

经济回暖带动公路板块，迎来明媚春天

——高速公路行业 09 年中期策略

高速公路行业

评级：推荐（维持）

策略报告

2009 年 6 月 26 日 星期五

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

行业重点跟踪股票及评级

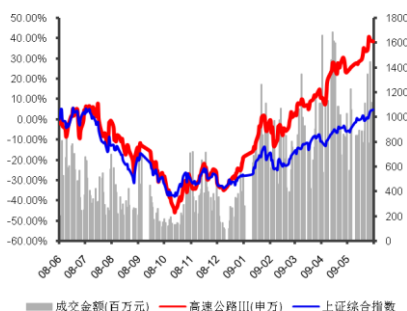
股票名称	代码	评级
楚天高速	600035	增持
现代投资	000900	增持
山东高速	600350	增持
宁沪高速	600377	增持

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	12.45%	0.95%
3 个月	36.75%	9.78%
6 个月	86.19%	40.48%

行业相对上证综指走势图

2008/06/23 ~ 2009/6/23



相关报告:

1. 《高速公路行业：年报综述》

2009-05-21

投资要点

- 从目前发布的数据来看，投资出现了回暖的信号。另外消费保持基本稳定，没有出现大的回落，国家经济好于预期，形势好转初显端倪。高速公路行业与宏观经济密切相关，我们认为，经济回暖必将带动高速公路板块进一步向好。
- 4 月份，全国公路旅客周转量 997.19 亿人公里，与去年同期相比略降 0.33 个百分点，首次出现增长为负的情况。环比数据不甚理想，下降近 10 个百分点。从 1-4 月份的数据看，公路货物运输量受到宏观经济转暖的带动，有所好转，同比增长分别为 7.01%、9.42%、8.87%、7.86%，但是 4 月份的货运量增速远低于客运量增速。
- 油价上涨对于公路行业上市公司来说影响有限，载货车辆会更倾向于选择高速公路出行，从长期看车流量会得以保证。取消二级公路收费对于短途客、货运影响较大，特别是短途客运，对于上市公司路产会产生一定的分流作用，短途货运也同样存在着分流情况。国家为抵御宏观经济进一步下滑，接连出台利好政策。近期连续发布区域振兴规划，“规划”基本上均涉及到交通、物流、城市化进程等方面的内容，这些方面的规划都将有利于公路行业的发展。
- 2008 年，公路行业 PB 为 1.85，在申万行业中为最低；2009 年 1 季度为 1.94，略高于黑色金属的 1.73。公路行业低估值优势明显，防御性较强，具有稳健的投资价值。中西部地区的上市公司，取消二级公路收费影响不大、低估值且业绩稳定的上市公司，符合上述条件的公司我们建议关注现代投资、楚天高速、宁沪高速、山东高速。我们给予公路行业“推荐”评级。

目录

1. 宏观经济回暖, 公路板块向好	3
2. 行业情况	3
2.1 公路里程持续增长, 技术等级进一步提高	3
2.2 公路投资力度加大, 行业发展机遇良好	3
2.3 客运情况	4
2.4 货运情况	4
2.5 汽车保有量	5
3. 投资要点	6
3.1 公路行业下半年走势的影响因素	6
3.1.1 成品油价格上涨对公路行业影响有限	6
3.1.2 取消政府还贷二级公路收费的进一步跟踪	6
3.2 历史数据预示下半年走势可期	6
3.3 地区板块利好不断, 为公路行业注入发展动力	7
4. 公路行业高分红、低估值凸显投资价值	7
5. 公路行业投资评级	9
6. 重点上市公司	9

图形目录

图 1.2008 年各行政等级道路占比情况	3
图 2.2008 年各技术等级公路占比情况	3
图 3.公路建设投资情况(单位: 亿元)	4
图 4.1-4 月份公路客运量(单位: 亿人)	4
图 5.1-4 月份公路客运周转量(单位: 亿人公里)	4
图 6.1-4 月份公路客运量(单位: 亿人)	5
图 7.1-4 月份公路客运周转量(单位: 亿人公里)	5
图 8.汽车保有量	5
图 9.民用载客汽车保有量	6
图 10.民用载客汽车保有量	6
图 11.过去十年客运量走势	6
图 12.过去十年货运量走势	6

表格目录

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	8
表 3.近五年高速公路上市公司派息情况	8
表 4.各行业估值情况	9

1. 宏观经济回暖，公路板块向好

4月份,我国居民消费价格CPI和工业品出厂价格PPI分别同比下降1.5%和6.6%,连续3个月负增长,同比下降幅度继续呈现收窄态势,从环比数据来看,CPI比3月下降0.2%。1-4月,城镇固定资产投资37,082亿元,同比增长30.5%,4月份全国发电量同比下降3.5%,已连续7个月下滑。4月份当月我国进出口总值为1,707.3亿美元,比去年同期下降了22.8%,比去年同期下降了22.8%,出口为919.4亿美元,下降22.6%;进口为788亿美元,下降23%。

从目前发布的数据来看,投资出现了回暖的信号,另外消费保持基本稳定,没有出现大的回落,国家经济好于预期,形势好转初显端倪。高速公路行业与宏观经济密切相关,我们认为,经济回暖将带动高速公路板块进一步向好。

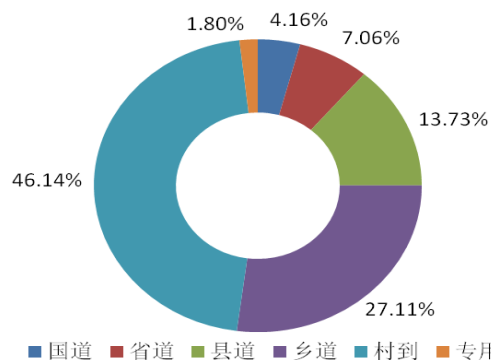
2. 行业情况

2.1 公路里程持续增长，技术等级进一步提高

截至2008年底,全国公路总里程达373.02万公里,比上年末增加14.64万公里。其中,国道15.53万公里,省道26.32万公里,县道51.23万公里,乡道101.11万公里,专用公路6.72万公里,村道172.10万公里。

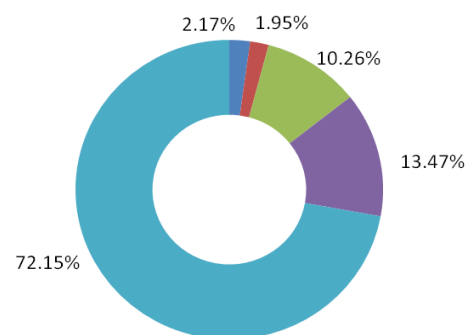
全国等级公路里程277.85万公里,比上年末增加24.31万公里,提高3.8%,占公路总里程的74.5%。其中二级及以上高等级公路里程39.97万公里,占公路总里程的10.7%,比上年末提高0.1个百分点。高速公路6.03万公里,一级公路5.42万公里,二级公路28.52万公里,分别比上年末增加0.64万公里、0.41万公里、0.88万公里。

图1. 2008年各行政等级道路占比情况



资料来源：交通部、东海证券研究所

图2. 2008年各技术等级公路占比情况



资料来源：交通部、东海证券研究所

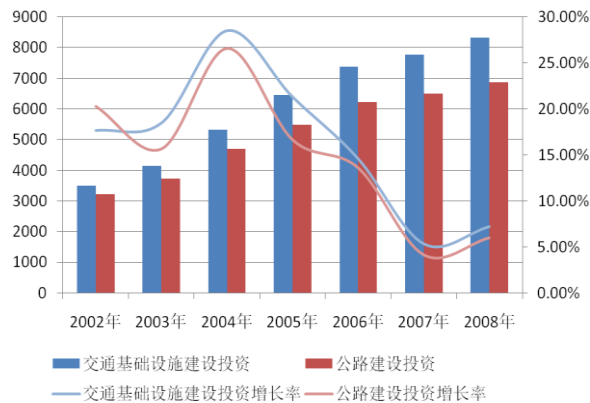
2.2 公路投资力度加大，行业发展机遇良好

近年来,我国公路建设情况总体向好,虽然公路建设投资的增长率略低于交通基础设施建设投资的增长率,但是持续、稳定的增长,依然可以说明国家

对公路建设的重视,以及加快城市化进程的决心,再加上投资力度的进一步加大,未来三至五年,公路行业将迎来前所未有的发展机遇。

截止到 2008 年年底,交通基础设施建设投资额为 8,335.42 亿元,比去年同期增长了 7.19%。其中,公路建设投资额为 6,880.64 亿元,比去年同期增长 6.02%,占交通基建投资的 82.55%。

图3. 公路建设投资情况(单位: 亿元)



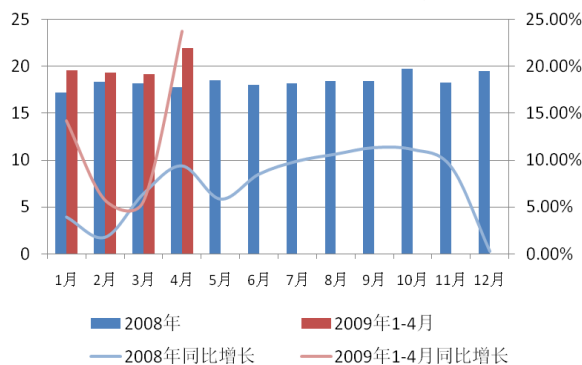
资料来源: 交通部, 东海证券研究所

2.3 客运情况

进入到 09 年,公路客运量绝对数与前两年相比有明显提升。1 季度的 3 个月,客运量一直保持在 19 亿人以上,4 月份更是首次突破了单月 20 亿人,达到 21.98 亿人次,比去年同期相比,增长了 23.75%。

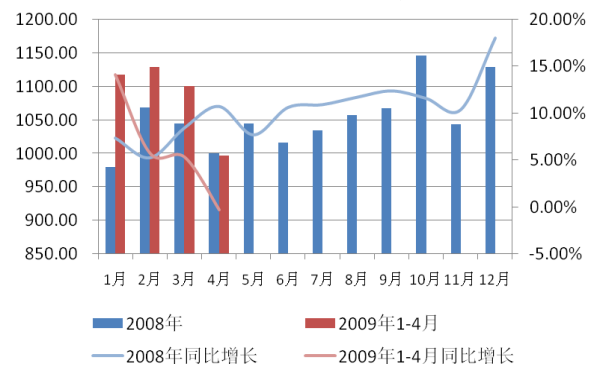
4 月份全国公路旅客周转量 997.19 亿人公里,与去年同期相比略降 0.33 个百分点,首次出现增长为负情况。环比数据不甚理想,下降近 10 个百分点。

图4. 1-4 月份公路客运量(单位: 亿人)



资料来源: 交通部, 东海证券研究所

图5. 1-4 月份公路客运周转量(单位: 亿人公里)



资料来源: 交通部, 东海证券研究所

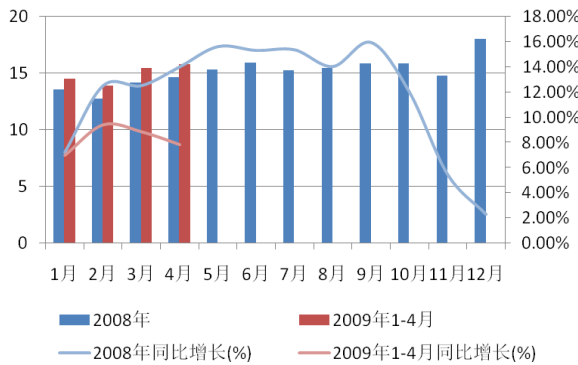
2.4 货运情况

从 1-4 月份的数据看,公路货物运输量受到宏观经济转暖的带动,有所好转,除 2 月份受到春节的影响,数据有所下降外,其他 3 个月都有较好的增长,1-4 月份数据分别为 14.5、13.94、15.46、15.83 亿吨,同比增长分别为 7.01%、9.42%、8.87%、7.86%,但是 4 月份的货运量增速远低于客运

量增速。

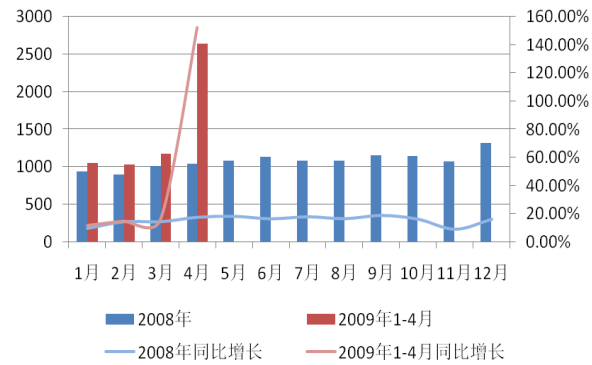
1 季度货运周转量表现尚好, 3 自然月增幅均在 10% 以上, 累计货运周转量达 3,267.01 亿吨公里, 但是 4 月份数据出现了异常情况, 当月货运周转量增幅高达 152.16%, 在公路货物运量和运距增幅相对稳定的情况下, 我们判断此数据的真实性存在疑问, 虽然有可能是统计口径变化的原因, 但是 1.5 倍的增幅也难以理解, 我们将进一步跟踪统计局对该数据的解释。

图6. 1-4 月份公路客运量(单位: 亿人)



资料来源: 交通部、东海证券研究所

图7. 1-4 月份公路客运周转量(单位: 亿人公里)

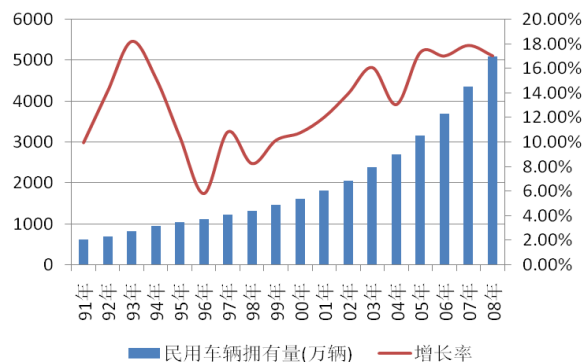


资料来源: 交通部、东海证券研究所

2.5 汽车保有量

近年来, 我国民用汽车保有量增长态势喜人, 05 年至今均保持在 17% 以上的增长率, 汽车保有量的稳步增长, 对于公路行业来说, 为其持续发展奠定了有利基础。

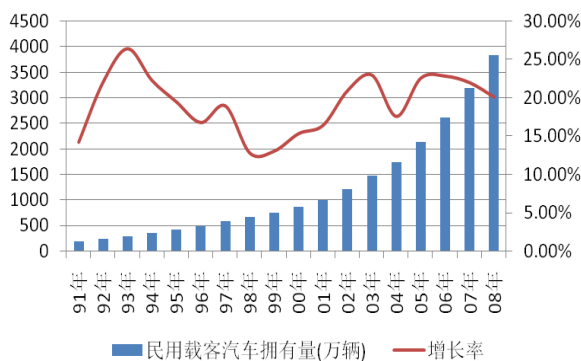
图8. 汽车保有量



资料来源: 交通部、东海证券研究所

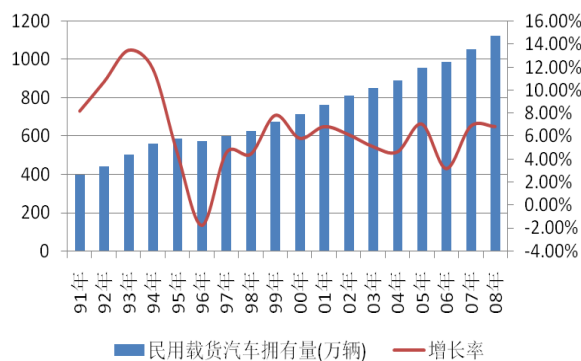
2008 年, 我国民用汽车保有量达 5,099.61 万辆, 比上年同期增长了 17.02%, 其中民用载客汽车 3,838.92 万辆, 同比增长 20.12%, 占民用汽车保有量的四分之三; 民用载客汽车保有量 1,126.07 万辆, 同比增长了 6.84%, 占民用汽车保有量的四分之一。

图9. 民用载客汽车保有量



资料来源：交通部、东海证券研究所

图10. 民用载货汽车保有量



资料来源：交通部、东海证券研究所

3. 投资要点

3.1 公路行业下半年走势的影响因素

3.1.1 成品油价格上涨对公路行业影响有限

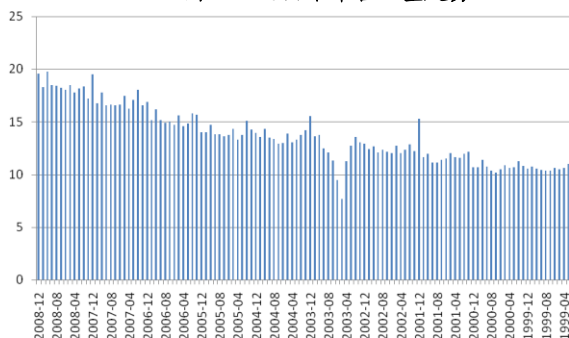
油价上涨将影响私家车出行，但是这部分通行费的减少对于公路行业上市公司来说，影响有限。反而，载货车辆会更倾向于选择高速公路出行，从长期看，车流量会得到保证。所以，我们认为油价上涨对与公路行业影响有限，长期反而有促进作用。

3.1.2 取消政府还贷二级公路收费的进一步跟踪

我们认为，取消二级公路收费对于短途客、货运影响较大，特别是短途客运，对于上市公司路产会产生一定的分流作用，短途货运也同样存在着分流情况。但是，从中长期来说，部分分流货车会逐步转移回到高速公路上来。主要是因为二级公路路况较差；二级公路里程较长的情况普遍存在，同等运距费时较长，以上两点会致使货车增加油耗，成本提高。基于上述考虑，我们认为高速公路中期可得以回流。

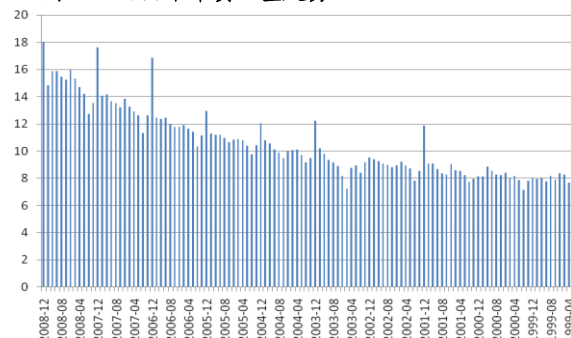
3.2 历史数据预示下半年走势可期

图11. 过去十年客运量走势



资料来源：交通部、东海证券研究所

图12. 过去十年货运量走势



资料来源：交通部、东海证券研究所

我们选取了过去十年的历史数据，从过去的的数据看，客运量在下半年表现要好于上半年，且在12月份达到年单月最高值。货运量近三年高峰期均在四季度出现，而且趋势明显。我们认为，随着宏观经济进一步回暖，今年下半年

的客、货运量将有进一步增加，对于公路行业来说，下半年业绩可期。

3.3 地区板块利好不断，为公路行业注入发展动力

国家为抵御宏观经济进一步下滑，接连出台利好政策。近期连续发布区域振兴规划，“规划”基本上均涉及到交通、物流、城市化进程等方面的内容，这些方面的规划都将有利于公路行业的发展，对于公路行业上市公司来说，随着大环境的逐步向好，配合国家扶持力度加大，再加上区域内和区域间的经济活动频繁进行，必将有良好的发展机会，迎来公路建设的又一个盛期。

4. 公路行业高分红、低估值凸显投资价值

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

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 3.87%，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

表4. 各行业估值情况

板块名称	09 年 1 季 PB	2008 年 PB	板块名称	09 年 1 季 PB	2008 年 PB
农林牧渔	4.27	4.75	纺织服装	3.23	2.24
采掘	3.32	4.76	轻工制造	2.56	2.63
化工	3.12	3.95	医药生物	4.75	4.22
黑色金属	1.73	2.05	公用事业	2.86	2.6
有色金属	4.56	4.23	交通运输	2.84	2.98
建筑建材	3.09	3.92	房地产	4.24	3.1
机械设备	4.64	4.09	金融服务	3	3.28
电子元器件	3.84	2.69	商业贸易	3.88	4.04
交运设备	3.37	2.72	餐饮旅游	3.89	3.11
信息设备	3.82	3.6	信息服务	3.34	3.61
家用电器	3.45	2.94	综合	4.38	3.19
食品饮料	6.1	6.79	高速公路	1.94	1.85

资料来源：东海证券研究所，公司年报

2008 年，公路行业 PB 为 1.85，在申万行业中为最低；2009 年 1 季度为 1.94，略高于黑色金属的 1.73。公路行业低估值优势明显，防御性较强，具有稳健的投资价值。

5. 公路行业投资评级

虽然公路行业近期存在一些困难，如高铁建设加快致使的分流影响、宏观经济萎靡致使货运量减少的影响等等，但是就行业整体而言，还是有一部分公司值得我们关注，如中西部地区的上市公司，取消二级公路收费影响不大、低估值且业绩稳定的上市公司，符合上述条件的公司我们建议关注现代投资、楚天高速、宁沪高速、山东高速。我们给予公路行业“推荐”评级。

6. 重点上市公司

楚天高速（600035）

09 年 1-4 月，汉宜高速车流量虽同比增幅较大，但是 1-3 月份环比数据不甚理想，下降幅度较大。继 2、3 两月连续 12 个百分点以上的负增长后，4 月份有所好转，环比出现 7.34 个百分点的增长。

2009 年 1-4 月，汉宜高速日均混合交通量为 10,390，好于 08 年的 9,000。但是仍受到“断头路”影响，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。再加上中部地区的经济刺激计划，我们预计公司 09 年车流量会有一定程度的提升。

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.39、0.46、0.54 元/

股，按照 6 月 26 日的收盘价 5.63 元计算，目前公司股价市盈率为 14.43X、12.24X、10.43X，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（000900）

2008 年年初，我国南方遭遇了百年不遇的暴风雪，致使高速公路瘫痪，湖南则是重灾区，高速公路车流量直线下降，低基数导致可比性下降，所以我们选取了环比数据进行比较。从现代投资三条路产，长永高速、长潭高速、潭耒高速 1-4 月份数据看，呈 V 字型走势。1 月份春运高峰，故环比数据提升幅度较大，分别是 10%、29%和 48%，但是二、三月份有明显下滑，潭耒高速 3 月份环比下降达 21.68%，四月份有所好转，三条高速均为正增长。

湖南省位于我国中部地区，受此次经济危机影响要远小于东部沿海地区，车流量虽受到一定的冲击，但是已出现回暖迹象。国家对中部经济区振兴规划出台，更加有利于湖南内延式经济的发展，高速公路的作用更显突出。湖南省调整了“十一五”高速公路发展规划，将 2010 年高速公路里程由原来的 3500 公里增加到 5800 公里。省内路网进一步完善，有利于诱增现代投资现有路产的车流量，我们认为，最坏的时候已经过去，现代投资 09 年车流量会好于 08 年。

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 1.49、1.58、1.80 元/股，按照 6 月 26 日的收盘价 18.16 元计算，目前公司股价市盈率为 12.18X、11.49X、10.09X，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

山东高速（600350）

济青高速在公司路产中通行费收入占比最大的一条高速公路，09 年 1-4 月份济青高速的通行费收入下降了近十个百分点，对公司整体收入影响较大。主要是因为东部地区经济不景气和网路分流所造成的。但是从环比数据看，除滨州黄河大桥 2、4 月份降幅较大外，公司其他路产 1-4 月份环比数据尚算平稳。另外，黄河三桥对二桥的分流影响较为明显，会对公司上半年业绩产生冲击。

东部沿海省份受物流业萎靡影响较为明显，但是山东省省内经济链极为完善，且山东省是工、农业经济大省，有望通过省内经济拉动，在下半年出现调整性恢复，我们预计公路主要路产和大桥也会随之迎来车流量的增长，依然看好公路未来发展前景。

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.35、0.40、0.44 元/股，按照 6 月 26 日的收盘价 5.71 元计算，目前公司股价市盈率为 16.31X、14.28X、12.98X，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（600377）

公司路产 4 月车流量整体表现不佳，除沪宁高速日均车流量有 1.2 个百分

点的同比增长外，公司其他路产车流量延续同比下降态势。其中，锡澄高速、广靖高速、312国道沪宁段、宁连公路南京段4月份的日均车流量分别同比下降了11.4%、16.4%、19.8%、36.8%。但是从环比数据看还是令人欣慰的，继3月份环比数据增长后，公司4月份各路产除宁连公路南京段有5辆车的下降，其他路段依然保持环比增长趋势。

江苏省是外向型经济省份，年初至今我国进出口贸易萎缩致使江苏省经济状况面临前所未有的危机，特别是苏南地区，影响更为严重。近期，国家出台了《江苏沿海地区发展规划》，目的在于发展苏北沿海经济，抹平苏南北差距。沿海港口只是交通运输的一个节点，完成整个物流链必须还是要有公路做为连接，这样就必将诱增高速公路车流量的增长，沪宁高速也将在江苏和上海区域振兴规划中收益。

预计公司09、10、11年能够实现基本每股收益0.33、0.37、0.40元/股，按照6月26日的收盘价6.38元计算，目前公司股价市盈率为19.33X、17.24X、15.95X，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

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