

景区行业中报分析: 景区大年、收益增速抢眼

推荐 (维持)

2011年8月16日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
峨眉山 A	0.62	0.79	推荐
丽江旅游	0.74	0.90	推荐
黄山旅游	0.66	0.84	推荐
中国国旅	0.80	0.95	强烈推荐
锦江股份	0.59	0.79	推荐
桂林旅游	0.40	0.46	推荐
宋城股份	0.75	0.92	推荐
三特索道	0.31	0.44	推荐
腾邦国际	0.81	1.05	推荐
中青旅	0.64	0.80	推荐
首旅股份	0.95	1.16	推荐
华天酒店	0.33	0.42	推荐
世纪游轮	0.76	0.98	推荐
金陵饭店	0.38	0.46	推荐
全聚德	0.77	0.93	推荐
湘鄂情	0.61	0.79	推荐

相关报告

自然景点:《利润增长质量较高,区域旅游强劲带动主景区接待量大增》2011-8-16
 餐饮旅游:《震荡中板块表现强势,重点推荐个股更为抢眼》2011-8-15
 旅游综合III:《利润增速略低预期、新船贡献7成收入增量》2011-8-9

投资要点

- **接待量—景区大年:** 中西部景区全面超预期,东部景区高基数上基本持平,大景区增速分化。1) 中西部小景区全面超预期: 10 年受世博分流的中西部景区,今年二季度以后显著加速增长,其中华山、桂林两江四湖、银子岩、丽江(索道合计)增速分别高达 42%、48%、42%、28%! 2) 10 年受益于世博、高基数的东部景区整体接待量持平,亦超预期,乌镇西栅等高端旅游消费仍为亮点; 3) 一线景区基数大(年接待量超 200 万)、有所分化,均略低于区域旅游增速—峨眉山、黄山、海南南山接待量分别增 20%、11%、5%(估)。
- **人均消费—大幅提升的两个逻辑:** 1) 结构变化,高端消费比例提升; 2) 提价。人均消费异动景区: 丽江、乌镇、漓江游船、宋城人均消费同比增速达到 10%-25%。
- **景区收入—东部景区人均消费拉动收入增长、中西部景区更倚重接待量。**
- **景区行业利润表及主要盈利指标分析:** 本期景区行业权益净利增 49%、ROE 提升 36%; 毛利率提升、财务费用率下降是主因。
- **景区行业现金流量分析:** 1) Q2 经营现金流环比好转,我们 Q1 担心的成本大幅增长并未在二季度体现出来; 2) 投资现金同比 2011H 大幅减少,主要由于桂林、三特扩张放缓; 未来行业扩张主力的宋城股份上半年以签订意向协议为主,实际资金支出不大。
- **下半年展望: 节假日因素提升 PE、三季度业绩有望持续超预期。**
- **重点推荐——我们从三个逻辑看好 3 支个股:** 1) 区域旅游形式好,无大额资本开支、三季度有望存在事件刺激因素的个股: **峨眉山 A** (公司西部优惠所得税率极大概率将维持,上半年业绩有望追溯修复); 2) 新业务驱动(大索道、印象丽江),区域旅游形势有望持续好于预期的: **丽江旅游**; 3) 费用控制力度显著加强的成熟景区股: **黄山旅游**。

分析师 刘璐丹
021-3856 5944

SAC:S0190510110013

目 录

景区接待量、人均消费分析	- 3 -
接待量—景区大年：中西部景区全面超预期，东部景区高基数上基本持平，大景区增速分化	- 3 -
人均消费—大幅提升的两个逻辑：1) 结构变化, 高端消费比例提升; 2) 提价	- 4 -
景区收入—东部景区人均消费拉动收入增长、中西部景区更倚重接待量	- 5 -
景区行业利润表及主要盈利指标分析	- 7 -
景区行业权益净利增 49%、ROE 提升 36%：毛利率提升、财务费用率下降是主因	- 7 -
子行业利润分解：	- 7 -
景区行业现金流量分析：Q2 经营现金流环比好转	- 8 -
下半年展望：节假日因素提升 PE、三季度业绩有望持续超预期	- 8 -
重点推荐公司：峨眉山 A、丽江旅游、黄山旅游	- 8 -
表 1、2005A-2010A/2010H-2011H 历期上市景区接待量对比	- 3 -
表 2、2003A-2010A/2010H-2011H 历期上市景区接待量增速	- 3 -
表 3、2005A-2010A/2010H-2011H 历期上市景区人均消费	- 4 -
表 4、2003A-2010A/2010H-2011H 历期上市景区人均消费 YOY	- 5 -
表 5、2005A-2010A/2010H-2011H 历期上市景区收入	- 5 -
表 6、2003A-2010A/2010H-2011H 历期上市景区收入 YOY	- 5 -
表 7、2007A-2010A/2010H-2011H 景区行业利润分解	- 7 -
表 8、2007A-2010A/2010H-2011H 景区行业主要财务指标	- 7 -
表 9：旅游行业重点公司盈利预测表	- 9 -

景区接待量、人均消费分析

接待量—景区大年：中西部景区全面超预期，东部景区高基数上基本持平，大景区增速分化

- **中西部小景区全面超预期、表现最为突出：**总体而言，今年二季度以来，全国旅游景气高涨，多个地区的接待量增速均达近年来最高；加之去年上海世博会对中西部景区造成分流影响，去年增速放缓的中西部景区二季度接待量加速增长。峨眉山、丽江、桂林、华山等中西部景区上半年接待量皆超预期，同比增速达到 20% 以上。其中华山、桂林两江四湖、银子岩、丽江（索道合计）增速分别高达 42%、48%、42%、28%！
- **10 年受益于世博、高基数的东部景区整体接待量持平，亦超预期，乌镇西栅等高端旅游消费仍为亮点：**乌镇、宋城尽管 10 年全年增速分别高达 77%、47%，本期仍实现持平，分别增 6%、-1%；均好于年初预期。定位高端旅游消费的乌镇西栅景区增 33%。
- **一线景区（年接待量超 200 万）有所分化，均略低于区域旅游增速—峨眉山、黄山、海南南山接待量分别增 20%、11%、5%（估）。**四川、安徽、海南上半年全省接待量增速分别为 26.5%、27.6%、8.9%，三景区量增速均略低于区域增速。我们判断这种状况主要是由于景区接待能力束缚所致。

表 1、2005A-2010A/2010H-2011H 历期上市景区接待量对比

目的地接待量对比 (万人)	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2010H	2011H
黄山旅游	171	181	203	224	236	252	108	120
丽江（三条索道接待量合	166	169	169	141	204	193	88	113
玉龙雪山大索道	52	66	75	70	67	16	12	37
云杉坪索道	85	86	76	54	128	168	73	73
牦牛坪索道	29	16	18	17	9	9	3	2
峨眉山	136	170	192	121	183	202	84	101
桂林	182	213	233	205	237	213	115	140
漓江游船	85	93	96	70	72	59	24	28
银子岩	67	82	96	92	100	94	37	52
两江四湖	30	38	41	43	64	60	21	31
乌镇		159	202	252	324	575	223	237
乌镇-东栅		159	168	200	241	435	168	164
乌镇-西栅			34	52	83	140	55	73
宋城景区			223	210	258	380	162	160
杭州乐园				48	63	79	27	26
海南南山	170	110	198	234	276	282	186	196
华山索道	76	85	98	98	114	115	47	66

数据来源：兴业证券研发中心

表 2、2003A-2010A/2010H-2011H 历期上市景区接待量增速

接待量YOY	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011H
黄山旅游	-23%	54%	7%	6%	12%	11%	5%	7%	11%
丽江（三条索道接待量合计）	-14%	31%	10%	2%	0%	-17%	44%	-5%	28%
玉龙雪山大索道	-50%	97%	2%	28%	14%	-7%	-4%	-76%	222%
云杉坪索道	-5%	30%	-1%	1%	-12%	-29%	138%	31%	0%
牦牛坪索道	86%	-39%	98%	-43%	8%	-2%	-50%	0%	-31%
峨眉山		49%	-8%	24%	13%	-37%	51%	10%	20%
桂林	-23%	66%	28%	17%	10%	-12%	15%	-10%	22%
漓江游船	-39%	65%	3%	9%	3%	-27%	3%	-18%	17%
银子岩	24%	69%	12%	23%	18%	-5%	9%	-6%	42%
两江四湖				26%	8%	5%	49%	-7%	48%
乌镇					27%	25%	29%	77%	6%
乌镇-东栅					6%	19%	21%	80%	-2%
乌镇-西栅						53%	60%	69%	33%
宋城景区						-6%	23%	47%	-1%
杭州乐园									-2%
海南南山				-35%	80%	18%	18%	2%	5%
华山索道					15%	0%	16%	1%	42%

数据来源：兴业证券研发中心

人均消费一大幅提升的两个逻辑：1）结构变化，高端消费比例提升；2）提价

- **人均消费异动景区：丽江、乌镇、漓江游船、宋城人均消费同比增速达到10%-25%。** 丽江和乌镇来自旅客消费结构转变：丽江高票价大索道启用，乌镇西栅接待量剧增，对收入贡献提升；漓江游船和宋城人均消费走高则受票价提升驱动。
- **一线景区（黄山、峨眉山、海南南山）人均消费较为平稳：**呈小幅上升态势。
- **总结：**人均消费稳定提升趋势依然确定，**2010年至今的特点在于**，高消费业务占比显著提升（消费结构改善）；此外，提价仍是直接促进消费大幅增长的主因。

表 3、2005A-2010A/2010H-2011H 历期上市景区人均消费

主要景区目的地 人均消费（元）	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2010H	2011H
黄山旅游	403	477	513	498	479	535	528	552
丽江	63	76	91	103	90	99	60	73
玉龙雪山大索道	116	119	128	125	126	139	147	124
云杉坪索道	37	36	39	54	47	47	47	47
牦牛坪索道	25	43	58	56	56	57	60	60
峨眉山	210	220	243	326	330	365	385	387
桂林	150	140	142	99	90	183	140	139
漓江游船	124	124	124	129	129	141	130	145
银子岩	37	37	38	37	37	45		52
两江四湖		106	113	99	90	77	71	82
乌镇		55	78	96	94	85	85	99
宋城景区			53	68	73	85	81	100
杭州乐园				95	95	113	108	116
海南南山	89	167	129	135	138	149	135	143
华山索道		93	93	91	105	117	112	113

数据来源：兴业证券研发中心

表 4、2003A-2010A/2010H-2011H 历期上市景区人均消费 YOY

主要景区目的地 人均消费YOY	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011H
黄山旅游	-16%	12%	22%	18%	7%	-3%	-4%	12%	5%
丽江	-11%	27%	-6%	21%	19%	13%	-13%	10%	21%
玉龙雪山大索道	47%	-18%	3%	2%	8%	-2%	1%	10%	-15%
云杉坪索道	-6%	2%	5%	-4%	9%	39%	-13%	0%	1%
牦牛坪索道	-9%	106%	-62%	72%	35%	-5%	1%	2%	0%
峨眉山		19%	10%	5%	10%	34%	1%	11%	1%
桂林	-16%	-3%	-10%	-6%	1%	-30%	-9%	105%	-1%
漓江游船	-10%	5%	0%	-1%	0%	4%	0%	9%	12%
银子岩	9%	8%	2%	0%	2%	-1%	-1%	22%	
两江四湖					6%	-13%	-9%	-14%	15%
乌镇					41%	22%	-2%	-10%	17%
宋城股份						28%	8%	16%	23%
杭州乐园									8%
海南南山				88%	-23%	4%	2%	8%	6%
华山索道							16%	11%	1%

数据来源：兴业证券研发中心

景区收入—东部景区人均消费拉动收入增长、中西部景区更倚重接待量

- 本期倚重人均消费提升拉动收入增长的景区有：丽江、乌镇、宋城、黄山与海南南山：
丽江与乌镇受益于高消费业务增长；宋城票价提升带动收入增长，预期下半年“吴越千古情”成为新的增长点；一线景区中，黄山与海南南山继续保持 2010 年收入增速大于接待量增速的发展态势。
- 收入增速与接待量增速基本持平的景区为：华山、峨眉山与桂林。
- 整体而言，东部景区收入受益于人均消费提升更为明显；中西部景区收入仍更倚重接待量。

表 5、2005A-2010A/2010H-2011H 历期上市景区收入

主要景区目的地收入（万）	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2010H	2011H
黄山旅游	68905	86494	104088	111818	112792	134917	57186	66100
丽江	10466	12884	15434	14612	18319	19045	5323	8221
玉龙雪山大索道	5993	7850	9660	8731	8426	2236	1702	4635
云杉坪索道	3175	3088	2969	2924	6034	7869	3425	3450
牦牛坪索道	729	709	1036	968	481	490	195	136
峨眉山	28602	37370	46593	39432	60390	73573	32523	39286
桂林	27265	29848	33113	20229	21183	38964	16095	19544
漓江游船	10601	11524	11941	9106	9339	8327	3125	4091
银子岩	2493	3055	3644	3420	3702	4266	/	2700
两江四湖		4043	4643	4250	5770	4580	1472	2500
乌镇		8812	15786	24089	30445	48800	18939	23565
宋城景区			11724	14167	18760	32101	13180	16051
杭州乐园				4562	6011	8856	2879	3021
海南南山	15082	18377	25597	31462	37984	42064	25037	28041
华山索道		7874	9092	8908	11938	13434	5203	7503

数据来源：兴业证券研发中心

表 6、2003A-2010A/2010H-2011H 历期上市景区收入 YOY

景区收入 YOY	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011H
黄山旅游	-36%	74%	30%	26%	20%	7%	1%	20%	16%
丽江	-23%	66%	3%	23%	20%	-5%	25%	4%	54%
玉龙雪山大索道	-27%	61%	5%	31%	23%	-10%	-3%	-73%	172%
云杉坪索道	-11%	32%	4%	-3%	-4%	-2%	106%	30%	1%
牦牛坪索道	68%	25%	-26%	-3%	46%	-7%	-50%	2%	-31%
峨眉山	-7%	77%	1%	31%	25%	-15%	53%	22%	21%
桂林	-35%	61%	15%	9%	11%	-39%	5%	84%	21%
漓江游船	-45%	73%	3%	9%	4%	-24%	3%	-11%	31%
银子岩	35%	83%	15%	23%	19%	-6%	8%	15%	/
两江四湖					15%	-8%	36%	-21%	70%
乌镇					79%	53%	26%	60%	24%
宋城景区						21%	32%	71%	22%
杭州乐园									5%
海南南山			23%	22%	39%	23%	21%	11%	12%
华山索道					15%	-2%	34%	13%	44%

数据来源：兴业证券研发中心

景区行业利润表及主要盈利指标分析

景区行业权益净利增 49%、ROE 提升 36%：毛利率提升、财务费用率下降是主因

- 2011H 景区子行业的收入增 20%、权益净利润增 49%；**中期 ROE（可比）为 4.51%，同比大幅提升 1.2 个百分点。**
- **收入增速为历史中高，但质量高：**2011H 景区子行业收入增速 20%；由于 2010 年桂林旅游、三特索道等公司外延扩张、业务范围扩大带来收入高增长，本期收入增速并非历史高位，但增量主要来自现景区的接待量、人均消费提升，增长的质量较高。
- **本期亮点在于子行业毛利率大幅提升 2.8 个百分点**（含宋城，不包括宋城同比提升 3.3 个百分点）；景区主业盈利能力增强。
- **费用率平稳：销售+管理费用率基本持平，财务费用率降 1.6 个百分点。**受宋城 10 年底上市影响，行业财务费用率显著下降；即使扣除宋城同比数据影响，财务费用率仍降 0.5 个百分点，主要由于景区外延扩张告一段落，财务负担减轻。
- **主业毛利率大增、财务费用率下降，是本期利润增速远高收入增速的原因。**

子行业利润分解：

表 7、2007A-2010A/2010H-2011H 景区行业利润分解

上市景区公司（单位：亿元）	2007A	2008A	2009A	2010A	2010H	2011H	2010H*	2011H*
收入	22.83	22.40	26.48	36.65	14.81	17.68	12.99	15.56
YOY		-2%	18%	38%		19%	34%	20%
毛利率	47.9%	49.1%	50.7%	50.0%	47.4%	50.2%	43.4%	46.7%
销售+管理费用	3.83	4.21	5.21	7.39	3.03	3.59	2.77	3.22
销售+管理费用率	16.8%	18.8%	19.7%	20.2%	20.5%	20.3%	21.3%	20.68%
财务费用	0.69	0.85	0.95	1.22	0.57	0.41	0.45	0.46
财务费用率	3.0%	3.8%	3.6%	3.3%	3.9%	2.3%	3.5%	3.0%
营业利润	5.72	5.19	6.13	8.43	3.07	4.34	2.13	3.13
YOY		-9.2%	18.2%	37.4%		41.5%	16.1%	46.6%
利润总额	5.66	5.13	6.05	8.25	3.06	4.51	2.11	3.12
YOY		-9.4%	17.9%	36.5%		47.7%	15.2%	48.0%
所得税	1.62	1.34	1.57	1.87	0.79	1.16	0.55	0.81
所得税率	29%	26%	26%	23%	26%	26%	26%	26%
净利润	4.04	3.79	4.48	6.39	2.27	3.35	1.56	2.31
YOY		-6.2%	18.2%	42.7%		48.0%	14.5%	48.6%
归属母公司所有者净利润	3.84	3.55	4.25	6.15	2.19	3.24	1.48	2.20
YOY		-7.5%	19.6%	44.7%		48.13%	15.98%	48.76%
ROE	12.97%	11.09%	12.09%	8.46%	4.61%	4.35%	3.33%	4.51%
经营净现金流	8.51	5.50	6.88	9.60	3.58	3.20	2.38	1.63
YOY		-35%	25%	40%		-11%	101%	-32%
投资净现金流	(8.81)	(8.56)	(9.70)	(12.60)	(9.86)	(5.32)	(9.59)	(3.32)
YOY								
筹资净现金流	3.61	1.03	2.18	29.18	9.08	(0.74)	9.25	0.99
YOY		-71%	111%	1239%			523%	-89%

数据来源：兴业证券研发中心

选取六家主业集中于景区经营的个股：黄山旅游、峨眉山 A、丽江旅游、桂林旅游、三特索道、宋城股份

*指不包含宋城的五家景区公司

表 8、2007A-2010A/2010H-2011H 景区行业主要财务指标

	2007A	2008A	2009A	2010A	2010H	2011H
ROE	12.97%	11.09%	12.09%	8.46%	4.61%	4.35%
ROA	8.32%	7.08%	7.32%	7.39%	3.08%	3.08%

毛利率	47.87%	49.13%	50.67%	50.00%	47.40%	50.22%
净利率	17.70%	16.91%	16.91%	17.43%	15.31%	18.98%
销售+管理期间费用率	16.76%	18.78%	19.69%	20.16%	20.50%	20.30%
财务费用率	3.04%	3.81%	3.60%	3.33%	3.88%	2.31%

资料来源：公司公告、兴业证券研究所

景区行业现金流量分析：Q2 经营现金流环比好转

- **2011H 行业经营净现金流为 3.2 亿**，同比下降 11%，改变了 Q1 大幅下降的趋势；我们 Q1 担心的成本大幅增长并未在二季度体现出来。
- **投资现金同比 2011H 大幅减少**，主要由于桂林旅游、三特索道等外延扩张景区 2010 年投资较大，本期扩张放缓；而未来扩张主力的宋城景区上半年以签订意向协议为主，实际资金支出还不大。

图 1、2007A-2010A/2010H-2011H 景区行业现金流量表



数据来源：兴业证券研发中心

选取六家主业集中于景区经营的个股：黄山旅游、峨眉山 A、丽江旅游、桂林旅游、三特索道、宋城股份

下半年展望：节假日因素提升 PE、三季度业绩有望持续超预期

➤ 下半年看点：

- 1、今年为景区大年，7-10 月份为传统旺季，各区域接待量、收入增长均较好，**看好景区行业三季度持续超预期**；
- 2、下半年诸多节假日（国庆大黄金周、中秋/重阳等小节假日），黄金周不出意外接待量将创历史新高，增速也有望为 07 年以来最高值，市场对行业关注度提升。

重点推荐公司：峨眉山 A、丽江旅游、黄山旅游

根据长期趋势及上半年表现，我们从三个逻辑看好 3 支个股：

- 1、区域旅游形式好，无大额资本开支、三季度有望存在事件刺激因素的个股：**峨**

眉山 A (公司西部优惠所得税率极大概率将维持, 上半年业绩有望追溯修复)。

2、新业务驱动 (大索道、印象丽江), 区域旅游形势有望持续好于预期的: 丽江旅游。

3、费用控制力度显著加强的成熟景区股: 黄山旅游。

表 9: 旅游行业重点公司盈利预测表

	8.22收盘价	EPS				PE				总市值 (亿元)	公司评级
		09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E		
峨眉山A	18.93	0.36	0.47	0.62	0.79	53	40	31	24	46	推荐
丽江旅游	24.09	0.39	0.09	0.74	0.90	62	268	33	27	37	推荐
黄山旅游	17.89	0.34	0.49	0.66	0.84	53	37	27	21	85	推荐
中国国旅	27.02	0.35	0.47	0.80	0.95	77	57	34	28	250	强烈推荐
锦江股份	17.12	0.47	0.63	0.59	0.79	36	27	29	22	103	推荐
桂林旅游	11.73	0.19	0.21	0.40	0.46	62	56	29	26	43	推荐
宋城股份	25.18	0.69	1.26	0.75	0.92	36	20	34	27	96	推荐
三特索道	16.18	0.19	0.25	0.31	0.44	85	65	52	37	20	推荐
腾邦国际	22.11	0.59	0.68	0.81	1.05	37	33	27	21	26	推荐
中青旅	15.48	0.61	0.64	0.64	0.80	25	24	24	19	66	推荐
首旅股份	16.1	0.69	0.81	0.95	1.16	23	20	17	14	37	推荐
华天酒店	5.34	0.26	0.25	0.33	0.42	21	21	16	13	39	推荐
世纪游轮	27.73	0.52	0.61	0.76	0.98	53	45	36	28	16	推荐
金陵饭店	8.57	0.29	0.38	0.38	0.46	30	23	23	19	26	推荐
全聚德	27.28	0.60	0.71	0.77	0.93	45	39	35	29	38	推荐
湘鄂情	18	0.38	0.29	0.61	0.79	47	62	30	23	36	推荐
											行业评级
行业平均	18.67					47	52	30	24	964	推荐

数据来源: 兴业证券研发中心

注: 黄山旅游 11-12 年业绩中未包含 0.05 元房地产业务利润贡献;

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

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

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 内幕交易防控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。