

高速公路 2011 年春运总结

推荐 (维持)

2011 年 3 月 29 日

重点公司

重点公司 10E 11E 评级

山东高速 0.37 0.45 强烈推荐

皖通高速 0.47 0.71 强烈推荐

深高速 0.34 0.48 强烈推荐

宁沪高速 0.49 0.54 强烈推荐

赣粤高速 0.54 0.60 推荐

相关报告

《深高速：路产资金回流，有意开拓新领域》
2011-3-27

《皖通高速：量、价、成本三重向好》2011-3-13

《小汽车流量高增长——高速公路 2010 年年度总结》
2011-3-11

分析师 王爽

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

SAC:S0190210030003

分析师 曾旭

021-38565575

zengxu@xyzq.com.cn

SAC:S1010210030008

投资要点

- **春运期间公路运输业同比增长，环比略有下降：**2011 年 1-2 月，全国公路客运总量为 54.54 亿人，同比增长 8.2%，旅客周转量为 2823.87 亿人公里，同比增长 11.9%，货运量为 39.98 亿吨，同比增长 14.2%，货物周转量为 7061.02 亿吨公里，同比增长 14.65%。
- **各上市公司车流量、通行费收入增速放缓：**各上市公司 2011 年 1-2 月车流量、通行费收入同比增长率大约为 10% 左右，普遍低于 2010 年各月的平均水平。除宁沪高速、皖通高速依然保持 2010 年平均增速外，其他公司增速降幅均达 10% 左右。
- **小汽车依然为推动车流量增长的主力军：**2011 年 1-2 月各主要线路一类车（小汽车）增长率均高于其他车型增长率，其中汉宜高速、合宁高速小汽车增长分别达 51%、32%。
- **4 大经济圈：**
 - **环渤海：**主要构成山东高速 2 月营运数据尚未公布。
 - **长三角：**通行费收入同比增长 8%。其中皖通高速同比增长 21%，宁沪高速同比增长 10%，而赣粤高速同比增长-1%。
 - **珠三角：**通行费收入同比增长 8%。其中深高速同比增长率为 12%，粤高速同比增长率为 5%。
 - **成渝地区：**成渝高速通行费收入同比增长 10%。
- **南北通道——京珠线：**中原高速车流量同比增长 9%。
- **东西干线——沪渝线：**车流量同比增长率为 15%，主要构成楚天高速车流量同比增长率为 36%，收入同比增长 12%，武黄高速(深高速)车流量同比增长率为 8%。
- **总结：**综合估值、股息率和业绩增长等方面，我们给予山东高速、皖通高速、深高速强烈推荐评级；上调宁沪高速评级至强烈推荐；成渝高速、福建高速、赣粤高速推荐评级；粤高速，现代投资和楚天高速中性评级。

目 录

1、高速公路运输骨架图：四大经济圈、“十”字主干道.....	3 -
2、2011 年 1-2 月全国高速公路客、货周转量同比增长 11.9%、14.6%.....	4 -
3、重点上市公司经营数据概览	5 -
4、高速公路上市公司估值分析及投资策略.....	7 -
5、附表	9 -
图 1 我国运输主通道	3 -
图 2 2011 年 1-2 月全国公路客货运量、周转量同比增长率	4 -
图 3 2011 年 1-2 月主要经济圈、路网主干道交通费/车流量同比增长率	5 -
图 4 山东高速通行费	9 -
图 5 济青高速各车型车流量同比增长率	9 -
图 6 宁沪高速日均车流量	9 -
图 7 沪宁高速各车型车流量同比增长率	9 -
图 8 皖通高速通行费	10 -
图 9 合宁高速各车型车流量同比增长率	10 -
图 10 赣粤高速通行费	10 -
图 11 赣粤高速各线路通行费同比增长率.....	10 -
图 11 粤高速通行费	11 -
图 12 广佛高速各线路通行费同比增长率	11 -
图 13 深高速通行费	11 -
图 14 梅关高速各车型车流量同比增长率	11 -
图 15 中原高速通行费	12 -
图 16 郑漯高速各车型车流量同比增长率	12 -
图 17 现代投资车流量	12 -
图 18 长潭高速各车型车流量同比增长率	12 -
图 19 楚天高速车流量	13 -
图 20 汉宜高速各车型车流量同比增长率	13 -
图 21 四川成渝通行费	13 -
图 22 四川成渝各线路通行费同比增长率	13 -
表 1 上市公司在主要经济圈、主干道上分布情况.....	3 -
表 2 上市公司通行费/车流量同比增长	5 -
表 3 上市公司主要路段客运、货运车流量月同比增长率.....	6 -
表 4 上市公司估值分析及投资策略	7 -
表 5 上市公司盈利预测	8 -

1、高速公路运输骨架图：四大经济圈、“十”字主干道

我国交通以主要经济圈内部分运输和南北向运输为主，其中四大经济圈（环渤海、长三角、珠三角、成渝经济圈）是主要的运输需求发生或吸引区域，经济区内重点城市是主要交通枢纽，有较强的辐射作用。同时，纵向的京珠线、横向的沪蓉/沪渝线构成了我国运输的主骨架，是重要的运输通道。

表1 上市公司在主要经济圈、主干道上分布情况

经济区/主干道	上市公司分布
环渤海经济圈	山东高速
长三角经济圈	宁沪高速、皖通高速、粤赣高速
珠三角经济圈	深高速、粤高速
成渝经济圈	成渝高速
京珠线	中原高速、楚天高速
沪蓉/沪渝线	楚天高速、武黄高速（深高速）

资料来源：兴业证券研究所

图1 我国运输主通道



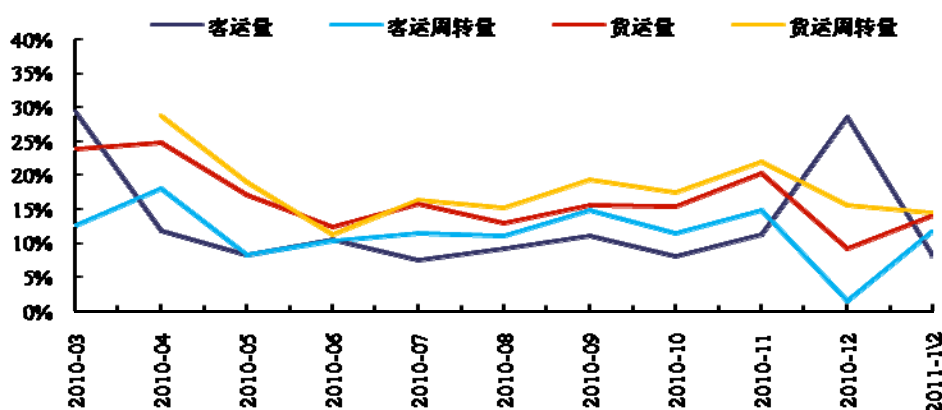
数据来源：兴业证券研究所

2、2011 年 1-2 月全国高速公路客、货周转量同比增长 11.9%、14.6%

2011 年 1-2 月，全国公路客运总量为 54.54 亿人，同比增长 8.2%，公路旅客周转量为 2823.87 亿人公里，同比增长 11.9%，公路货运量为 39.98 亿吨，同比增长 14.2%，公路货物周转量为 7061.02 亿吨公里，同比增长 14.65%。

在同比增长率方面，客、货运同比增长率均略低于 2010 年各月平均水平。2010 年受益于金融危机之后的强劲复苏，各月的通行费收入、车流量同比增长率都保持在较高水平，2011 年年初，客货运量增速趋缓，可谓是情理之中。

图 2 2011 年 1-2 月全国公路客货运量、周转量同比增长率



备注：统计局 2009 年 4 月起货运周转量统计口径发生变化，因此 2010.01-2010.03 同比增长未摘录。

数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

2011 年 1-2 月春运期间，各主要经济圈、南北、东西干道的通行费、交通流量都保持正同比增长，大部分地区同比增长率基本保持在 8%-15% 左右，但基本低于 2010 年的平均水平。

长三角地区 1-2 月通行费收入同比增长 8%。其中皖通高速同比增长 21%，宁沪高速同比增长 10%，而赣粤高速同比增长-1%。

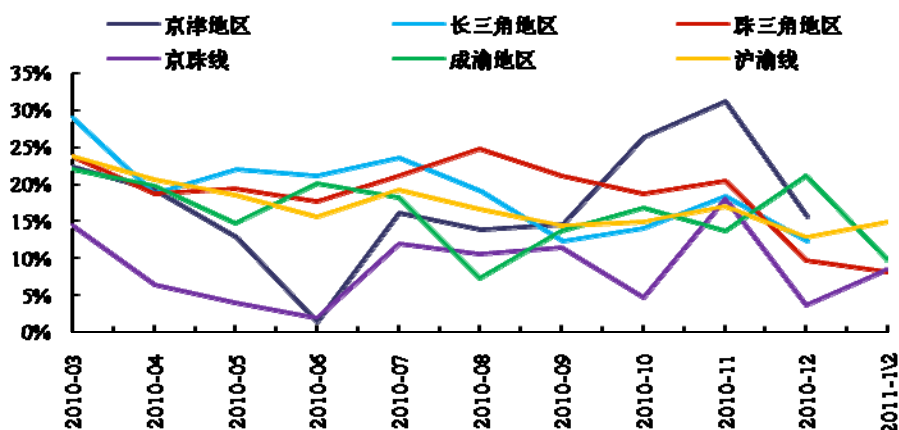
珠三角地区 1-2 月通行费收入同比增长 8%。其中深高速同比增长率为 12%，粤高速同比增长率为 5%。

京珠线 1-2 月车流量同比增长 9%，主要构成——中原高速车流量同比增长 9%。

成渝地区 1-2 月通行费收入同比增长 10%，主要构成——成渝高速同比增长率 10%。

沪渝线 1-2 月车流量同比增长率为 15%，主要构成楚天高速车流量同比增长率为 36%，武黄高速(深高速)车流量同比增长率为 8%。

图 3 2011 年 1-2 月主要经济圈、路网主干道交通费/车流量同比增长率



数据来源: Wind 数据库、兴业证券研究所

3、重点上市公司经营数据概览

2011 年 1-2 月各上市公司通行费、车流量同比增长率不尽相同。表现最好的皖通高速通行费收入同比增长 21%。楚天高速车流量增长 36%，通行费收入同比增长 12%。深高速增速放缓，但通行费同比增长率依然位于前列，为 12%。宁沪高速车流量依然保持平稳高增长，为 10%。

表 2 上市公司通行费/车流量同比增长

	累计 同比 增长	TTM 同比 增长	月度同比增长率												1-2 月
			2010												
			1 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月		
山东高速	NA	17%	41%	22%	19%	13%	1%	16%	14%	14%	26%	31%	16%	NA	
宁沪高速 (车流量)	11%	10%	25%	17%	13%	12%	12%	16%	14%	-1%	4%	8%	7%	10%	
皖通高速	21%	21%	17%	24%	21%	22%	24%	21%	18%	14%	20%	33%	26%	21%	
赣粤高速	2%	17%	21%	40%	20%	29%	25%	30%	23%	22%	23%	18%	8%	-1%	
粤高速	5%	12%	22%	17%	12%	12%	9%	11%	16%	13%	13%	11%	6%	5%	
深高速	11%	29%	26%	33%	28%	29%	28%	34%	36%	31%	27%	33%	14%	12%	
中原高速	9%	16%	10%	15%	20%	10%	13%	11%	29%	12%	13%	26%	10%	9%	
现代投资 (车流量)	NA	61%	33%	105%	96%	89%	91%	82%	74%	72%	51%	29%	15%	NA	
楚天高速 (车流量)	36%	15%	-1%	35%	27%	23%	16%	10%	12%	7%	14%	11%	13%	36%	
四川成渝	10%	18%	26%	22%	20%	15%	20%	18%	7%	14%	17%	14%	21%	10%	

皖通高速受益于安徽省皖江城市带的快速发展，相关区域承接产业转移带动工业发展，同时紧靠长三角地区，通行费收入延续着 2010 年各月的高增长趋势。主要路段合宁高速、高界高速收入同比增长率为 26%、18%。2011 年 1-2 月，皖通高速车流量同比增长率为 14%，收入同比增长率为 21%，收入增长率高于车流量的同比增长的主要原因是 2010 年 11 月皖通高速调高收费标准。

楚天高速车流量同比增长 36%，通行费收入同比增长 12%。增长的主要驱动因素为沪渝高速贯通效应，预计楚天高速未来车流量依然会保持持续增长态势。

深高速在 2010 年同比增长率列各上市公司第一，全年各月增速保持在 30%左右，2011 年 1-2 月增速放缓，同比增长率为 12%。主要原因为 2010 年珠三角经济区受益于金融危机强劲复苏的经济形势影响，2011 年初受该因素驱动逐渐放缓。

宁沪高速车流量增速较稳定，2011 年 1-2 月同比增长 10%，基本保持了 2010 年各月的平均增长速度。

赣粤高速表现不佳，2011 年 1-2 月通行费收入增长率为-1%，是唯一一家通行费收入负增长的上市公司。主要原因为收入占比较大的路段：昌樟、昌泰增长率为负增长，分别为-7%、-9%。

表 3 上市公司主要路段客运、货运车流量月同比增长

客货占比 累计 同比 增长 TTM 同比 增长						月度同比增长率												
						2010												2011
						3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1-2		
京津地区	济青高速	客	60%	NA	NA	-2%	5%	0%	3%	2%	-7%	6%	-15%	3%	-21%	NA		
	(山东高速)	货	40%	NA	NA	0%	0%	-6%	-2%	1%	-9%	2%	-11%	7%	-24%	NA		
	沪宁高速	客	60%	6%	10%	18%	10%	7%	15%	13%	13%	10%	7%	8%	6%	7%		
	(宁沪高速)	货	40%	-6%	5%	18%	13%	13%	14%	10%	6%	2%	0%	4%	-1%	-6%		
长三角地区	合宁高速	客	49%	32%	36%	40%	33%	61%	46%	36%	38%	35%	27%	39%	31%	32%		
	(皖通高速)	货	51%	6%	18%	25%	20%	54%	28%	20%	17%	13%	17%	16%	10%	6%		
	昌九高速	客	73%	5%	16%	20%	9%	15%	25%	21%	25%	27%	24%	27%				
	(赣粤高速)	货	27%			6%	5%	13%	13%	17%	17%	18%	34%	50%	12%	5%		
珠三角地区	广佛高速	总	100%	1%	14%	10%	4%	4%	3%	20%	47%	42%	46%	8%	6%	1%		
	梅观高速	客	83%	18%	14%	20%	18%	20%	16%	21%	22%	18%	20%	20%	20%	14%		
	(深高速)	货	17%	12%	19%	15%	15%	18%	13%	21%	26%	20%	24%	26%	21%	12%		
	郑漯高速	客	69%	26%	26%	19%	15%	15%	17%	41%	45%	43%	7%	39%	24%	27%		
京珠线	(中原高速)	货	31%	4%	6%	-1%	1%	5%	8%	9%	7%	2%	4%	19%	8%	3%		
	长潭高速	客	38%	NA	NA	47%	35%	19%	27%	21%	14%	4%	NA	NA	NA	NA		
	(现代投资)	货	62%	NA	NA	19%	21%	22%	17%	12%	4%	-1%	NA	NA	NA	NA		
	汉宜高速	客	64%	51%	22%	36%	27%	22%	16%	9%	11%	7%	14%	9%	9%	51%		
沪渝线	(楚天高速)	货	36%	11%	16%	32%	21%	25%	17%	13%	14%	7%	14%	16%	22%	11%		
	成渝高速	总	100%	4%	15%	28%	24%	17%	15%	17%	14%	13%	15%	14%	19%	4%		
成渝地区	(四川成渝)																	

备注：2010 年 1 月现代投资车流量统计口径发生改变，因此月度同比增长率存在偏差。
 数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

受全国小汽车拥有量大幅增加影响，2011 年 1-2 月各主要线路客车（一类车）增长率均高于货车增长率，客车占比（除长潭高速）均大于货车占比。其中，合宁高速小汽车同比增长 32%，汉宜高速同比增长 51%，郑漯高速同比增长 27%。其他主要路段小汽车的同比增长率均保持在 10% 左右。

随着中国人均收入水平不断增加，小汽车拥有量依然还会有较大增长空间，我们预期未来各路段小汽车车流量依然会保持增长，成为拉动各上市公司的主力军。小汽车快速增长的趋势会随着区域经济的发展，由南向北，由东向西推演，与我们上期月报的判断一致。

货车方面，除宁沪高速外，所有路段保持正同比增长率，但较 2010 年各月增长率水平有所下降。梅关高速、汉宜高速货车增速居前，同比增长率分别为 12%、11%。受产业转移等宏观政策影响，中西部经济区内、南北通道、东西干线大货车通行量都有所增加，预期未来连接中西部经济开发区与东部 3 大经济区的交通线路货车数量会继续保持正增长。

4、高速公路上市公司估值分析及投资策略

综合估值、股息率和业绩增长等方面，我们维持山东高速、皖通高速、深高速、强烈推荐评级，上调宁沪高速评级至强烈推荐，维持成渝高速、福建高速推荐评级；粤高速，现代投资和楚天高速中性评级。鉴于赣粤高速车流量收入表现不理想以及当前对核电站安全问题的顾虑，我们下调赣粤高速评级至推荐。

表 4 上市公司估值分析及投资策略

公司简称	P	分红率	股息率	PE(TTM)	PB	EV/EBITDA	投资评级
山东高速	4.81	28.12%	1.83%	12.96	1.57	6.54	强烈推荐
深高速	5.46	48.39%	2.20%	15.99	1.38	10.53	强烈推荐
皖通高速	6.2	49.26%	3.23%	13.13	1.79	6.55	强烈推荐
宁沪高速	6.79	77.66%	4.57%	13.77	1.95	8.81	强烈推荐
赣粤高速	5.57	18.87%	1.80%	10.34	1.39	6.65	推荐
福建高速	3.57	22.41%	2.80%	16.39	1.43	10.02	推荐
四川成渝	6.8	21.40%	0.94%	18.42	2.54	11.42	推荐
粤高速 A	4.87	38.46%	2.05%	15.76	1.43	11.64	中性
楚天高速	5.49	25.00%	1.46%	13.12	1.76	10.24	中性
现代投资	21.3	24.01%	1.78%	12.59	2.09	6.33	中性

数据来源：兴业证券研究所

表 5 上市公司盈利预测

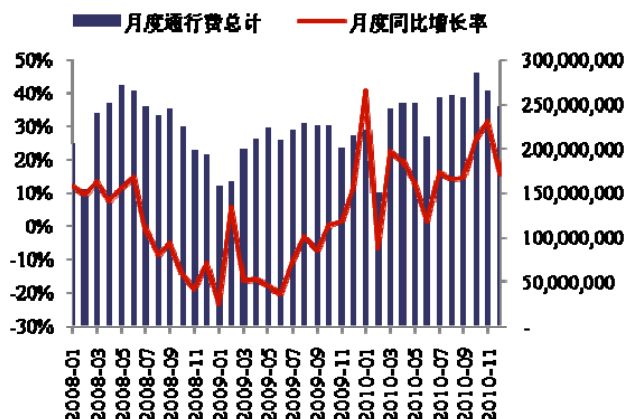
公司简称	EPS				PE			
	09A	10A/E	11E	12E	09A	10A/E	11E	12E
山东高速	0.31	0.37	0.45	0.51	15.76	13.00	10.69	9.43
深高速	0.25	0.34	0.48	0.57	21.60	16.06	11.38	9.58
皖通高速	0.41	0.47	0.71	0.68	15.71	13.19	8.73	9.12
宁沪高速	0.40	0.49	0.54	0.59	10.95	13.86	12.57	11.51
赣粤高速	0.53	0.54	0.60	0.65	16.88	10.31	9.28	8.57
福建高速	0.24	0.26	0.26	0.14	15.25	13.73	13.73	25.50
四川成渝	0.30	0.37	0.35	0.37	25.80	18.38	19.43	18.38
粤高速 A	0.26	0.31	0.25	0.28	18.78	15.71	19.48	17.39
楚天高速	0.32	0.46	0.55	0.66	17.79	11.93	9.98	8.32
现代投资	1.58	1.94	1.18	1.31	13.23	10.98	18.05	16.26

数据来源：兴业证券研究所

5、附表

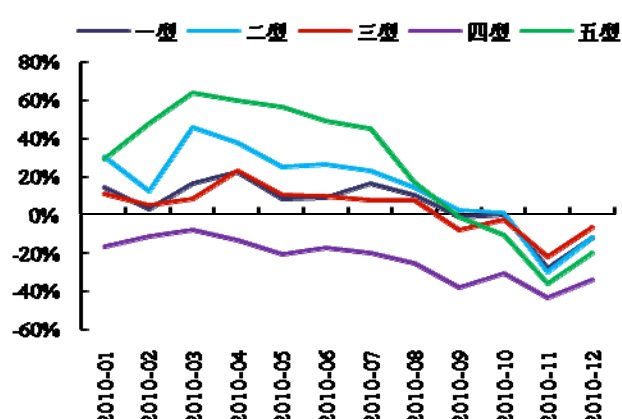
图4 山东高速通行费

(元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

图5 济青高速各车型车流量同比增长率

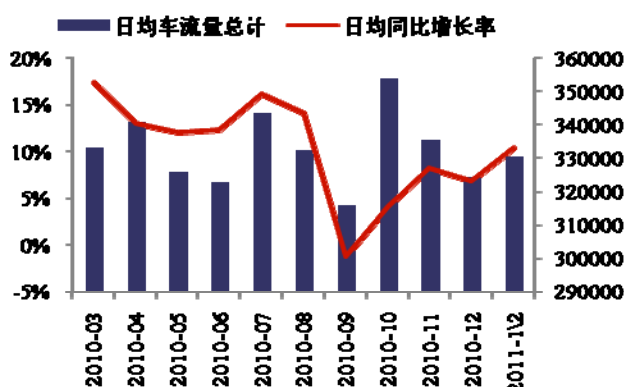


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

由于山东高速 2011 年 2 月数据还未公布，因此我们暂时以 2010 年数据作为参考。济青高速 2010 年全年交通量出现先扬后抑的发展趋势，第四季度车流量大幅下降，但通行费收入同比依然增长，这主要是因为济青高速车流量统计使用抽样统计方法，可能存在偏差，因此数据应该主要参考通行费收入。

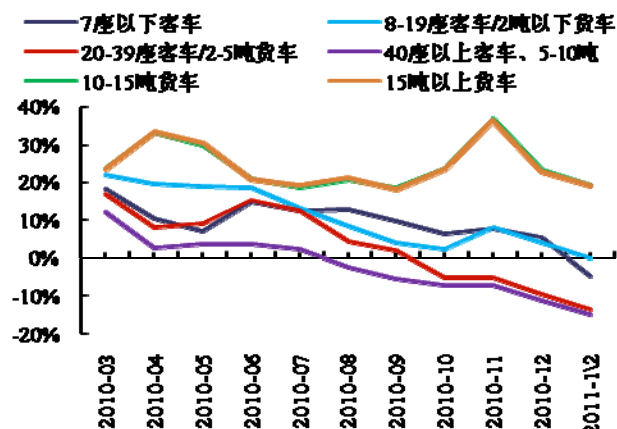
图6 宁沪高速日均车流量

(辆/日)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

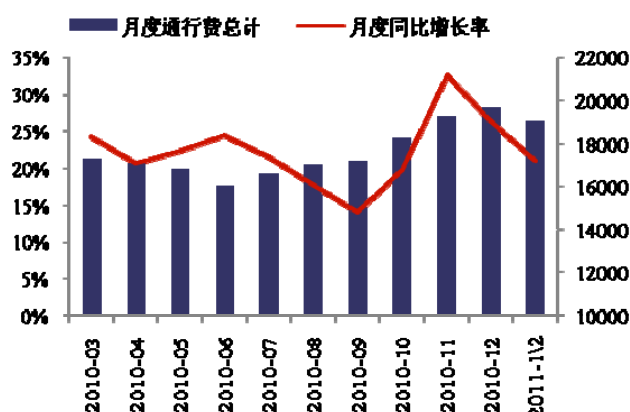
图7 沪宁高速各车型车流量同比增长率



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

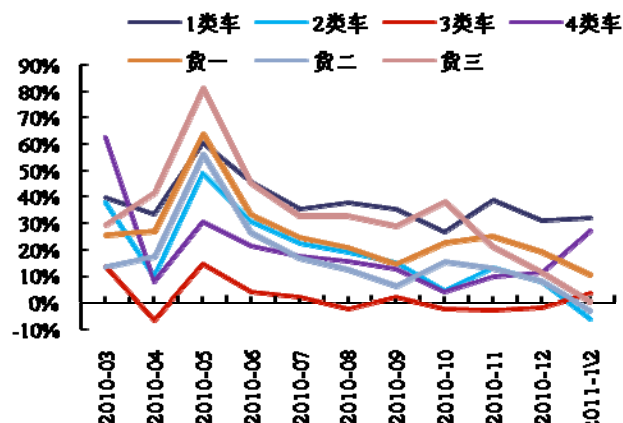
2011 年 1-2 月沪宁高速车流量同比增长 9%，高于 2010 年第四季度各月增长水平。增速最快的车型为 15 吨以上货车以及 10-15 吨货车，增长率为 19%，其次为 7 座以下小客车，增长率为 7%。这与全国各车型增速格局类似，即小汽车、货车的增速高于其他各车型。

图 8 皖通高速通行费 (万元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

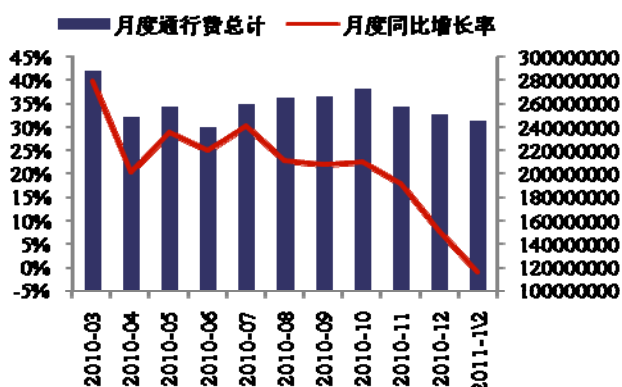
图 9 合宁高速各车型车流量同比增长率



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

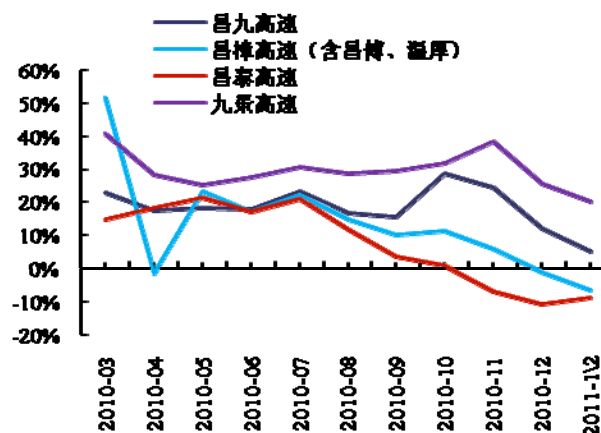
皖通高速得益于安徽地区区域经济快速发展，2011 年 1-2 月通行费收入同比增长率列各上市公司之首，车流量同比增长 14%，通行费收入同比增长 21%。增速最快的车型依然为 1 类车（小客车），同比增长 32%。

图 10 赣粤高速通行费 (元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

图 11 赣粤高速各线路通行费同比增长率

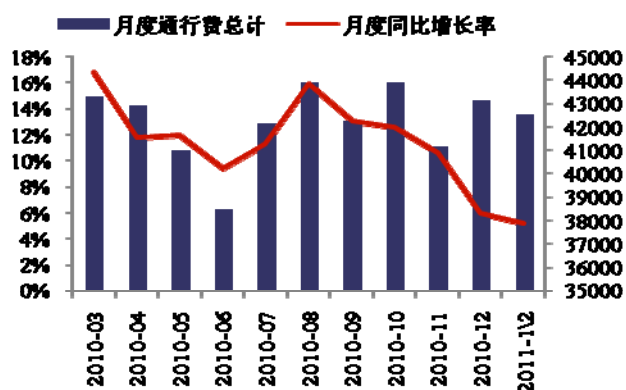


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

赣粤高速自 2010 年通行费同比增长率一路下滑，2011 年 1-2 月，通行费同比增长率降至-1%，通行费绝对值数量上也有所下降。各路段增速最快的为九景高速，2011 年 1-2 月同比增长 20%，收入占比 15%，其次是昌九高速，同比增长 5%，收入占比 26%。昌樟高速、昌泰高速都为负增长，分别为-7%、-9%。车流量同比下滑可能是由于春运期间珠三角对外贸易清淡，货运需求降低。

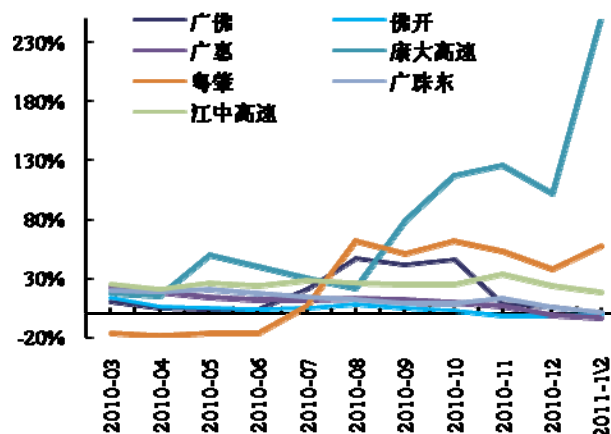
图 11 粤高速通行费

(万元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

图 12 广佛高速各线路通行费同比增长率

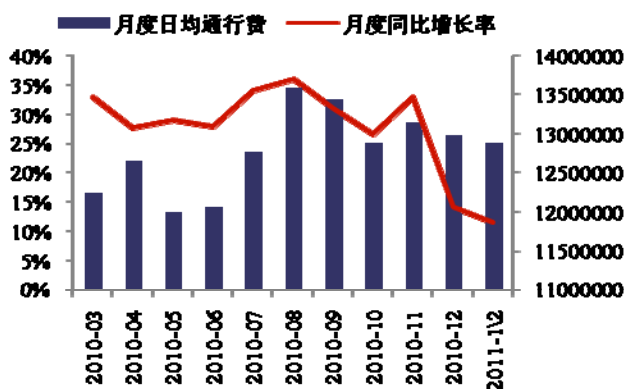


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

2011 年 1-2 月，粤高速收入同比增长 5%，自 2010 年 8 月后继续保持逐月下滑态势。从各路段看，新建线路康大高速增速强劲，同比增长率为 250%，其次为粤肇高速，增长率为 57%，其他路段增速较平稳，在 0% 上下浮动。

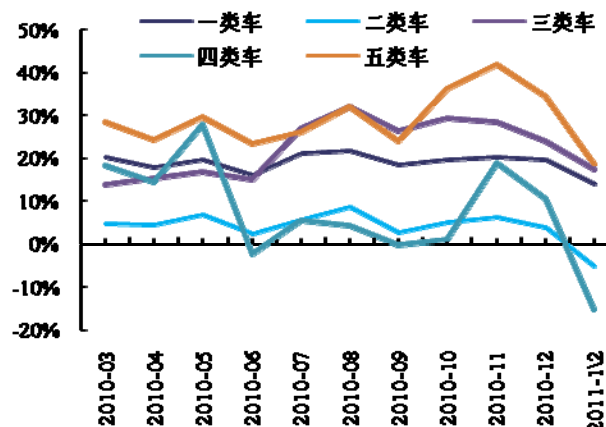
图 13 深高速通行费

(元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

图 14 梅关高速各车型车流量同比增长率

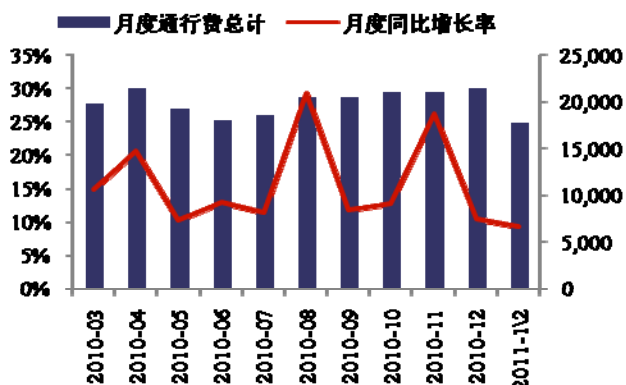


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

2011 年 1-2 月，深高速通行费同比增长率下降为 12%，通行费绝对值也相较 2010 年 12 月有所下降。主要路段梅关高速各类车辆增速较 12 月都有所下降，增速居前的车辆分别为五类车（19%），三类车（17%），一类车（14%），二类车和四类车增速下降较明显，为负增长。

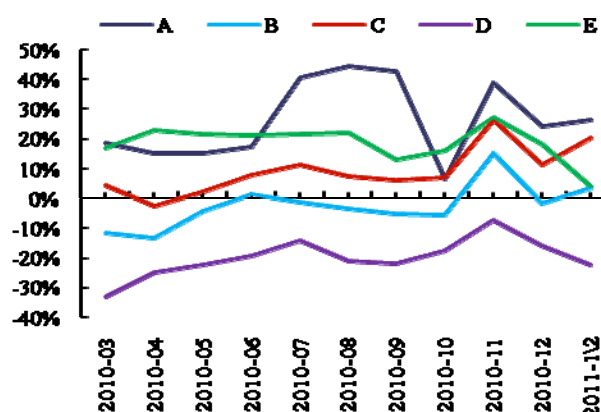
图 15 中原高速通行费

(万元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

图 16 郑漯高速各车型车流量同比增长率

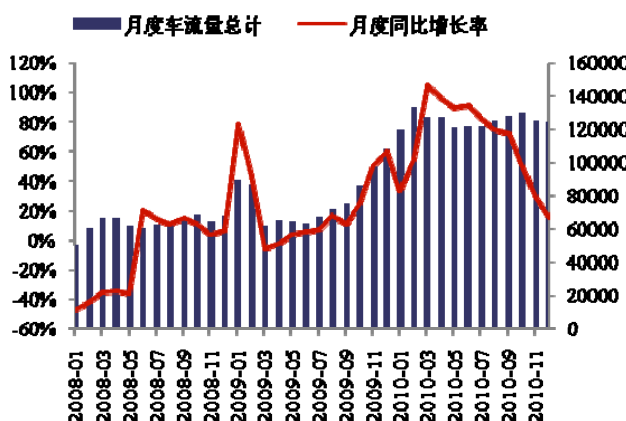


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

中原高速 2011 年 1-2 月通行费收入同比增长 9%，车流量同比增长 12%。主要路段郑漯高速各类车型中增速最快的车型依然为 A 类车（小型车），同比增长 27%，其次为 C 类车和 E 类车，同比增长 20%、4%。

图 17 现代投资车流量

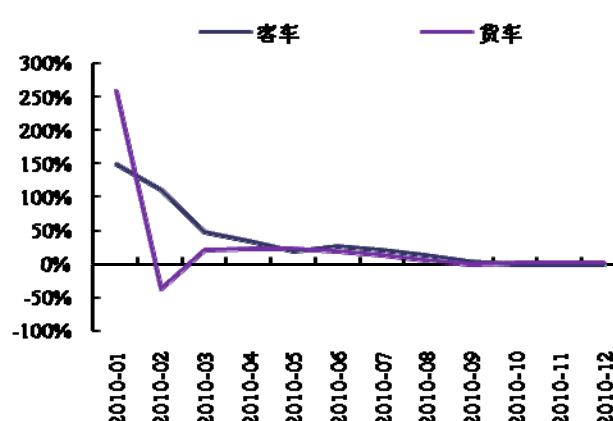
(辆)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

备注：2010 年统计口径发生改变，同比增长率存在偏差

图 18 长潭高速各车型车流量同比增长率



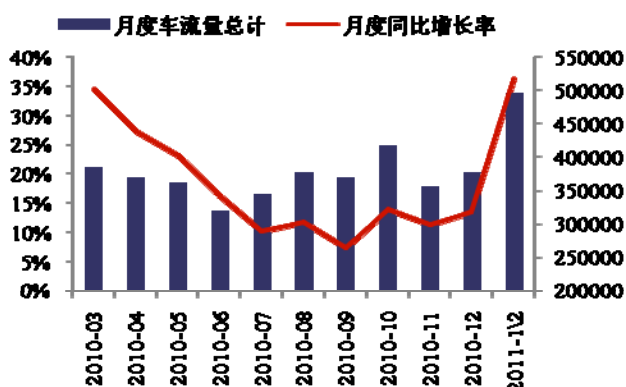
数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

备注：2010 年统计口径发生改变，同比增长率存在偏差

2010 年 1 月起，现代投资车流量统计口径发生改变，因此现代投资车流量存在偏差，统计分析无意义。

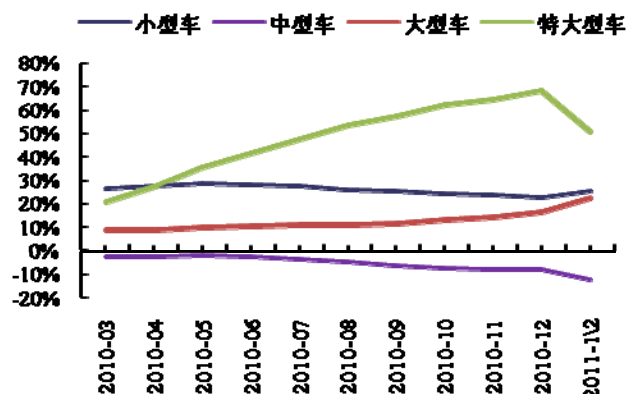
图 19 楚天高速车流量

(辆)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

图 20 汉宜高速各车型车流量同比增长率

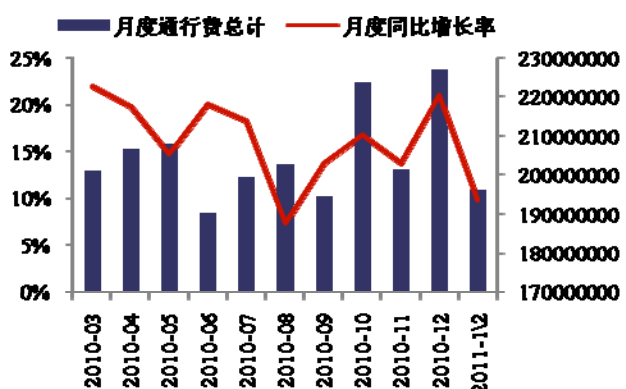


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

2011 年 1-2 月楚天高速车流量同比增长率大幅上升，车流量同比增长 36%，通行费收入同比增长 12%。唯一一路段汉宜高速是沪渝线的重要组成部分，受沪渝线贯通以及产业转移等效益带动，汉宜高速特大型车同比增长率不断攀升达 51%，小型车同比增长也为 25%，大型车流量同比增长 23%，中型车为负增长。

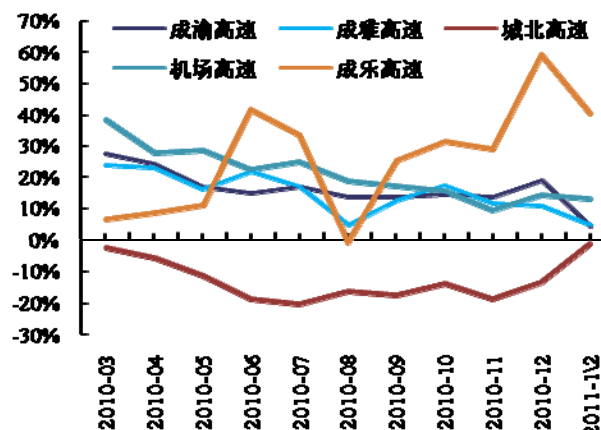
图 21 四川成渝通行费

(元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

图 22 四川成渝各线路通行费同比增长率



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

2011 年 1-2 月四川成渝通行费收入同比增长 10%，车流量同比增长 5%。各路段中成乐高速增速最快为 40%，收入占比为 19%，成渝高速为收入占比 49%，为收入占比最大的路段，增速为 4%。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。