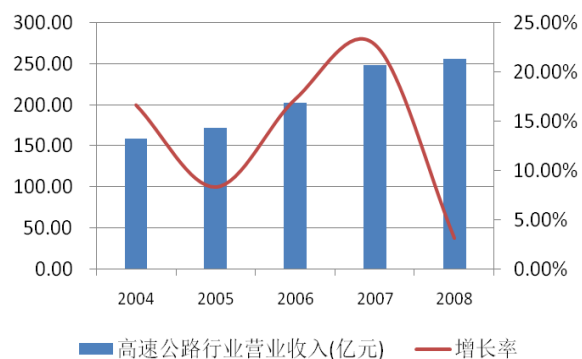


资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

3. 公路行业经营情况

营业收入及利润情况

图 11. 近五年高速公路行业营业收入情况

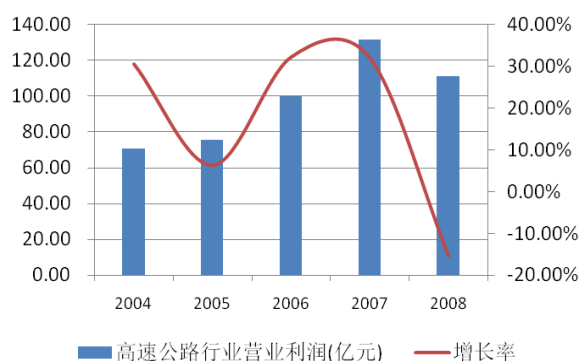


资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

高速公路板块 08 年共实现营业收入 256.54 亿元，与去年同期相比增长了 3.14 个百分点，但是营业利润和净利润与去年同期相比，分别下降了 15.41 个百分点和 6.49 个百分点。18 家上市公司中，12 家公司的营业利润与去年相比有所下降，致使整个高速公路板块利润下降。去年年初的雪灾和为抗震救灾而实施的“绿色通道”，使得上市公司成本大幅增加，成本增速大于营业收入增

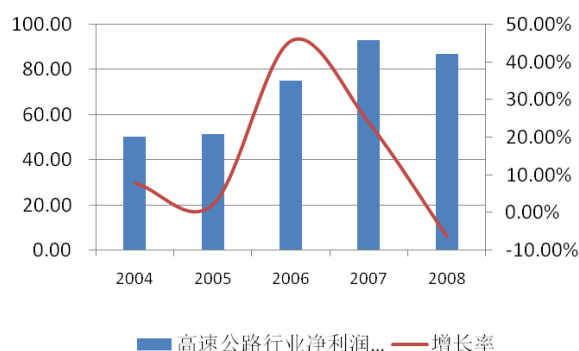
速，这是造成整个板块利润下降的主要原因。

图 12. 近五年高速公路行业营业利润情况



资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

图 13. 近五年高速公路行业净利润情况



资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

盈利能力情况

高速公路上市公司的收入来源主要就是通行费收入，该项业务较为稳定，是高速公路板块抗跌的一个重要原因，还有就是公路板块估值相对偏低，具有一定的估值优势，以上两点是高速公路板块能跑赢大盘的根本之所在。

资产负债率情况

从 18 家上市公司资产负债率看，华北高速 08 年资产负债率在行业内最低，为 3.8681%，且为三年内最低，公司未能充分利用财务杠杆实现发展。中原高速 71.3371% 的资产负债率为行业内最高，三年内呈逐步上升趋势，公司财务杠杆较高，财务风险较高，未来几年的赢利状况堪忧。

股息分配情况

从目前的情况看，高速公路公司具备较高的投资价值，高速公路公司与其内在价值相比，具有很高的安全边际，属攻防型板块，但是高速公路股票整体估值偏低，具备较高的安全边际，半年来始终跑赢大盘，进攻性凸显。

表 1. 高速公路上市公司盈利能力比较

证券代码	证券简称	2007 年摊薄 ROE (%)	2008 年摊薄 ROE (%)
000429.SZ	粤高速 A	14.85	11.64
000548.SZ	湖南投资	14.39	2.8
000753.SZ	漳州发展	-3.23	8.33
000828.SZ	东莞控股	7.76	6.91
000886.SZ	海南高速	1.141	1.185
000900.SZ	现代投资	18.8	16.85
000916.SZ	华北高速	8.27	7.48
600003.SH	ST 东北高	6.81	2.281
600012.SH	皖通高速	11.19	13.84
600020.SH	中原高速	11.28	5.03
600033.SH	福建高速	17.4	19.88
600035.SH	楚天高速	11.48	12.13
600106.SH	重庆路桥	8.94	6.33
600269.SH	赣粤高速	17.44	15.3
600350.SH	山东高速	14	13.99
600368.SH	五洲交通	6.8	5.19
600377.SH	宁沪高速	10.21	9.73
600548.SH	深高速	9.26	7.18

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

表 2. 高速公路上市公司资产负债率情况

证券代码	证券简称	2006 年 资产负债率 (%)	2007 年 资产负债率 (%)	2008 年 资产负债率 (%)
000429.SZ	粤高速 A	34.4066	34.8792	47.2871
000548.SZ	湖南投资	51.1662	29.758	33.2116
000753.SZ	漳州发展	55.6364	65.9401	59.1048
000828.SZ	东莞控股	16.4308	29.4362	36.0393
000886.SZ	海南高速	57.0058	57.081	13.7551
000900.SZ	现代投资	55.9604	35.9577	34.2996
000916.SZ	华北高速	4.5586	7.2372	3.8681
600003.SH	ST 东北高	30.541	21.5136	21.9241
600012.SH	皖通高速	31.0659	34.4331	39.2313
600020.SH	中原高速	60.04	68.5354	71.3371
600033.SH	福建高速	22.6556	28.51	46.2017
600035.SH	楚天高速	29.5964	20.634	16.4927
600106.SH	重庆路桥	64.3276	69.9827	69.0779
600269.SH	赣粤高速	49.0081	41.7395	36.6391
600350.SH	山东高速	25.6354	28.491	37.6986
600368.SH	五洲交通	16.2768	22.047	37.6269
600377.SH	宁沪高速	41.504	37.7831	33.7742
600548.SH	深高速	35.3401	47.4484	57.6577

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

表 3. 近五年高速公路上市公司派息情况

证券代码	证券简称	税前派息（元/股）				
		2004	2005	2006	2007	2008
000429.SZ	粤高速 A	0.12	0.16	0.17	0.24	0.10
000548.SZ	湖南投资	0.05	0.00	0.00	0.00	0.10
000828.SZ	东莞控股	0.15	0.18	0.12	0.15	0.13
000900.SZ	现代投资	0.40	0.00	0.38	0.80	0.78
000916.SZ	华北高速	0.16	0.16	0.16	0.16	0.14
600012.SH	皖通高速	0.10	0.28	0.25	0.20	0.23
600033.SH	福建高速	0.35	0.35	0.25	0.25	0.15
600035.SH	楚天高速	0.07	0.07	0.12	0.16	0.13
600106.SH	重庆路桥	0.10	0.11	0.08	0.09	0.10
600269.SH	赣粤高速	0.20	0.20	0.20	0.23	0.23
600350.SH	山东高速	0.10	0.13	0.13	0.16	0.17
600368.SH	五洲交通	0.08	0.06	0.07	0.07	0.06
600377.SH	宁沪高速	0.15	0.15	0.19	0.27	0.27
600548.SH	深高速	0.11	0.12	0.13	0.16	0.12

资料来源：东海证券研究所，公司年报

二、未来展望

1. 宏观经济转暖

高速公路行业跟宏观经济情况密切相关，宏观经济的好坏直接影响高速公路行业的通行费收入。2009 年 1 季度，规模以上工业增加值同比增长 5.1%；全社会固定资产投资同比增长 28.8%，比上年同期加快 4.2 个百分点；PMI 同比增长 52.4%，连续四个月回升，从以上宏观数据看确实有所好转，但是现阶段的回暖并非真正的触底反弹，1 季度用电量下降 8.38%、进出口下降分别为 29.5% 和 20.9%，用电量、进出口数据的不振，对我们的观点提供了有利证明。并且高速公路行业今年 1 季度数据与 08 年同期可比性较差，主要是是自然灾害因素所致，所以对于整个行业尚不能过于乐观。

随着世界各国采取的种种经济措施，以及国内的各项宏观调控政策，国内宏观经济未来将趋于转好，一旦宏观经济转暖，对于物流运输的需求也将提升，高速公路行业因此能够在未来获益。

2. 地区经济

从国家的振兴政策来看，高速公路行业还是有一定的机会。如国家提出的“海南国际旅游岛”、“海西经济区”等地区性振兴政策，还是会给高速公路行业带来一些发展机遇，就目前阶段看，高速公路行业仍具有一定的投资机会。

表 4. 经济区政策及受惠公司情况

新批建经济区	政策相关内容	相关受惠上市公司
东北老工业基地	国务院表示要把东北地区建设成为综合经济发展水平较高的重要经济增长区域，具有国际竞争力的装备制造业基地，国家新型原材料和能源保障基地，国家重要的商品粮和农牧业生产基地，国家重要的技术研发与创新基地，国家生态安全的重要保障区，“四基地一区”	ST 东北高
中部经济区	国务院批准武汉城市圈为全国资源节约型和环境友好型社会建设综合配套改革试验区，同时获批准的还有长株潭城市群，促进中部崛起，推动东中西部地区协调发展，加快资源节约型和环境友好型社会的建设，“两型社会综改试验区”	楚天高速
广西北部湾经济区	支持北部湾经济区在符合条件的地区设立保税港区、综合保税区和保税物流中心，拓展出口加工区保税物流功能	五洲交通
天津滨海新区	高水平的现代制造和研发转化基地、北方国际航运中心和国际物流中心、宜居的生态城区	华北高速
珠三角经济区	探索科学发展模式的试验区、深化改革的先行区、扩大开放的重要国际门户、世界先进制造业和现代服务业基地、全国重要的经济中心	粤高速
京津冀经济区	以我国首都为中枢，具有京津双核结构特征和较高区域和谐发展水平的新型国际化大都市圈；以技术、信息、金融、客货交流枢纽为依托，是我国北方地区最具影响力和控制力的门户地区	华北高速
海南经济特区	加快把海南建设成国际旅游岛的步伐，这不仅有利于提高海南旅游业的国际化程度，推动海南旅游业的升级，建立以旅游为龙头的现代服务业，同时也将促进海南区域经济的快速发展	海南高速
海峡西岸经济区	“海西区”战略计划以“福州、厦门、泉州三大中心城市带动作用，发展壮大闽东北、闽西南两翼，推进海峡西岸经济区与长三角、珠三角紧密对接、联动发展；加强两岸三地联系，逐步形成外资密集、内外结合、带动力强的经济区域；依托大型港湾和基础设施，发展新型港口工业城市和区域中心城市，培育重要经济增长极，促进海峡两岸城市群加快崛起	福建高速 漳州发展

资料来源：东海证券研究所

3. 后燃油税时代

早在 1994 年，有关部门就正式提出开征燃油税。1997 年全国人大通过的《公路法》，首次提出以“燃油附加费”替代养路费等，拟于 1998 年 1 月 1 日起实施，但是燃油税改革几次因油价上涨而没能实施成功。2007 年 6 月 3 日国务院颁布的《节能减排综合性工作方案》，中国将制定和完善鼓励节能减排的税收政策，适时出台燃油税。国务院 2008 年 12 月 18 日印发关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从 2009 年 1 月 1 日起实施成品油税费改革。

从短期看，开征燃油税后将提高部分车辆的使用成本，从而抑制车辆出行，对高速公路车流量是负面影响。但是长期来看，高速公路的节油优势将会对交通需求产生明显的吸引作用，燃油税的开征则对高速公路具有较为明显的利

好。同时，我国的车型结构将会朝着重型化、大型化方向发展。这样会节约了高速公路的时空资源，对于已经饱和的路段来说，能够提高货物和旅客的输送能力，增加公司的收费收入。

4. 还贷二级公路收费取消

自今年起，国家明确了取消政府还贷二级公路收费的相关细则，目前已有 14 个省市作为试点，开始实施有关工作。此次作为试点的 14 个省市中，覆盖的高速公路上市公司并不多，只有现代投资拥有的 107 国道岳阳段路产，该段路产在占公司营业收入的 1% 左右，对公司影响不大。再有就是宁沪高速 312 国道天长段，但是此段路产已于 05 年年底完成扩建，现属于一级公路，并不在此次“取消”范围之内。

“取消”范围内，覆盖的与高速公路公司路产平行二级公路也不多，且这些二级公路路况较差，不适宜大车及长途行使，只有分流短途客货运的可能，所以对高速公路公司路产分流较小，几乎不会产生负面影响。

5. 资产注入

早在 2006 年 12 月，原国家交通部就发布了《关于进一步规范收费公路管理工作的通知》，直至去年 10 月 1 日，中国交通部、财政部、发改委联合发布的新《收费公路权益转让办法》才正式开始实施，《办法》规定了收费公路权益转让的条件，程序以及转让收入的使用管理。该《办法》的实施对于搁置多年的收费公路权益转让来说，相当于一把钥匙，重新开启了这扇大门，有利于高速公路上市公司的资产注入。

三、投资建议

目前，高速公路行业市盈率均值为 18.19，市净率均值为 1.83。近五年数据相比，处于历史地点，且低于 A 股 25.95 倍的市盈率，行业估值水平较低。高速公路行业强抗周期性的特征，会使其业绩会有比较稳定的表现。我们给予高速公路行业“增持”评级。

四、重点上市公司

山东高速

2009 年 1 季度，公司实现营业收入 7.47 亿元，比去年同期增加 1,269 万元，增长 1.73%。扣除德齐北段的营业收入为 6.77 亿元，较去年同期同口径的营业收入减少 5,721 万元，同比下降 7.79%。公司净利润 1.89 亿元，较去年同期减少 7,891 万元，下降了 29.45%。报告期内，公司实现基本每股收益 0.057 元，比去年减少了 0.028 元；每股净资产 2.695 元，比去年同期增加 0.138 元；净资产收益率 2.12%，与去年相比下降了 1.2 个百分点。

公司 09 年一季度经营情况与去年底相比，并未有明显好转。可比同口径

间隙车流量为 52.47 万辆/日，通行费为 5.44 亿元。相比 2008 年四季度的数据来看，分别环比下滑 1.47%和 15.09%。主要是由于经济危机的影响以及黄河三桥、荣乌路开通造成的车辆分流导致同口径通行费收入减少，以及财务费用增加所致。

预计公司 09、10 年能够实现基本每股收益 0.35、0.40 元/股，按照 5 月 21 日的收盘价 5.29 元计算，目前公司股价市盈率为 15.11、13.23，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

楚天高速

2009 年 1 季报，公司实现营业总收入 1.85 亿，同比增长 6.9%；净利润 0.83 亿，比上年增长 9.79%；实现每股收益 0.09 元。从 2008 全年的车流量来看，公司在四季度相比全年没有明显下滑，而是呈现正常的平稳走势，对比前三年的同期情况也可以看出，2008 年四季度数据同比增长 11.04%，相比 2007 年增速 11.58%，2006 年增速 13.25%，有所下滑，但是仍然增长态势不改。虽然在 2009 年一季度数据环比增速仅为 2.45%，但随着国家宏观调控政策的逐渐落实到位，省内及周边经济逐步好转，相信公司下个季度的数据将出现回升的迹象。

目前由于受到“断头路”影响，汉宜高速日均混合交通量仅为 9,000 左右，而武汉以东的五黄高速，受益于武汉以东较为发达的路网和经济，日均混合交通量几乎是楚天高速的两倍。我们预计“断头路”贯通的两三年内，公司车流量增长将在 15%以上，武汉东西向车流量逐步达到相近的水平。

预计公司 09、10 年能够实现基本每股收益 0.39、0.46 元/股，按照 5 月 21 日的收盘价 5.42 元计算，目前公司股价市盈率为 13.90、11.78，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

宁沪高速

2009 年 1 季报，公司实现营业总收入 12.05 亿，同比减少 4.25%，其中，通行费收入 9.56 亿，同比下降 1.65%，配套业务收入 2.39 亿，同比下降 14.09%；营业利润 5.71 亿，同比增长 3.92%，净利润 4.27 亿，同比增长 4.44%，每股收益 0.08 元。

09 年 1 季度，沪宁高速日均车流量 49061 辆的，与去年同期相比增长近 11 个百分点，主要是由于 2009 年 1 月份上海段的道路扩建工程的完工；但是由于车流量结构不合理，虽然超载卡车的过路费有所上调，过路费收入仅同比增长 4%。广靖高速和锡澄高速的车流量分别是 34,496 辆和 35,614 辆，与去年同期相比分别减少 13%和 6%至，过路费收入进一步分别同比减少 15%和 7%。

预计公司 09、10 年能够实现基本每股收益 0.33、0.37 元/股，按照 5 月 21 日的收盘价 6.02 元计算，目前公司股价市盈率为 18.24、16.27，参考行业

及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

现代投资

公司 2008 年，公司实现营业收入 15.14 亿元，与去年同期相比下降 4.75%；利润总额 7.49 亿元，同比下降 17.63%；归属于上市公司股东的净利润 5.71 亿元，同比下降 3.21%；每股收益 1.43 元。

08 年初的雪灾、“绿色通道”和经济下滑是造成公司 2008 年收入和利润双双下降的主要原因。从细分数据来看，公司主要经营的长潭高速、潭耒高速收入同比分别下降 5.9%、8.7%，而养护成本继续增加，营业利润率同比下滑了 7.2 个、4 个百分点。大有期货纳入合并范围，使得公司其他业务收入增加 3800 余万元，但目前贡献利润幅度有限，报告期盈利 141 万元。

预计公司 09、10 年能够实现基本每股收益 1.49、1.58 元/股，按照 5 月 21 日的收盘价 17.92 元计算，目前公司股价市盈率为 12.03、11.34，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司中性评级。

附注:

分析师简介及跟踪范围:

王万金, 高速公路行业高级研究员, 北京大学光华管理学院工商管理硕士, 10 年交通土建行业从业经验, 曾供职于中国铁建及首都机场, 2 年行业分析经验。

陈柏儒, 高速公路行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万二级子行业高速公路行业所属上市公司

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122