

信用展望 2026 | 高速行业：步入高质量发展阶段，需求支撑与竞争分流并存，展望维持稳定

2026 年 01 月 06 日
行业展望

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司
工商企业评级部
罗力
luol@cspengyuan.com

王硕
wangsh@cspengyuan.com



2024 年以来我国经济稳中有进提升公路运输需求，高速公路行业投资下滑，进入存量优化阶段，2026 年高速公路需求仍有支撑但竞争分流或将加剧。2024 年以来我国经济面临多变的内外部环境迎难而上、稳中有进，提升公路运输需求，2024 年我国公路客运和货运周转量同比分别增长 45.47% 和 3.92%，2025 年 1-10 月公路客运周转量同比微降，货运量同比增长 3.7%；我国高速公路由规模化建设阶段转向存量优化和赋能升级阶段，2024 年高速公路固定资产投资同比下降 12.20%；政策工具持续发力叠加兼具韧性的经济基本面，预计 2026 年我国经济增长仍可支撑高速公路运输需求，但政策层面积极推动交通物流降本增效，“公转铁”、“公转水”的趋势将不断加强，叠加快速交通分流，高速公路行业面临的竞争分流压力将加剧。

2025 年以来样本企业增收不增利，经营性现金流维持良好表现，但难以覆盖资本支出，有息债务规模持续增长将加剧未来债务负担及对利润侵蚀，持续面临流动性压力，持续的外部支持有助于高速公路行业债务风险防控和稳健运营。2025 年以来我国经济延续复苏态势，样本企业 2025 年前三季度营业收入同比增长 1.98%，但受财务费用等侵蚀影响，净利润同比下降 1.82%，经营活动现金流仍表现良好，但难以覆盖资本支出，仍需依赖外部融资，2025 年 9 月末样本企业有息债务较 2023 年末增长 9.14%至 8.07 万亿元，现金短期债务比维持在 0.54 附近；2024 年及 2025 年前三季度样本企业获得的其他收益及营业外收入之和占当期净利润的比重分别为 48.83%和 31.07%，提升了样本企业资本实力和利润水平。

经济发达及政策红利区域高速公路企业债务风险相对较小。经济发达地区人口吸附能力强、货运需求旺盛，高速交通设施更加完善，路产质量优良，经营效益和抗风险能力较好；产业转移惠及省份以及海南自由贸易港建设等相关政策红利区域或将加速人流及物流等要素流动，亦将支撑高速公路运输需求，有望改善相关企业经营业绩。

并购家 免费行业报告网

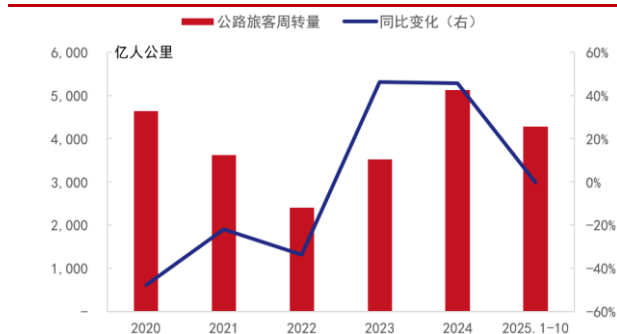
IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

一、行业运营环境

2024年以来我国经济稳中有进，提升高速公路运输需求，但未来快速交通以及低成本交通工具对高速公路运输竞争分流加剧；高速公路行业已进入存量优化阶段，未来新增投资及里程将趋于减少，转向赋能提升的高质量发展阶段

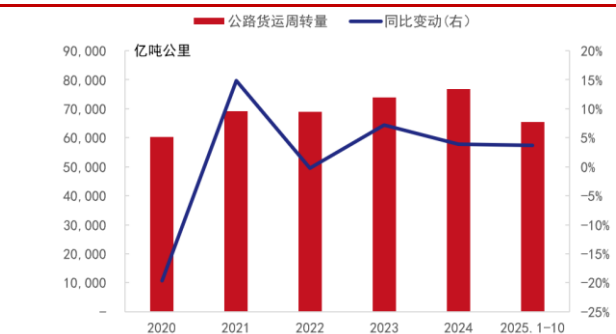
我国经济迎难而上、稳中有进，提升高速公路运输需求的趋势仍将延续。我国高速公路行业发展与宏观经济正相关性较高，2024年以来面对大国博弈、地缘政治持续干扰、贸易保护主义以及国内有效需求不足的多种压力，我国经济基本面展现较强发展韧性，叠加更加积极有为的财政政策与适度宽松的货币政策积极发力，2024年和2025年前三季度我国GDP同比分别增长5.0%和5.2%，延续复苏态势。得益于此，2024年我国公路客运和货运周转量分别同比增长45.47%和3.92%，客运需求延续高速释放态势，货运周转量已经超过2020年以前水平；2025年1-10月我国公路客运周转量同比微降，货运量同比增长3.7%。面临复杂多变的经济形势和内外外部环境，预计我国经济政策仍将继续发力，推动经济延续复苏态势，加快人流与物流等要素流动，提升公路运输需求，但多变的外部环境以及国内有效需求不足等仍有可能对宏观经济发展造成扰动。

图1 近年我国公路旅客周转量及变动情况



资料来源：Choice，中证鹏元整理

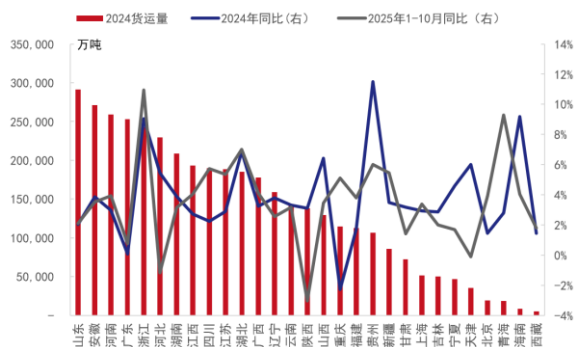
图2 近年我国公路货物周转量及变动情况



资料来源：Choice，中证鹏元整理

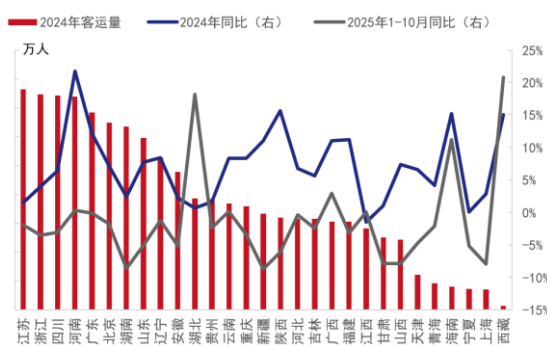
我国客货运量仍主要集中于中东部经济和人口大省，政策支持领域和地区有望享受政策红利提升客货运量需求。从需求分布来看，我国客货运量需求目前仍主要集中于中东部经济和人口大省，随着经济增长，2024年各地客货运量多呈现不同程度的增长，其中客运量仅江西下降1.55%，货运量仅重庆下降2.28%。2025年1-10月我国各省份货运量多延续增长态势，但客运量受到快速交通工具分流影响加剧，其中湖南、新疆、甘肃和陕西等偏西部地区城市公路客运下降明显。目前我国宏观经济政策以内需驱动经济增长和新质生产力驱动产业升级为主线，经济发达以及人口密集省份有望受益于此而迎来人流及物流的需求增长，同时中西部部分地区承接东部产业转移以及海南自由贸易港的建设等亦有望带来增量需求。

图3 我国不同地区公路货运量情况



资料来源：Choice，中证鹏元整理

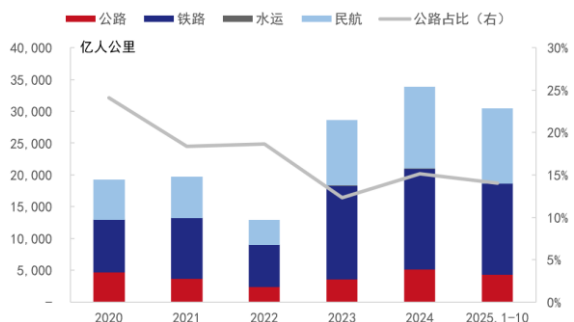
图4 我国不同地区公路客运量情况



资料来源：Choice，中证鹏元整理

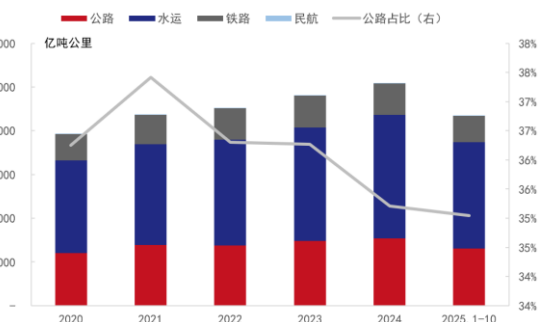
快速交通的便捷性以及铁路、水路的低成本优势等对公路运输的竞争分流压力加剧。快速交通网络的日益完善以及推动大宗物资“公转铁、公转水”的政策持续对公路运输形成竞争分流，近年公路客运和货运周转量占比整体呈下滑态势。中东部经济发达、人口密集区公路交通路网完善，短程旅客周转分流压力相对较小，而远距旅客周转则受到高铁和民航等快速交通分流压力较大；货运周转量受铁路和水运成本低廉以及政策等因素影响竞争分流压力较大。综合来看，2024年我国公路客运周转量占比有所提升而2025年1-10月下降，2024年及2025年1-10月我国货运周转量占比均下降。2024年11月发布的《交通物流降本提质增效行动计划》要求到2027年，全国铁路货物运输周转量较2023年增长10%左右，港口集装箱铁水联运量年均增长15%左右，进而降低社会物流总费用比率，2025年以来《关于推动内河航运高质量发展的意见》、《推进实施内河水运体系联通工程行动方案》等政策补齐水运基础设施短板和提升运输服务软实力，未来“公转铁、公转水”的趋势将不断加强，公路货物周转面临的竞争分流压力加剧。

图5 近年我国各交通运输方式旅客周转构成情况



资料来源：Choice，中证鹏元整理

图6 近年我国各交通运输方式货物周转构成情况

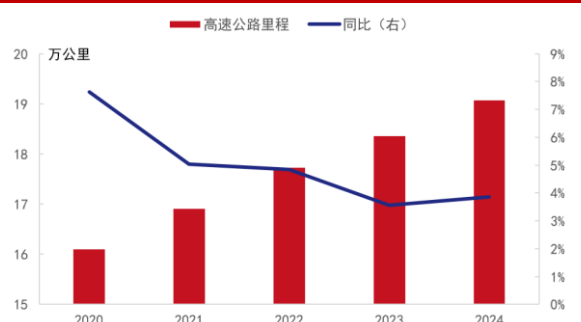


资料来源：Choice，中证鹏元整理

我国高速公路行业进入存量优化阶段，叠加其他交通工具分流影响，预计未来行业投资和新增里程规模趋于下降。我国高速公路路网主干框架已基本形成，行业已经进入成熟期，规模化建设已经完成，新建项目多集中于繁忙路段扩容改造以及区域连接线，叠加其他交通工具的竞争分流，我国高速公路项目建设规模趋于下降，新增里程趋于放缓，2024年我国高速公路固定资产投资同比下降12.20%至1.40万亿元，降幅上升10.3个百分点；高速公路里程19.07万公里，同比增长3.87%，维持低速增长。2023年交通运输部等多部委联合印发《加快建设交通强国五年行动计划（2023-2027年）》推动“交通强国”战略，但更强调铁路、水运等

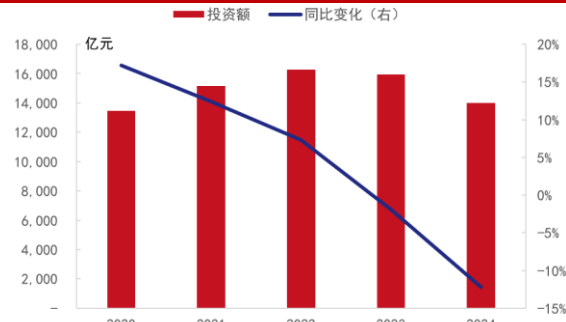
多种运输方式协同，对新建高速公路依赖度下降，未来我国高速公路建设将转向高质量发展的存量优化和赋能升级阶段，预计未来投资将继续下降，新增公路里程规模趋于下降。

图7 近年我国高速公路里程及变动情况



资料来源：中华人民共和国交通运输部各年交通运输行业发展统计公报，中证鹏元整理

图8 近年我国高速公路固定资产投资情况



资料来源：中华人民共和国交通运输部各年交通运输行业发展统计公报，中证鹏元整理

二、 样本企业的财务数据表现

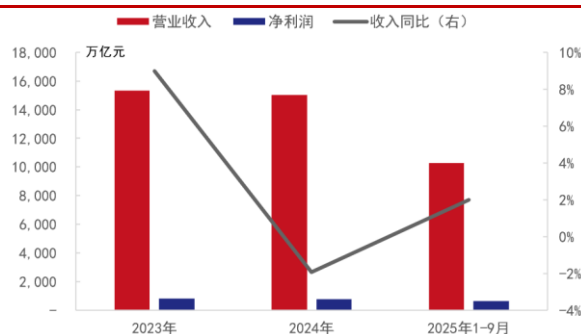
经济的持续复苏支撑高速公路行业需求，2025 年以来样本企业收入增长，经营性现金流维持良好表现，但仍难以覆盖高企的资本支出，导致有息债务规模持续增长，财务费用对利润侵蚀较大，利润下滑，同时持续面临流动性压力，注资及补贴等外部支持提升了样本企业的资本实力及利润水平

以下分析基于中证鹏元从 81 家发债主体及上市公司中筛选出的具有公开信息且相关数据可获取的 46 家高速公路行业企业¹（以下简称“样本企业”，明细详见附录）的财务数据，其中招商局公路网络科技控股股份有限公司实际控制人为国务院国资委，其他均为各省市地方国企，截至 2025 年 12 月 26 日有 45 家企业具有存续债券，1 家无存续债券但为上市企业。

2025年前三季度经济增长推动样本企业收入增长，但高企的财务费用仍对利润构成较大侵蚀，净利润延续下降态势。2024年虽然我国经济延续复苏态势，但高速公路行业受到并行非收费公路分流、有效需求不足、以及部分省份实行价格优惠政策等因素影响，样本企业营业收入及净利润同比分别下降1.92%和6.42%，销售毛利率和净利率均小幅下降，财务费用率受营业收入下降和利率下行综合影响亦小幅收窄。2025年以来我国经济保持增长，前三季度样本企业营业收入同比增长1.98%，但净利润下降1.82%，主要系财务费用等侵蚀所致，2025年前三季度样本企业财务费用率较2023年提高0.34个百分点至15.10%，处于较高水平。

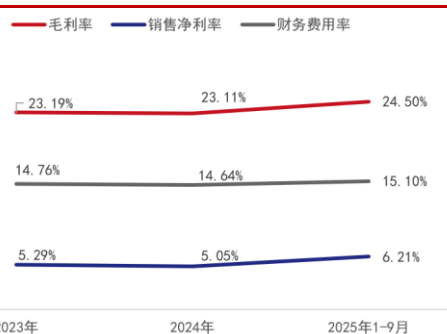
¹ 样本企业的选取存在以下情形：（1）母公司业务较为多元化，子公司更符合高速公路行业标准的，选取子公司作为样本；（2）母子公司均符合高速公路企业标准的，选取母公司作为样本；（3）公开资料能查询 2025 年 1-9 月财务数据。

图9 样本企业营业收入和利润情况



资料来源：Choice，中证鹏元整理

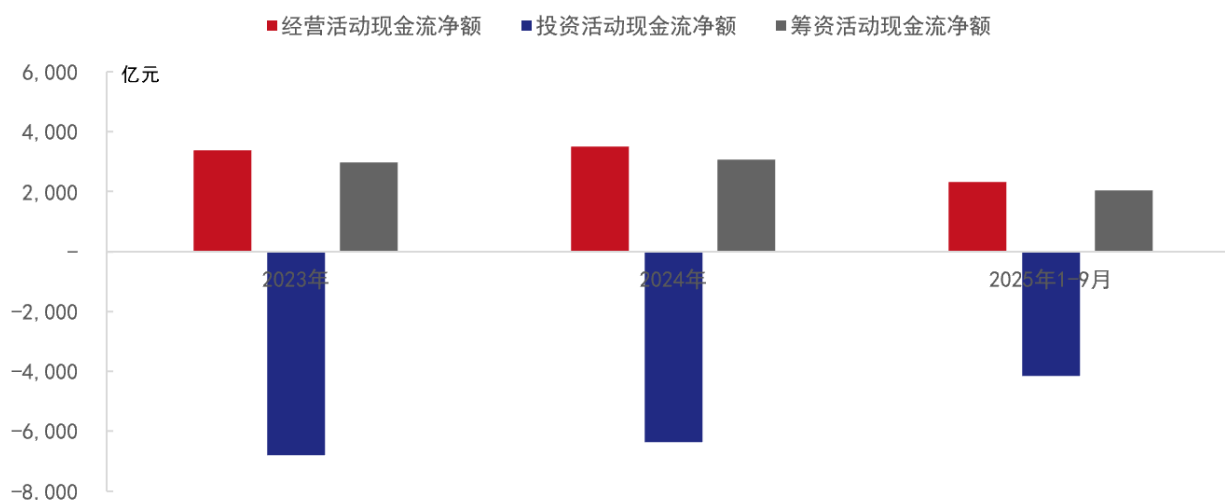
图10 样本企业盈利指标情况



资料来源：Choice，中证鹏元整理

2024年以来样本企业虽然保持良好的获现能力，但仍难以覆盖资本及偿债支出，仍需依赖外部融资。2024年以来高速公路行业仍保持良好的获现能力，样本企业经营活动现金延续持续净流入态势。高速公路行业资本支出虽减少、收支缺口收窄，但经营活动现金流仍难以覆盖其资本支出，加之自身债务的还本付息，高速公路行业仍需依赖外部融资去缓解其资金压力。2024年和2025年前三季度样本企业筹资活动现金净流入分别为3,065.23亿元和2,040.12亿元，虽然弥补其资本支出缺口，但未来将加重企业财务负担。

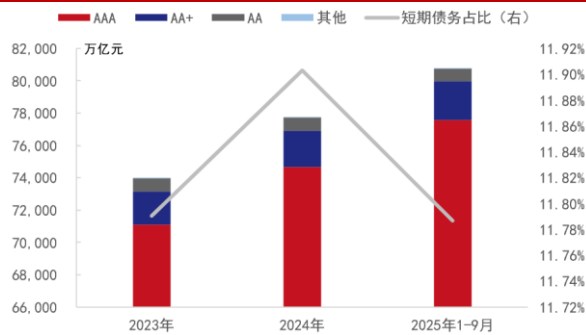
图11 样本企业现金流表现情况



资料来源：Choice，中证鹏元整理

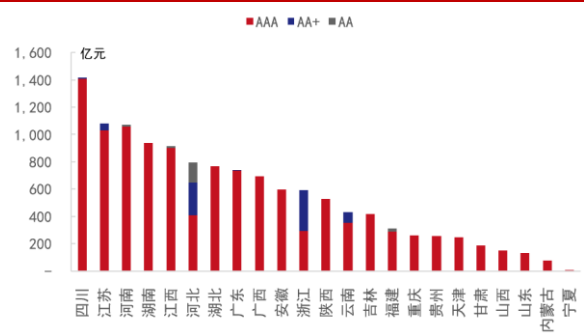
2024年以来样本企业有息债务规模保持增长，债务主体信用等级仍以AAA为主，信用资质整体较好。高速行业债务以中长期项目贷款以及债券等为主，因此短期债务占比相对较低。受资本支出规模较大影响，2025年9月末样本企业有息债务较2023年末增长9.14%至8.07万亿元。从债务主体来看，样本企业中2023年以来AAA主体有息债务占比均超96%，信用资质整体较好。债券余额方面，截至2025年12月23日，样本企业中AAA主体债券占比93.02%；区域方面，四川、江苏、河南和湖南及江西债券存量规模较大。

图12 样本主体有息债务情况



注：有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债。
资料来源：Choice，中证鹏元整理

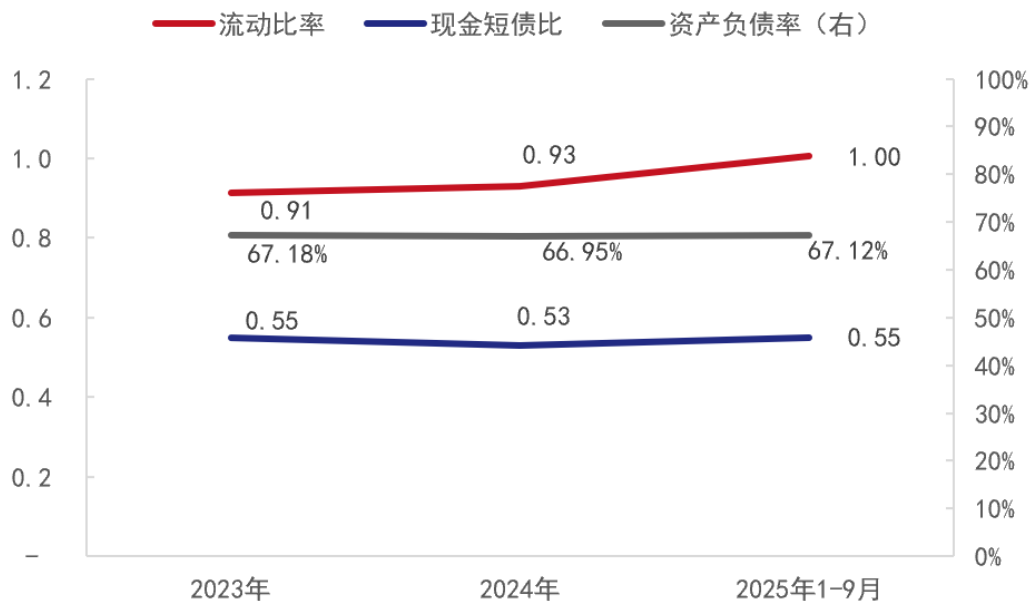
图13 不同区域样本企业债券余额情况



注：数据查询时间为2025年12月23日。
资料来源：Choice，中证鹏元整理

样本企业债务短期偿债能力指标未见明显改善，持续面临流动性压力。2024年以来样本企业有息债务规模持续增长，但整体资产负债率相对稳定，由于融资主要以中长期项目贷款以及债券发行等为主，且增加货币资金量，因此流动比率有所提升；但样本企业现金短债比仍处于低位，货币资金对短期债务的保障仍较弱，面临一定流动性压力。

图14 样本企业部分偿债指标情况



注：现金短债比=货币资金/（短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债）。
资料来源：Choice，中证鹏元整理

高速公路企业持续获得较大力度的外部支持。由于高速公路行业持续存在的新建项目资本支出缺口以及债务压力，2024年以来仍持续获得来自政府和股东的支持，截至2025年9月末，样本企业获得的外部支持规模（实收资本+资本公积）较2023年末增加1,701.26亿元，2024年和2025年前三季度获得的以政府补贴为主的其他收益与营业外收入之和分别为378.20亿元和197.88亿元，占当期净利润的比重分别为48.83%和31.07%，显著

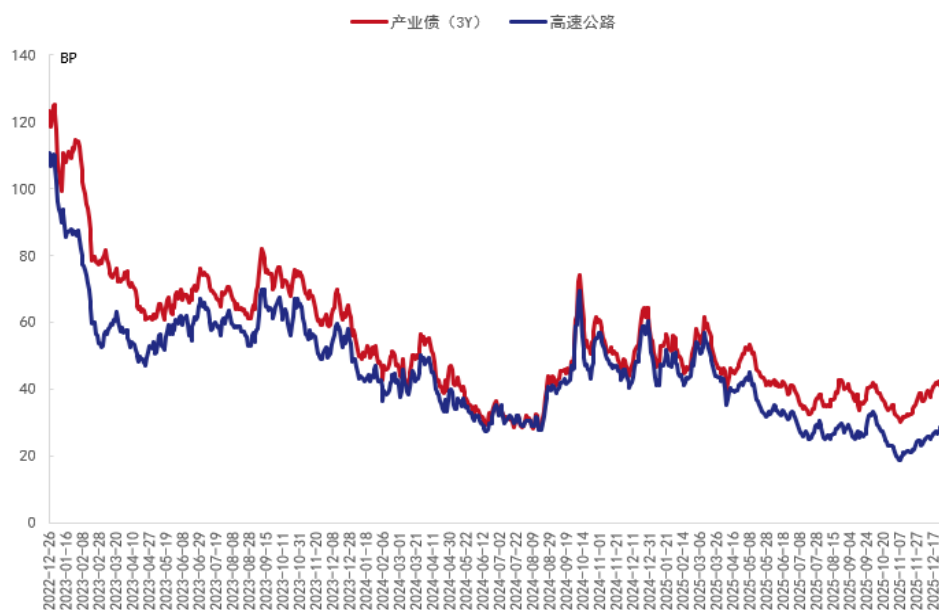
提升了样本企业利润水平。此外，2024年以来，高速公路行业持续推进资产整合，由“增量建设”转向“存量整合”以及“价值深耕”，提升行业经营效率，拓宽新的增长点。

三、 结论

高信用资质主体占比高推动行业整体利差较低，经济发达及政策红利区域高速企业债务风险相对较小

高信用资质及良好的经营性现金流表现更具投资吸引力。高速行业债券发行主体以AAA信用资质为主，近年行业信用利差持续低于产业债整体水平。2024年三季度受股市牛市行情影响，“资金荒”推动信用债整体收益率抬升，高速公路行业信用利差与产业债信用利差逐步收窄，随着股市赚钱效应冷却，叠加市场利率下行，2025年以来信用债收益率呈震荡下行趋势，而高速公路行业与产业债信用利差逐步走阔，显现出行业稳健的经营现金流以及高信用资质的发行主体更获资金青睐。

图15 高速行业与产业债利差走势

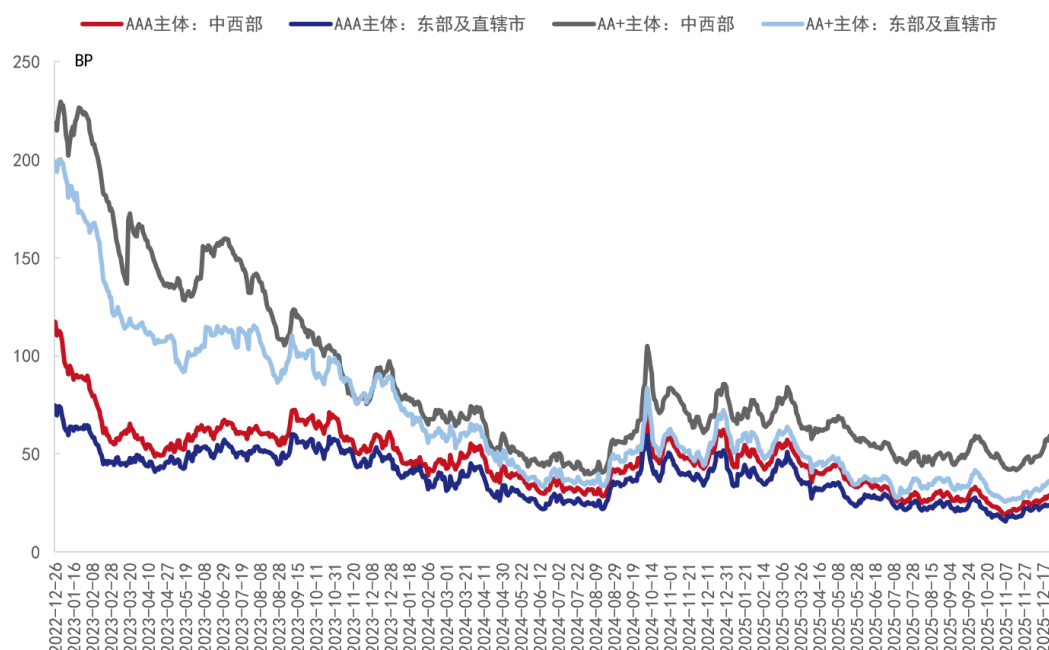


注：查询时间 2025 年 12 月 26 日，取同行业个券利差中位数代表该行业利差。

资料来源：DM，中证鹏元整理

经济发达地区高速公路企业更获资金认可。高速公路行业经营业绩与区域的经济实力和人口基数呈较强的正相关性，经济实力强及人口基数大带来旺盛的货运和客运需求，因此，我国东部及直辖市等经济发达地区高速交通设施更加完善，路产质量优良，经营效益和抗风险能力较好，同级别主体信用利差低于中西部区域，2023 年以来资产荒及股市吸金影响下，东部及直辖市 AA+主体信用利差逼近中西部 AAA 主体，市场认可度高。

图16 不同区域不同信用等级主体信用利差走势



注：查询时间 2025 年 12 月 26 日，取同行业个券利差中位数代表该行业利差。

资料来源：DM，中证鹏元整理

经济欠发达地区需关注经济基本面偏弱、债务负担重等区域企业信用风险，政策红利区域信用风险有望下降。部分中西部欠发达地区高速公路企业信用利差及振幅相对较大，主要受区域经济实力偏弱、人口流失以及相关路网有待完善、其他交通工具分流影响，相关企业经营效益面临较大下行压力，需关注经济基本面缺乏支撑、债务违约导致区域融资环境恶化、流动性紧张、债务负担重、主业定位不清晰的主体面临的估值波动风险。但部分受益于产业政策支持区域信用风险有望下降，如东部产业向中西部转移惠及省份以及海南自由贸易港建设等，人流和物流需求提升有利于改善高速公路企业经营业绩。

附录：81 家发债主体及上市公司明细及 2024 年财务数据情况（单位：亿元）

公司名称	最新信用级别	债券余额	总资产	营业收入	净利润	现金短债比	资产负债率
安徽省交通控股集团有限公司	AAA	595.80	4,325.73	716.75	58.23	1.46	57.71%
安徽皖通高速公路股份有限公司	AAA	43.00	244.14	70.92	16.91	16.39	39.13%
北京市首都公路发展集团有限公司	AAA	109.35	3,063.45	183.87	1.75	1.98	57.19%
沧州交通发展(集团)有限责任公司	AA+	73.75	985.14	50.91	1.09	0.40	58.80%
成都高速公路股份有限公司	AA+	8.00	90.42	29.15	5.70	5.71	38.16%
东莞发展控股股份有限公司	AAA	0.00	173.69	16.92	9.32	1.90	42.66%
东莞市交通投资控股集团有限公司	AAA	47.50	725.94	70.88	5.75	0.78	62.25%
佛山市交通投资集团有限公司	AAA	8.00	667.81	116.47	-32.50	0.42	80.32%
佛山市中策高速公路投资有限公司	AA+	5.00	393.54	35.65	2.05	0.46	61.24%
福建发展高速公路股份有限公司	AA+	4.00	172.88	30.26	10.22	3.13	18.11%
福建省高速公路集团有限公司	AAA	288.00	3,853.69	308.29	22.80	0.40	68.51%
福建省龙岩高速公路有限公司	AA+	5.00	201.28	7.86	1.72	0.24	55.41%
福建省三明高速公路有限公司	AA+	11.00	398.94	15.01	3.15	0.05	52.92%
福建省漳州高速公路有限公司	AA	5.00	199.98	14.96	7.11	0.25	41.22%
甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	AAA	186.80	7,353.84	934.50	5.36	0.42	70.46%
赣州高速公路有限责任公司	AA	13.30	324.26	12.17	1.08	0.40	72.45%
广东省高速公路发展股份有限公司	AAA	0.00	224.42	45.70	21.03	4.22	41.20%
广东省高速公路有限公司	AAA	135.00	1,449.59	129.71	2.06	0.73	73.83%
广东省公路建设有限公司	AAA	75.00	1,132.49	111.51	23.12	1.30	71.96%
广东省交通集团有限公司	AAA	20.00	4,923.78	550.71	36.33	1.39	71.28%
广东省路桥建设发展有限公司	AAA	127.00	1,134.69	70.64	1.19	2.22	72.80%
广西交通投资集团有限公司	AAA	691.95	7,339.93	619.45	14.89	0.65	65.50%
广西五洲交通股份有限公司	AA+	5.50	96.15	15.63	6.94	0.97	29.41%
广州交通投资集团有限公司	AAA	376.94	1,967.39	149.94	6.39	0.79	74.78%
贵州高速公路集团有限公司	AAA	255.00	4,433.35	232.27	6.42	0.19	70.65%
邯郸市交通投资集团有限公司	AA+	187.00	573.12	32.44	0.13	0.53	67.46%
杭州市交通投资集团有限公司	AAA	129.00	1,366.72	96.78	7.80	1.41	63.70%
河北高速公路集团有限公司	AAA	71.97	3,365.02	249.93	4.05	0.13	59.07%
河北交通投资集团有限公司	AAA	336.00	3,547.11	368.44	0.72	0.49	76.74%
河南交通投资集团有限公司	AAA	1,056.70	7,700.22	1,074.46	51.39	0.18	65.70%
河南中原高速公路股份有限公司	AAA	48.00	522.02	69.69	8.81	0.11	70.87%
黑龙江交通发展股份有限公司	-	0.00	55.75	8.47	1.54	123.18	12.50%
湖北楚天智能交通股份有限公司	AAA	32.80	206.14	43.87	7.85	0.34	50.86%
湖北交通投资集团有限公司	AAA	769.50	8,001.29	1,206.68	10.53	1.05	74.41%
湖北联合交通投资开发有限公司	AA+	64.00	295.32	20.83	1.70	0.33	73.15%
湖南省高速公路集团有限公司	AAA	924.94	7,039.82	530.92	52.38	0.48	66.76%

湖南投资集团股份有限公司	AA-	0.00	27.27	6.31	0.81	13.85	25.33%
湖州市交通投资集团有限公司	AAA	147.20	1,004.45	80.22	0.70	1.68	59.60%
惠州市交通投资集团有限公司	AAA	98.00	931.51	74.68	1.67	0.40	70.67%
吉林高速公路股份有限公司	AA+	0.00	62.81	14.84	5.90	110.61	7.33%
吉林省高速公路集团有限公司	AAA	420.08	3,174.43	94.19	14.68	1.12	62.03%
嘉兴市高等级公路投资有限公司	AA+	130.70	484.88	38.29	7.44	0.71	40.53%
江苏交通控股有限公司	AAA	963.00	9,015.22	1,047.10	149.21	0.33	59.11%
江苏宁沪高速公路股份有限公司	AAA	108.00	898.86	231.98	51.70	0.09	44.67%
江苏沿江高速公路有限公司	-	30.54	193.68	52.71	4.06	11.72	45.67%
江西赣粤高速公路股份有限公司	AAA	69.00	371.99	59.85	13.32	1.04	44.71%
江西省交通投资集团有限责任公司	AAA	903.00	4,675.64	423.11	35.04	0.67	65.83%
开封交通建设(集团)有限公司	AA	15.00	81.62	6.02	0.44	0.23	58.79%
昆明市高速公路建设开发股份有限公司	AA+	78.00	667.90	47.43	0.61	0.33	69.54%
南京公路发展(集团)有限公司	AA+	48.26	253.90	12.62	3.11	0.33	51.58%
内蒙古交通集团有限公司	AAA	79.00	3,349.52	305.74	20.92	0.49	67.52%
宁波大通开发有限公司	AAA	16.00	181.72	31.12	11.79	0.37	32.82%
宁波甬金高速公路有限公司	-	4.93	16.30	3.36	1.12	0.14	44.46%
宁夏交通投资集团有限公司	AAA	10.00	1,027.19	42.73	1.45	0.54	58.48%
三明市交通建设发展集团有限公司	AA	26.40	543.01	12.61	0.93	1.44	57.02%
山东高速股份有限公司	AAA	135.00	1,616.88	284.94	40.51	0.27	64.56%
山东高速集团有限公司	AAA	1,466.85	16,212.22	2,593.04	135.05	0.44	74.50%
山西高速集团股份有限公司	AA+	0.00	124.69	16.09	4.66	4.40	57.08%
山西交通控股集团有限公司	AAA	150.00	6,504.78	512.53	7.50	0.46	75.54%
陕西交通控股集团有限公司	AAA	527.00	6,067.96	773.04	23.59	0.18	69.10%
上海城投公路投资(集团)有限公司	AAA	0.00	2,477.20	41.87	2.63	1.29	35.83%
绍兴滨海新区发展集团有限公司	AA+	115.00	910.28	16.25	4.15	0.20	65.57%
深圳高速公路集团股份有限公司	AAA	193.97	675.58	92.46	12.18	0.49	59.74%
石家庄市交通投资开发有限公司	AA	148.00	849.59	17.21	0.21	0.18	75.55%
蜀道投资集团有限责任公司	AAA	1,409.16	15,002.50	2,569.90	59.06	0.53	69.57%
四川成南高速公路有限责任公司	AA	6.00	205.23	55.52	6.98	0.35	63.45%
四川成渝高速公路股份有限公司	AAA	31.00	610.70	103.62	15.47	1.14	68.08%
四川高速公路建设开发集团有限公司	AAA	411.70	4,329.62	564.11	31.40	0.24	67.83%
苏州交通投资集团有限责任公司	AAA	67.00	729.65	51.69	8.24	4.16	44.65%
唐山市通顺交通投资开发有限责任公司	AA+	53.40	289.62	8.48	0.50	0.20	37.62%
天津京津高速公路有限公司	-	33.36	96.30	6.09	1.17	0.18	65.56%
温州市交通发展集团有限公司	AAA	53.50	778.86	37.33	-14.98	0.63	70.30%
现代投资股份有限公司	AA+	35.00	581.30	76.28	3.43	0.80	75.38%
新疆交通投资(集团)有限责任公司	AAA	10.00	2,372.82	344.02	7.33	4.83	59.97%

云南省交通投资建设集团有限公司	AAA	355.37	9,008.65	859.33	15.14	0.71	67.80%
招商局公路网络科技控股股份有限公司	AAA	247.95	1,591.69	127.11	59.36	0.95	44.22%
昭通市高速公路投资发展有限责任公司	AA+	30.00	1,220.64	102.40	1.71	1.44	58.87%
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	AAA	43.60	2,175.03	214.77	71.79	4.56	65.96%
浙江省交通投资集团有限公司	AAA	376.00	10,044.41	3,207.53	67.96	1.02	65.02%
重庆高速公路集团有限公司	AAA	263.00	2,362.27	265.39	1.20	0.40	66.00%
重庆渝东高速公路有限公司	AA+	24.69	109.79	18.76	6.19	0.02	43.22%

注：存量债券和最新主体级别查询日期均为 2025 年 12 月 26 日；湖南投资集团股份有限公司最新主体评级年份 2013 年，吉林高速公路股份有限公司、广东省高速公路发展股份有限公司、上海城投公路投资(集团)有限公司最新主体评级年份 2024 年；宁波甬金高速公路有限公司、江苏沿江高速公路有限公司、天津京津高速公路有限公司发行的 ABS，无主体评级信息。
 资料来源：Choice，中证鹏元整理

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 通讯地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 通讯地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 通讯地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 室 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 通讯地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 通讯地址：四川省成都市武侯区嘉煜金融科技中心 21 楼 2101 号
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 通讯地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 通讯地址：陕西省西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 座 803 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 通讯地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140