

交通运输

2026年02月25日

安徽皖通高速公路 (00995)

——长三角一体化赋能流量增长，外延并购持续扩张

报告原因：首次覆盖

增持 (首次评级)

投资要点：

- 核心路产立足长三角，外延内伸推动业绩高增。**皖通高速路产均位于安徽省内，多为穿越安徽地区的过境国道主干线，区位优势显著。截至2025年6月30日，公司拥有的营运公路里程约745公里，此外公司也为安徽交控集团及省内其他高速公路产权主体提供委托代管服务，公司管理的高速公路总里程达5397公里。公司所运营的多数路产是跨省干线高速，地处长三角平原区域，经济发展水平高，优势明显。皖通高速上市后持续深耕安徽省内高速公路资源，先后于2003年、2005年、2012年、2021年及2025年完成多家省内高速公路的并购，借此控股多项优质路产。安徽省内经营性高速公路资源丰富，叠加地方经济近年蓬勃发展的红利，未来在省内优质路产证券化的行业趋势下，公司有望充分受益。改扩建方面，公司已陆续完成合宁高速、宣广高速、宁宣杭高速的改扩建工程，并于2025年正式启动高界高速改扩建项目。
- 分红比例较高，盈利能力及资本结构行业领先。**皖通高速H分红比例长期保持较高水平，持续为股东创造稳定丰厚的回报，2021年起公司分红比例提升至60%左右，2022-2024年仍保持相同水平。公司2025-2027年股东回报规划表示在符合现金分红条件的情况下，未来三年（2025-2027年）公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的百分之六十。公司以实打实的分红力度彰显对股东的高度重视与长期价值回报的坚定承诺。皖通高速H盈利能力及资本结构均位于行业领先地位，2025Q3公司ROE为11.45%，高于行业内其他公司，20-24年其ROE水平均处于行业上游，盈利能力较强。资本结构看，20-24年皖通高速H资产负债率均处于行业低位，为公司业务扩张与战略布局提供了充足的财务安全垫。
- 首次覆盖，给予“增持”评级。**我们预计皖通高速H 25-27E 归母净利润分别为19.55、20.02、21.19亿元，分别同比增长17%、2%、6%，对应PE分别为10x、10x、10x。从行业角度，选取深高速H、广深铁路H、港铁公司作为可比公司，2026年可比公司平均PE估值倍数为11x，前文提到皖通高速资产优质，区位优势明显，主要经营区域位于中国最具经济活力的长三角地区，结合公司盈利能力位居行业前列，具备较强的稳定性，我们认为皖通高速H 2026年合理估值应为11x，较H股2026年2月24日204亿元人民币市值相比仍有5.13%的上涨空间，因此给予“增持”评级。
- 风险提示：**车流量下行风险；重大项目收并购潜在风险；日常运营安全生产事故风险。

市场数据：2026年02月24日

收盘价 (港币)	13.43
恒生中国企业指数	9007.86
52周最高/最低 (港币)	15.82/9.71
H股市值 (亿港元)	229.46
流通H股 (百万股)	542.99
汇率 (港币/人民币)	0.8877

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

证券分析师

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

研究支持

严天鹏 A0230524090004
yantp@swsresearch.com
范晨轩 A0230525070003
fancx@swsresearch.com

联系人

范晨轩 A0230525070003
fancx@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

单位：百万元，人民币	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,631	7,092	7,147	7,228	7,267
收入增长率 (%)	27.4	6.9	0.8	1.1	0.5
归属普通股股东净利润	1,658	1,671	1,955	2,002	2,119
归属普通股股东净利润增长率 (%)	14.7	0.8	17.0	2.4	5.8
每股收益 (元/股)	1.00	1.01	1.14	1.17	1.24
毛利率 (%)	39.1	34.1	37.9	38.1	39.4
ROE (%)	13.1	12.5	14.6	15.2	16.1
PE	12	12	10	10	10

注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本。

投资案件

投资评级与估值

首次覆盖，给予“增持”评级。我们预计皖通高速 H 25-27E 归母净利润分别为 19.55、20.02、21.19 亿元，分别同比增长 17%、2%、6%，对应 PE 分别为 10x、10x、10x。从行业角度，选取深高速 H、广深铁路 H、港铁公司作为可比公司，2026 年可比公司平均 PE 估值倍数为 11x，前文提到皖通高速资产优质，区位优势明显，主要经营区域位于中国最具经济活力的长三角地区，结合公司盈利能力位居行业前列，具备较强的稳定性，我们认为皖通高速 H 2026 年合理估值应为 11x，较 H 股 2026 年 2 月 24 日 204 亿元人民币市值相比仍有 5.13% 的上涨空间，因此给予“增持”评级。

关键假设点

核心假设-营收：高速公路收费板块为公司主要收入来源，短期看 25 年宣广高速改扩建完成，公司收购阜周、泗许两条高速公路，26 年公司通行费收入预计有较高增速，长期看公司区位优势显著，安徽省载客汽车人均保有量的增长和路网密度的提升均有望推动公司车流量和营业收入的稳步增长，预计 25-27 年车流量小幅增长，单车收费基本持平，收费公路板块收入同比增速分别为 18%、2%、1%。

核心假设-成本：公司现有收费公路经营稳定，高界高速改扩建已启动，成本端主要受到日常运营维保等因素影响，预计未来公司收费公路业务营业成本略有增长，预计 25-27 年收费公路板块营业成本同比增速分别为 27%、2%、-4%。

有别于大众的认识

市场认为高速公路资产大都属于风格资产。

我们认为高速公路企业在自身流量高增期叠加外延并购周期内，有望跑出个股行情。

股价表现的催化剂

收费公路特许经营权年限延长；优质资产收购；路产改扩建完成；路网络局优化。

核心假设风险

车流量下行风险；重大项目收并购潜在风险；日常运营安全生产事故风险。

1. 核心路产立足长三角，外延内伸推动业绩高增

皖通高速路产均位于安徽省内，多为穿越安徽地区的过境国道主干线，区位优势显著。

截至 2025 年 6 月 30 日，公司拥有的营运公路里程约 745 公里，此外公司也为安徽交控集团及省内其他高速公路产权主体提供委托代管服务，公司管理的高速公路总里程达 5397 公里。公司目前控股 12 个公路收费项目，分别为合宁高速、205 国道天长久段新线、高界高速、宣广高速、连霍公路安徽段、广祠高速、宁淮高速天长段、宁宣杭高速安徽段、安庆长江公路大桥、岳武高速安徽段、阜周高速公路和泗许高速淮北段等位于安徽省境内的收费公路全部或部分权益。公司所运营的多数路产是跨省干线高速，地处长三角平原区域，经济发展水平高，优势明显。

表 1：公司控股路产信息（截至 2025 年 6 月 30 日）

名称	权益比例	线位（始发地-终止地）	营业里程（公里）	车道数	特许经营权年限到期日
合宁高速公路	100%	大蜀山-周庄	134	8	2031 年 8 月 15 日
205 国道天长段新线	100%	河北省山海关-广东省广州市的 205 国道	30	4	2026 年 12 月 31 日
高界高速公路	100%	安徽省怀宁县高河镇-鄂皖交界处的安徽省宿松县界子墩	110	4	2029 年 9 月 30 日
宣广高速公路	55.47%	安徽省宣州-安徽省广德界牌附近	84	4	2028 年 7 月 24 日 (南环段至 2027 年 7 月 24 日)
连霍公路安徽段	100%	江苏连云港-新疆霍尔果斯“两纵两横”国道主干线的安徽省境内部分	54	4	2032 年 6 月 30 日
广祠高速公路	55.47%	宣广高速公路-已建成通车的祠山岗至界牌高速公路	14	4	2029 年 7 月 20 日
宁淮高速公路天长段	100%	天长市宁淮公路江苏南京段终点-宁淮公路江苏淮安段	14	6	2032 年 6 月 17 日
宁宣杭高速公路安徽段	51%	皖苏交界金山口-皖浙交界千秋关	117	4	宣城至宁国段至 2043 年 9 月 7 日 宁国至千秋关段至 2045 年 12 月 18 日 狸桥至宣城段至 2047 年 12 月 29 日
安庆长江公路大桥	100%	大渡口立交枢纽-龙眠山南路	6	4	2033 年 12 月 25 日
岳武高速公路安徽段	100%	六潜高速-皖鄂省界大枫树岭	46	4	2045 年 12 月 30 日
阜周高速	100%	亳州市利辛县刘小集互通立交-六安市霍邱县冯井镇	83.57	4	2039 年 12 月 26 日
泗许公司	100%	淮北市烈山区古饶镇小赵村-皖豫省界接河南永城段	52.2	4	2042 年 12 月 23 日

资料来源：公司公告，申万宏源研究

公司同步推进路产改扩建与新建，以外延内伸撬动车流量增长。皖通高速上市后持续深耕安徽省内高速公路资源，先后于 2003 年、2005 年、2012 年、2021 年及 2025 年完成多家省内高速公司的并购，借此控股多项优质路产。安徽省内经营性高速公路资源丰富，叠加地方经济近年蓬勃发展的红利，未来在省内优质路产证券化的行业趋势下，公司有望充分受益。改扩建方面，公司已陆续完成合宁高速、宣广高速、宁宣杭高速的改扩建工程，并于 2025 年正式启动高界高速改扩建项目。

表 2：皖通高速路产收购明细

公告时间	收购路产	股权比例	收购对价 (亿元)	备注
2025/1/2	安徽省阜周高速公路有限公司	100.00%	28.98	已完成
	安徽省泗许高速公路有限公司		18.63	
2021/12/29	安徽安庆长江公路大桥有限责任公司	100.00%	41.8124	已完成
2012/8/27	宣城市广祠高速公路有限责任公司	55.47%	2.3421	已完成
2005/3/10	安徽高界高速公路有限责任公司	49.00%	13.5	已完成
2003/8/13	宣广高速公路有限责任公司部分权益	--	2.5335	已完成

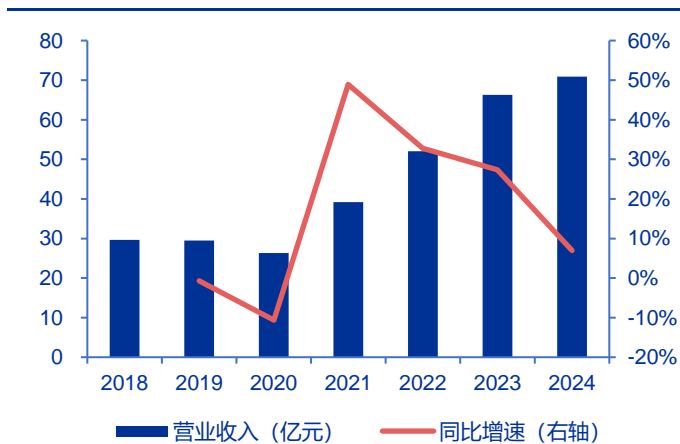
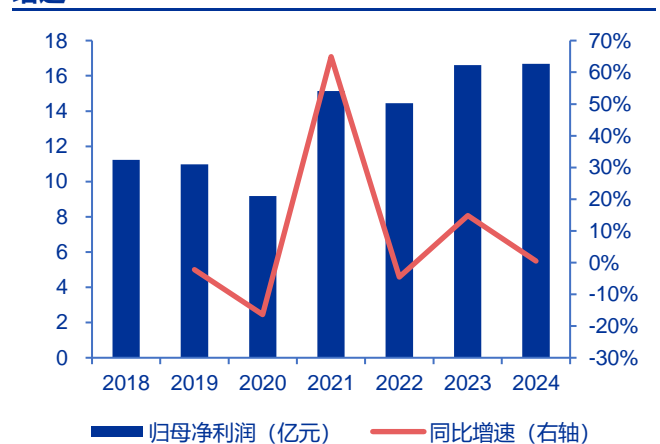
资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 3：皖通高速近年路产改扩建

改扩建路产	开始时间	通车时间	设计参数	资本开支 (亿元)
合宁高速公路周庄至陇西立交段	2016	2019	四改八	36.49
宣广高速	2022	2025	G50 沪渝高速广德至宣城段改扩建工程 PPP 项目	131.07
高界高速	2025	2027	既有高速公路两侧拼宽为主、局部单侧拼宽“四改八”	123.03

资料来源：公司公告，申万宏源研究

公司收入及利润整体稳中有增。收入端，2019-2020 年受疫情期间免收通行费政策的影响出现负增长，2020 年营业收入同比下降 10.62%。2021 年在低基数叠加公司收购安庆长江公路大桥的情况下收入大幅增长，2022-2024 年公司营收稳步向上，2024 年公司收入达到 71 亿元，同比增长 7%。利润水平变化与营收变化基本同步，2019-2020 年公司净利润大幅下降，2021 年在低基数的情况下净利润大幅增长，2024 年归母净利润已达到 16.69 亿元，25 年随着宣广高速改扩建的完工，公司收入及利润有望进一步增长。

图 1：2018-2024 年公司营业收入 (亿元) 及同比增速

图 2：2018-2024 年公司归母净利润 (亿元) 及同比增速


资料来源: Wind, 申万宏源研究

资料来源: Wind, 申万宏源研究

结构上看, 收费公路业务贡献主要的收入及毛利来源。收入端, 排除建造期收入影响, 收费公路业务收入占比始终保持 90%以上, 24 年收费公路业务收入占比为 98%。毛利端, 收费公路业务占比同样达 90%以上, 24 年收费公路业务毛利为 24 亿元, 占比达 98%。

图 3: 2018-2024 年公司收入构成

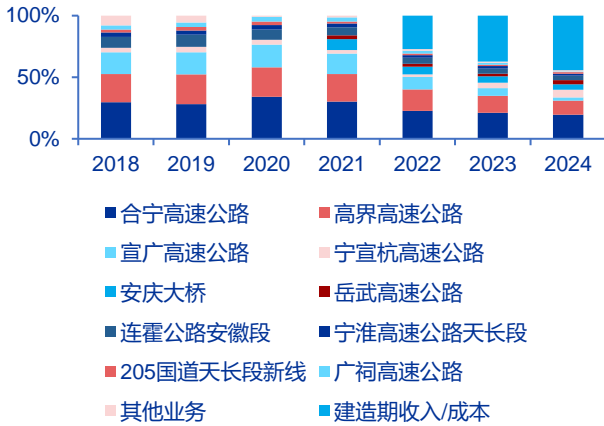
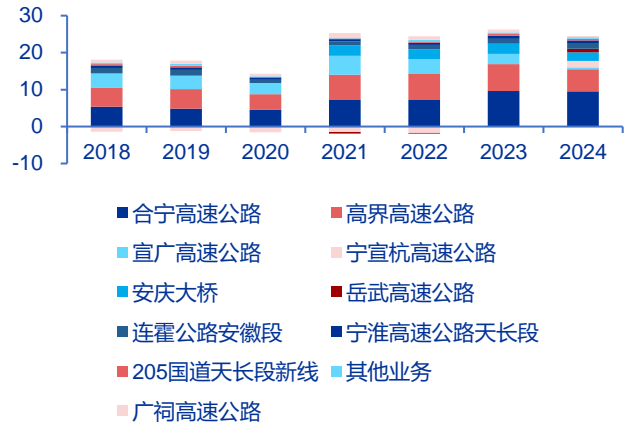


图 4: 2018-2024 年公司毛利构成 (亿元)



资料来源: Wind, 申万宏源研究

资料来源: Wind, 申万宏源研究

2. 分红比例较高, 盈利能力及资本结构行业领先

分红比例长期保持较高水平, 持续为股东创造稳定丰厚的回报。2021 年起公司分红比例提升至 60%左右, 2022-2024 年仍保持相同水平。公司 2025-2027 年股东回报规划表示在符合现金分红条件的情况下, 未来三年 (2025-2027 年) 公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的百分之六十。公司以实打实的分红力度彰显对股东的高度重视与长期价值回报的坚定承诺。

图 5: 2013-2024 年皖通高速 H 现金分红总额 (亿元) 及股利支付率

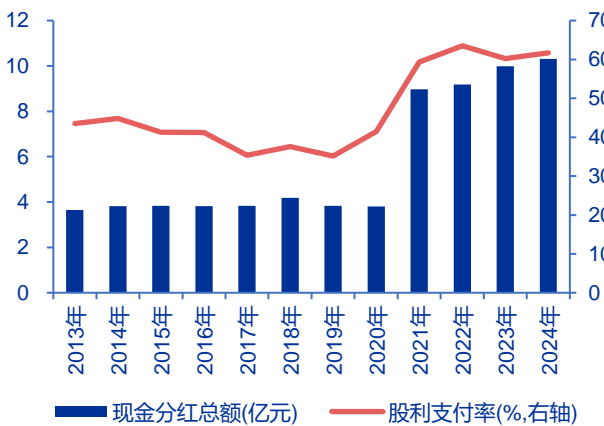
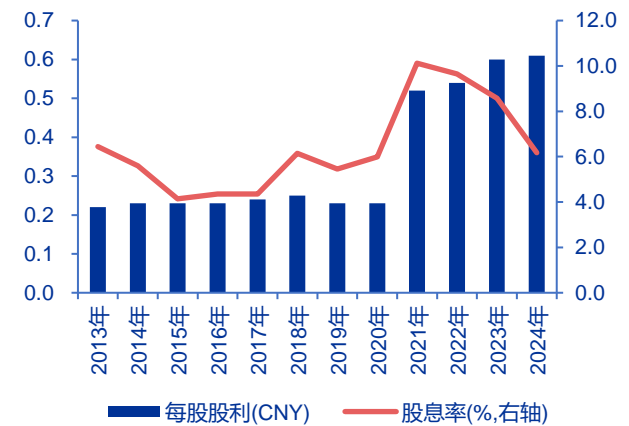


图 6: 2013-2024 年皖通高速 H 每股股利 (元) 及股息率

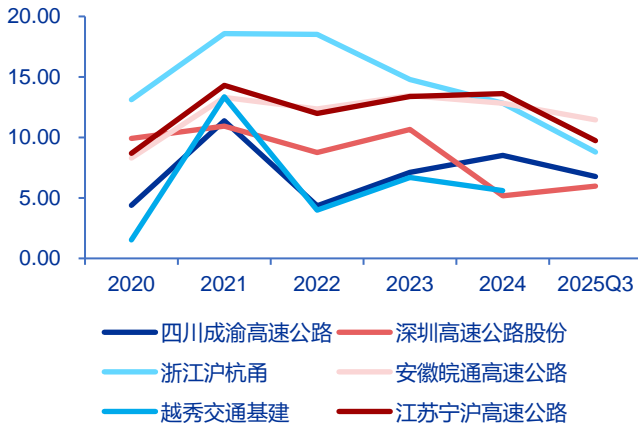


资料来源: Wind, 申万宏源研究

资料来源: Wind, 申万宏源研究

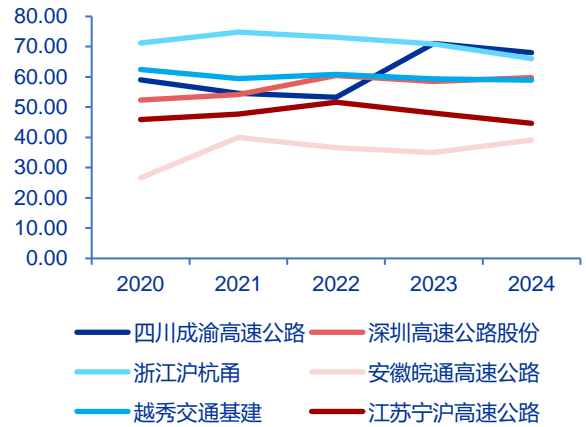
皖通高速 H 盈利能力及资本结构均位于行业领先地位。2025Q3 公司 ROE 为 11.45%, 高于行业内其他公司, 20-24 年其 ROE 水平均处于行业上游, 盈利能力较强。资本结构看, 20-24 年皖通高速 H 资产负债率均处于行业低位, 为公司业务扩张与战略布局提供了充足的财务安全垫。

图 7: 皖通高速 H ROE 水平行业领先



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 8: 皖通高速 H 资产负债率低于行业均值



资料来源: Wind, 申万宏源研究

3. 盈利预测及估值

3.1 盈利预测

核心假设-营收: 高速公路收费板块为公司主要收入来源, 短期看 25 年宣广高速改扩建完成, 公司收购阜周、泗许两条高速公路, 26 年公司通行费收入预计有较高增速, 长期看公司区位优势显著, 安徽省载客汽车人均保有量的增长和路网密度的提升均有望推动公司车流量和营业收入的稳步增长, 预计 25-27 年车流量小幅增长, 单车收费基本持平, 收费公路板块收入同比增速分别为 18%、2%、1%。

核心假设-成本: 公司现有收费公路经营稳定, 高界高速改扩建已启动, 成本端主要受到日常运营维保等因素影响, 预计未来公司收费公路业务营业成本略有增长, 预计 25-27 年收费公路板块营业成本同比增速分别为 27%、2%、-4%。

基于以上假设, 我们预计皖通高速 25-26E 归母净利润分别为 19.55、20.02、21.19 亿元, 分别同比增长 17%、2%、6%。

表 4: 皖通高速关键假设及盈利预测

单位: 百万元	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,016	4,029	5,207	6,631	7,092	7,147	7,228	7,267
yoy		34%	29%	27%	7%	1%	1%	1%
高速公路收费	2,442	3,866	3,720	4,094	3,885	4,574	4,656	4,694
yoy		58%	-4%	10%	-5%	18%	2%	1%
营业成本	1,635	1,722	2,984	4,038	4,675	4,441	4,475	4,402
yoy		5%	73%	35%	16%	-5%	1%	-2%
高速公路收费	1,177	1,550	1,513	1,507	1,486	1,885	1,919	1,846
yoy		32%	-2%	0%	-1%	27%	2%	-4%
归母净利润	868	1,512	1,445	1,658	1,671	1,955	2,002	2,119
yoy		74%	-4%	15%	1%	17%	2%	6%

资料来源: Wind, 申万宏源研究

3.2 估值

皖通高速 H 股相对 A 股有折价，股息率及估值均具有较高吸引力。PE-TTM 维度看，皖通高速 A PE-TTM 估值倍数为 13x，而皖通高速 H 的估值倍数为 11x；股息率维度看，目前皖通高速 H 的股息率为 5.00%，而皖通高速 A 股息率为 4.27%，港股的估值和股息率均具有较高的吸引力。

图 9：皖通高速 H 与皖通高速 A PE (TTM) 估值对比

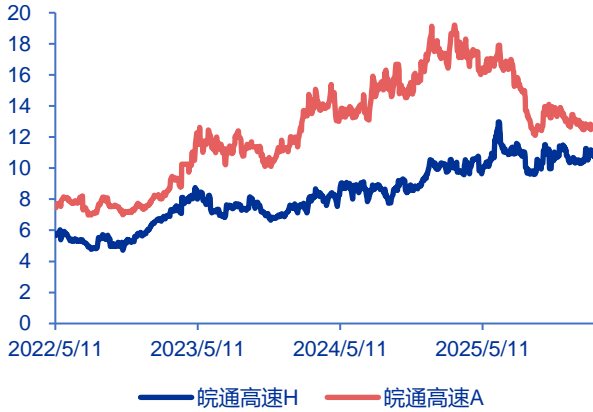
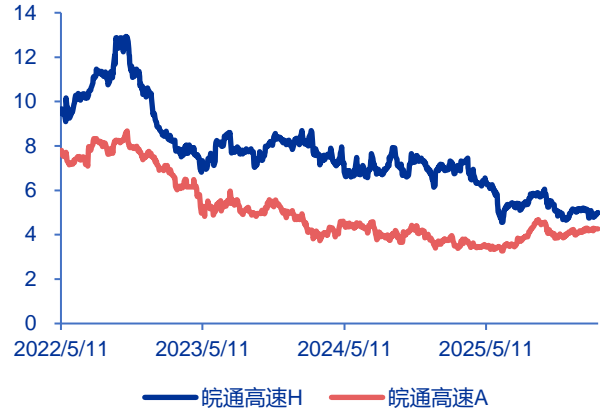


图 10：皖通高速 H 与皖通高速 A 股息率对比



资料来源：Wind，申万宏源研究

资料来源：Wind，申万宏源研究

首次覆盖，给予“增持”评级。我们预计皖通高速 H 25-27E 归母净利润分别为 19.55、20.02、21.19 亿元，分别同比增长 17%、2%、6%，对应 PE 分别为 10x、10x、10x。从行业角度，选取深高速 H、广深铁路 H、港铁公司作为可比公司，2026 年可比公司平均 PE 估值倍数为 11x，前文提到皖通高速资产优质，区位优势明显，主要经营区域位于中国最具经济活力的长三角地区，结合公司盈利能力居行业前列，具备较强的稳定性，我们认为皖通高速 H 2026 年合理估值应为 11x，较 H 股 2026 年 2 月 24 日 204 亿元人民币市值相比仍有 5.13% 的上涨空间，因此给予“增持”评级。

表 5：估值表

代码	公司	2026/2/24	预测归母净利润 (亿元, 人民币)		PE	
		市值 (亿元, 人民币)	2025E	2026E	2025E	2026E
0548.HK	深高速 H	168.97	17.63	18.09	10	9
0525.HK	广深铁路 H	137.08	13.02	12.25	11	11
0066.HK	港铁公司	2074.45	144.21	179.48	14	12
	平均				11	11
0995.HK	皖通高速 H	203.70	19.55	20.02	10	10

注：港铁公司预测归母净利润使用申万预测，深高速 H、广深铁路 H 预测归母净利润为 Wind 一致预期；港元兑人民币汇率取 0.89。

资料来源：Wind，申万宏源研究

4. 风险提示

车流量下行风险;

重大项目收并购潜在风险;

日常运营安全生产事故风险。

合并利润表

单位: 百万元 (人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,631	7,092	7,147	7,228	7,267
主营收入	6,631	7,092	7,147	7,228	7,267
营业成本	-4,038	-4,675	-4,441	-4,475	-4,402
销售和管理费用	-184	-192	-143	-145	-145
研发费用	0	0	0	0	0
其他经营损益	59	165	224	250	320
财务费用	-214	-174	-185	-179	-206
投资收益	9	11	10	10	10
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他非经常性损益	0	0	0	0	0
除税前利润	2,264	2,227	2,611	2,690	2,844
所得税	-588	-533	-653	-672	-711
净利润	1,676	1,694	1,959	2,017	2,133
少数股东损益及其他	18	23	4	15	14
归属普通股股东净利润	1,658	1,671	1,955	2,002	2,119

资料来源: 聚源数据, 申万宏源研究

合并资产负债表

单位: 百万元 (人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,267	5,363	3,671	3,137	2,884
现金及等价物	3,805	4,602	2,904	2,361	2,104
应收款项	458	757	762	771	775
存货	4	4	5	5	5
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	17,509	19,089	20,893	22,585	24,167
长期投资	834	911	911	911	911
固定资产	1,209	1,281	3,084	4,777	6,358
投资物业	0	0	0	0	0
无形资产及商誉	15,082	16,479	16,479	16,479	16,479
其他非流动资产	385	418	418	418	418
资产总计	21,777	24,453	24,564	25,722	27,051
流动负债	1,461	1,488	1,594	2,899	4,282
短期借款	518	259	418	1,715	3,115
应付款项	943	1,229	1,176	1,183	1,167
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	6,171	8,075	8,075	8,075	8,075
负债合计	7,631	9,563	9,669	10,974	12,357
股本	1,659	1,659	1,709	1,709	1,709
总储备	10,264	10,937	10,890	10,728	10,659
其他股东权益	766	768	768	768	768
非控股权益及其他	1,457	1,525	1,529	1,544	1,558
权益总额	14,145	14,890	14,896	14,749	14,694
负债和股东权益合计	21,777	24,453	24,564	25,722	27,051

资料来源: 聚源数据, 申万宏源研究

合并现金流量表

单位: 百万元 (人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,676	1,694	1,959	2,017	2,133
加: 折旧摊销减值			196	308	419
利息净支出			185	179	206
投资损失			-10	-10	-10
营运资本变动			-60	-1	-21
其它经营现金流			0	0	0
经营活动现金流	2,400	2,387	2,271	2,494	2,727
资本开支			-2,000	-2,000	-2,000
其它投资现金流			10	10	10
投资活动现金流	-3,098	-1,938	-1,990	-1,990	-1,990
支付股利和利息			-1,216	-1,352	-1,407
其它融资现金流			-763	306	413
融资活动现金流	-1,244	703	-1,979	-1,046	-994
净现金流	-1,941	1,153	-1,698	-543	-257

资料来源: 聚源数据, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。