

行业周报 (第三十七周)

2019年09月15日

行业评级:

交通运输 中性 (维持)

沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

袁钉 执业证书编号: S0570519040005
研究员 021-28972077
yuanding@htsc.com

林霞颖 执业证书编号: S0570518090003
研究员 0755-82492284
linxiaying@htsc.com

本周观点

上周沪深300上涨0.60%，交运指数持平。子板块中，高速公路领涨1.30%，受益于央行降准；物流上涨1.00%，8月快递件量增速略超预期；航空上涨0.83%，因贸易摩擦缓和；机场下跌2.98%，受上海机场免税销售不及预期拖累；铁路下跌0.26%，因大秦铁路8月运量疲弱。建议配置快递布局“双十一”，看好油运4Q旺季及明年供需好转，机场具备长期配置价值。

子行业观点

机场-增持: 新产能投产在即等待给予时刻增量；板块估值合理，建议配置上海机场和白云机场。**航空-增持:** 提示博弈行情，等待供需结构改善。**航运-增持:** 上周BDTI上涨4.60%、SCFI和BDI分别下跌3.68%和2.95%；干散运费出现回调。**铁路-增持:** 铁路法修订在即，关注主题机会。**物流-增持:** 8月行业增速略超预期，继续布局“双十一”。**公路-增持:** 短期政策波动较大，长期为中性影响。**港口-中性:** 经济放缓影响吞吐量增速；“一带一路”、港口整合等主题行情有望延续。

重点公司及动态

公司推荐: 1) 上海机场、白云机场: 免税亮眼; 2) 中国国航、东方航空: 行业供给有望收紧; 3) 中远海能、招商轮船: 长航距及低硫令, 行业上行; 4) 嘉友国际: 盈利估值有望双升; 5) 深高速: 高股息有吸引力。

风险提示: 经济低迷, 国际贸易摩擦, 油价大幅上涨, 人民币大幅贬值。

一周涨幅前十公司

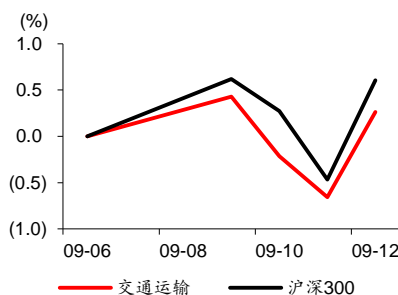
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华鹏飞	300350.SZ	11.13
同益股份	300538.SZ	7.36
圆通速递	600233.SH	6.82
德邦股份	603056.SH	5.39
海峡股份	002320.SZ	5.07
五洲交通	600368.SH	4.94
华夏航空	002928.SZ	4.91
海航科技	600751.SH	4.75
龙洲股份	002682.SZ	4.45
瑞茂通	600180.SH	4.36

一周跌幅前十公司

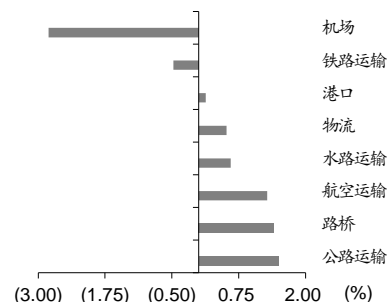
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
上海机场	600009.SH	(3.30)
盐田港	000088.SZ	(2.67)
白云机场	600004.SH	(2.66)
韵达股份	002120.SZ	(2.66)
大连港	601880.SH	(2.35)
顺丰控股	002352.SZ	(1.83)
青岛港	601298.SH	(1.60)
中创物流	603967.SH	(1.54)
深圳机场	000089.SZ	(1.41)
招商港口	001872.SZ	(1.32)

资料来源: 华泰证券研究所

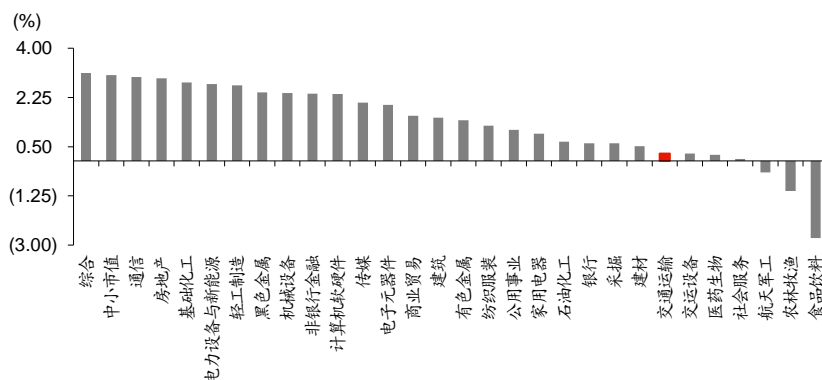
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	09月12日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中国国航	601111.SH	买入	8.69	11.12~11.86	0.54	0.68	1.10	1.50	16.09	12.78	7.90	5.79
中远海能	600026.SH	买入	7.14	9.10~9.40	0.03	0.37	0.78	0.88	238.00	19.30	9.15	8.11
嘉友国际	603871.SH	买入	33.60	46.79~49.02	1.72	2.23	2.84	3.55	19.53	15.07	11.83	9.46
深高速	600548.SH	买入	10.24	12.10~12.20	1.58	1.25	1.11	1.20	6.48	8.19	9.23	8.53

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

机场-增持：新产能投产在即等待给予时刻增量；门户枢纽建议长期配置

浦东机场卫星厅将于9月16日正式开航，北京大兴机场也已具备全面开航条件，大型航空基础设施的投产，有利于提升一线机场运营效率，缓解时刻紧张局势。19年冬航季时刻配置政策，虽然主协调机场航班时刻增量依然控制在3%以内（大兴机场另行考虑），但考虑到浦东卫星厅投产，近机位数量增加125个（目前218个），有助于飞机减少滑行时间，以及首都机场航班逐步搬迁，可利用产能增加，预计均将有效提升准点率和安全性，民航局给予时刻边际放松可能性提高。白云机场T2投产后，运营保障能力明显提高，2019年1-7月准点率同增3.6pct。

与此同时，浦东卫星厅的投产将大幅提高商业面积。目前非航业务仍是一线机场业绩主要增长动力，非航业务更有优势的机场，将录得更高的业绩增长。浦东S1/S2卫星厅投入运营后，免税面积将达到约1.7万平方米（目前约8,000平方米），并且精品店的扩张或将成为新增长点，白云机场免税客单价同样存在上升趋势。当前板块估值合理，门户枢纽建议长期配置。首选地理位置得天独厚、外线占比高的上海机场，次选免税客单价有望继续提升的白云机场。

航空-增持：提示博弈行情，等待供需结构改善

贸易摩擦紧张局势得到阶段性缓和，中美双方或将进行新一轮经贸高级别磋商；另外央行宣布16日全面下调存款准备金率0.5个百分点，贸易摩擦缓和以及降准或将抬升市场风险偏好，并且有助于恢复较为疲软的航空业需求，在前期受人民币贬值影响超跌后，航空板块或将迎来修复行情。基本面方面，目前航空需求依然不佳，叠加台风等因素影响，预计客座率和票价依旧承压。

油汇方面，人民币兑美元中间价上周基本持平，布伦特原油期货价格目前窄幅震荡，上周均价环比小幅上涨2.1%，不过由于基数原因，三季度航空煤油出厂均价同比下降10.9%，有利于航司降低成本。叠加贸易摩擦暂时有所缓和，今年三季度航司业绩有望同比改善。供需预期改善处于博弈阶段，未来行业催化剂在波音737MAX停飞事件，需要持续关注B737MAX停飞的后续影响。若停飞时长超预期，有望带来明年行业供不应求。

航运-增持：干散和油运小幅回调、集运短期承压

上周航运指数：BDTI上涨4.60%、SCFI和BDI分别下跌3.68%和2.95%。干散方面，继持续数周运费上涨后，上周整体运费出现小幅回调。截止9月12日，海岬型运费为34,434美金/天，环比下跌3.01%；灵便型运费为10,059美金/天，环比上涨1.83%。展望四季度，受益旺季需求推动，我们预计干散运费将环比改善。油运方面，上周VLCC运费继续回调，环比下跌18.83%至24,009美金/天。我们预期进入四季度旺季，油运运费将呈现震荡上涨的趋势。集运方面，近期运费整体表现不佳，其中上海至美西线环比下跌7.60%至1,447美金/FEU，上海至欧洲线环比下跌5.07%至674美金/TEU。全球宏观经济及中美贸易不确定性对集运板块造成负面影响，板块短期承压。

铁路-增持：铁路法修订在即，关注改革主题机会

7月30日，国家铁路局就《中华人民共和国铁路法（修订草案）》向社会公开征求意见。《铁路法》自1991年生效以来，仅在2009、2015年进行两次小修。我们认为，本次草案修订幅度较大，有两个亮点：1）将铁路土地综合利用政策上升到法律层面；2）将铁路公益性运输补贴机制纳入法律规范。铁路改革大方向不变，建议投资者关注铁路主题投资机会。

物流-增持：8月行业增速略超预期，继续布局“双十一”

快递：2Q19，行业件量同比增长28.4%（1Q：22.5%），其中拼多多贡献14.7%的增速（1Q：9.3%），即二季度5.9pct的增速反弹中5.4pct由拼多多贡献。8月，全国快递件量同比增长29.3%（6/7月分别为29.1%/28.6%），环比提升0.7pct，略超邮政局28.5%的预测值和我们的预期。邮政局预测9月行业件量增速为26.5%，增速环比回落，符合我们的预期。二季度，中通/百世/韵达/圆通/申通单票核心毛利为0.57/0.13/0.53/0.39/0.44元，核心净利为0.44/NA/0.27/0.22/0.24元（百世亏损/中通净利调整为25%税率），盈利压力明显加大。展望下半年，预计行业件量增速逐季小幅下行；但维持全年行业件量增速26%，龙头企业件量增速40%+判断。2019至2021年，我们仍然可以期待主要快递企业成本5%-7%的年均降幅。虽然行业长短期竞争格局仍存变数，但旺季“双十一”催化市场情绪；首选件量增速有望逆势上行，且估值和机构持仓均具比较优势的圆通。

供应链：大宗价格处于16年以来相对高位，龙头企业受益集中度提升；市场较为担心大宗周期下行后业绩估值双杀，相对看好低估值的建发股份。

多式联运：多式联运是降低物流成本的有效路径，也符合中央“运输结构调整”的思路。公铁联运赛道具备广阔空间，有望产生类似美国JB Hunt牛股，个股推荐嘉友国际。

公路-增持：短期政策波动较大，但不必悲观

8月以来，交通部陆续发布《关于全面清理规范地方性车辆通行费减免政策的通知》、《关于进一步优化鲜活农产品运输“绿色通道”政策的通知》、《关于切实做好货车通行费计费方式调整有关工作的通知》。三项通知均为取消高速公路省界收费站的配套政策。我们认为，1）取消省界站将利好居民出行和企业物流效率提升，促进车流量增长；2）长期看，ETC替代MTC有利于减少人工成本；3）配套措施涉及多个政策调整，公路运营行业或面临短期波动。其中，全国ETC95折优惠政策，可能带来单车收费下降；地方性通行费减免大清理，可能对公路运营方有小幅利好；货车由计重改按车型收费，收费标准随之调整，影响尚不明确。我们认为投资者不必悲观。交通部在5月28日的新闻会明确表示，现行收费公路投资者和经营管理者的合法权益不会受影响。

港口-中性：“一带一路”港航合作论坛举行，苏鲁豫皖海河联运联盟成立

根据中港网消息，9月10日“一带一路”国际港航合作论坛在连云港市举行，并宣布涉及4个省、10个市、24家单位的苏鲁豫皖海河联运港际联盟成立。本次论坛聚集通道沿线各参与方，进一步深化互动交流，建立更为密切合作关系。各参与方通过优势互补和资源共享，合力打造国际物流体系，共建亚欧跨境国际运输通道。我们认为，作为新亚欧陆海联运通道的东方起点，连云港将继续发挥港口优势，不断提升港航联动能力，推动商贸新业态发展。我国综合保税区和自贸试验区等重大开放平台的加快建设，将为陆桥沿线提供优质、便捷、高效的服务。

本周推荐/关注组合

A股推荐

上海机场：

- 1、卫星厅投产释放产能，高峰小时有望提升。
- 2、航线结构持续改善，国际及地区线占比提高。
- 3、消费升级和新开商业面积推高非航增长。

白云机场：

- 1、免税客单价低，免税业务值得期待。
- 2、国际占比持续提升，利于单机收入提升。
- 3、产能空间释放，起降架次增幅提速。

中国国航：

- 1、若 737MAX 停飞时长超预期，行业有机会出现供不应求。
- 2、在首都机场份额不断提升，并将受益于首都机场高收益。
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数。

东方航空：

- 1、与吉祥航空合作进一步深入，将优化上海市场竞争格局。
- 2、京沪线留守首都机场利于票价维持，并借助大兴机场投产，提高北京市场份额。
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数。

嘉友国际：

- 1、轻资产跨境物流总包商，持续受益“一带一路”矿能资源开发。
- 2、蒙古核心市场 3 年运量翻倍，非洲资本开支落地，商业模式先重后轻，远期国内赛道持续扩张。
- 3、19-21 年利润增速 25%-30%，19 年约 15X PE，盈利与估值有望双升。

中远海能：

- 1、受益 IMO2020 低硫令生效，老旧船舶有望加速拆解，利好供给。
- 2、受益长航距运输需求提升，全球原油海运周转量有望持续增长。
- 3、行业供需格局改善，2019-2020 年行业有望进入上行周期。

深高速：

- 1、核心路网位于珠三角地区，拥有稳固的车流量前景。
- 2、梅林关项目等非主业在 2019-2021 年集中释放利润，改善每股派息。
- 3、联营公司重庆三峰环境正在申请 IPO，有望提升公司环保业务的估值。

广深铁路：

- 1、动车组五级修在 2018 年结束，公司 2019 年成本压力减轻。
- 2、广州东石牌旧货场的土地交储开发，预计增厚 2019 年净利润超 5.05 亿元。
- 3、铁路改革逻辑不破，优质资产上市有望提振行业估值。

招商轮船：

- 1、公司 VLCC 油轮船队排名世界第一，受益 2019-2020 年油运行业上行周期，盈利弹性大。
- 2、公司 VLOC 干散船队均与淡水河谷签订 20 年长期运输协议，收益稳定。
- 3、公司同时经营 LNG 运输，受益中国 LNG 进口市场的持续增长。

圆通速递:

- 1、行业中期增速退坡但不悲观，预计三季度行业件量增速环比小幅下行；但经过二季度调整，圆通三季度件量增速有望上行
- 2、中报核心毛利增长 25%，基本符合预期；航空和圆通国际受宏观经济影响较大，边际上存改善机会。
- 3、“双十一”仍为全年件量峰值，9-11月快递板块事件催化明显。
- 4、“四通一达”中圆通年初至今涨幅最少，机构持仓较低，估值和弹性优于同业。

H 股关注**深高速:**

- 1、核心路网位于珠三角地区，拥有稳固的车流量前景。
- 2、梅林关项目等非主业在 2019-2021 年集中释放利润，改善每股派息。
- 3、联营公司重庆三峰环境正在申请 IPO，有望提升公司环保业务的估值。

广深铁路:

- 1、动车组五级修在 2018 年结束，公司 2019 年成本压力减轻。
- 2、广州东石牌旧货场的土地交储开发，预计增厚 2019 年净利润超 5.05 亿元。
- 3、铁路改革逻辑不破，优质资产上市有望提振行业估值。

深圳国际:

- 1、城市综合物流港布局全国，看好未来发展潜力。
- 2、前海土地增值，梅林关和前海房地产开发项目值得期待。
- 3、深圳航空持续提供稳定现金流。

中航信:

- 1、行业天然垄断属性强，全球仅有 4 家公司上市，标的稀缺。
- 2、业务利润稳定增长，成本端经营杠杆强劲。
- 3、新业务带来增长看点：新一代订票系统和运营中心投产都值得期待；航旅纵横商业化倒计时。

中国国航:

- 1、若 737MAX 停飞时长超预期，行业有机会出现供不应求。
- 2、在首都机场份额不断提升，并将受益于首都机场高收益。
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数。

东方航空:

- 1、与吉祥航空合作进一步深入，将优化上海市场竞争格局。
- 2、京沪线留守首都机场利于票价维持，并借助大兴机场投产，提高北京市场份额。
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数。

中远海能:

- 1、受益 IMO2020 低硫令生效，老旧船舶有望加速拆解，利好供给。
- 2、受益长航距运输需求提升，全球原油海运周转量有望持续增长。
- 3、行业供需格局改善，2019-2020 年行业有望进入上行周期。

重点公司概况

图表1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	09月12日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
上海机场	600009.SH	增持	83.16	89.93~98.35	2.20	2.81	3.33	3.88	37.80	29.59	24.97	21.43
白云机场	600004.SH	增持	20.09	20.24~21.92	0.55	0.45	0.62	0.86	36.53	44.64	32.40	23.36
中国国航	601111.SH	买入	8.69	11.12~11.86	0.54	0.68	1.10	1.50	16.09	12.78	7.90	5.79
东方航空	600115.SH	买入	5.52	6.91~7.34	0.18	0.46	0.69	0.96	30.67	12.00	8.00	5.75
嘉友国际	603871.SH	买入	33.60	46.79~49.02	1.72	2.23	2.84	3.55	19.53	15.07	11.83	9.46
中远海能	600026.SH	买入	7.14	9.10~9.40	0.03	0.37	0.78	0.88	238.00	19.30	9.15	8.11
深高速	600548.SH	买入	10.24	12.10~12.20	1.58	1.25	1.11	1.20	6.48	8.19	9.23	8.53
广深铁路	601333.SH	买入	3.23	3.99~4.14	0.11	0.22	0.17	0.18	29.36	14.68	19.00	17.94
招商轮船	601872.SH	买入	4.73	6.52~6.88	0.19	0.28	0.45	0.58	24.89	16.89	10.51	8.16

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

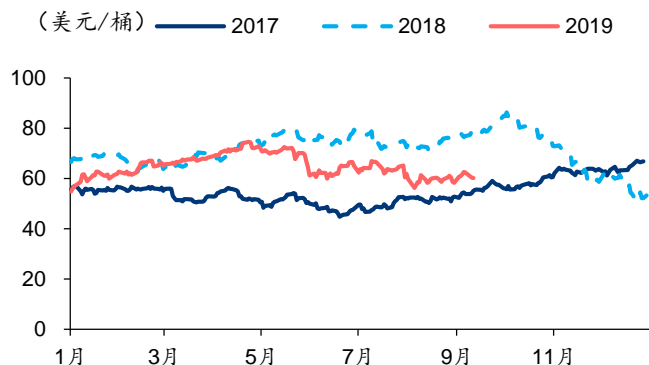
公司名称	最新观点
圆通速递 (600233.SH)	估值优于同业，维持“增持”评级 上半年，公司实现收入 139.53 亿元，同比增长 15.6%；归母净利润 8.63 亿元，同比增长 7.6%，低于我们预期的 9.40 亿元。我们下调公司 19/20/21 年 EPS 预测至 0.71/0.84/0.98 元，估值仍然优于同业，给予 19 年 17-19X PE，调整目标价区间至 12.11-13.54 元，维持“增持”评级。 点击下载全文：圆通速递(600233 SH,增持)：件量增速回升，估值低于同业
中国国航 (601111.SH)	投入放缓，需求疲软，二季度业绩下滑，下调盈利预测 中国国航 2019 年上半年营收 653.1 亿，同增 1.7%，归母净利润 31.4 亿，同降 9.5%。归母净利润较我们此前预测（人民币 30.1 亿）高 4.4%，主要由于国泰航空本期扭亏为盈。上半年公司剥离国货航股权，并且运力投入增速放缓，使得营收同比增长缓慢。由于需求疲软，二季度归母净利润 4.2 亿，同比下滑 50.4%。2019 年上半年航空煤油出厂均价下跌 1.9%，预计航司成本压力较小，但考虑到航空供需结构仍有待改善，以及人民币汇率走势存在风险，我们下调 2019E/20E/21E 归母净利润至 92.8/150.3/205.0 亿，更新目标价区间为 11.12~11.86 元，维持“买入”。 点击下载全文：中国国航(601111 SH,买入)：业绩同比下滑，未来机队引进加速
中远海能 (600026.SH)	业绩符合预期，油运板块进入上行周期 2019 年上半年，公司实现营业收入 71.3 亿元，同比增长 39.2%；归母净利润 4.7 亿元，同比大幅增长 315.7%，符合我们的预期。业绩大幅增长因油运板块复苏，运费上涨推动。然而，今年以来，行业旧船拆解数量低于预期，新增供给较多，全年运费水平或将低于我们之前较高的预期。我们下调 2019 年盈利预测 22%至 14.8 亿元，以反映今年旧船拆解低于预期对运费造成的压力。但我们上调对 2020/2021 年盈利预测 10%和 25%至 31.4 亿和 35.3 亿元，主因明年环保条例执行将加速行业老旧船舶出清，利好运费水平提升。上调目标价区间至 9.1-9.4 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：中远海能(600026 SH,买入)：业绩符合预期，油运板块持续复苏
嘉友国际 (603871.SH)	业绩符合预期，维持“买入”评级 2Q19，嘉友国际实现收入 12.10 亿元（+6.3%），扣非净利+理财收益为 1.05 亿元（+26.8%），营运资金占用环比收窄 0.36 亿元至 1.37 亿元，业绩符合预期。我们基本维持公司 19/20/21 年盈利预测，相应调整 EPS 预测至 2.23/2.84/3.55 元，对应即期股价 15.1/11.9/9.5X PE；给予公司 19 年 21-22X PE，维持“买入”评级和目标价区间 46.79-49.02 元。 点击下载全文：嘉友国际(603871 SH,买入)：非洲布局落地，重申“买入”
深高速 (600548.SH)	1H19，收入同比+0.81%，归母净利同比+62.79%，扣非业绩符合预期 8月23日，公司发布2019年中报：1)收入同比微增0.81%至26.99亿元，归母净利增长62.79%至15.77亿元，扣除所得税费用转回5.12亿元后归母净利增长9.97%至10.65亿元；2)扣非业绩符合预期（我们盈利预测为10.66亿元）。盈利增长主要来自：1)沿江公司完成注资，对前期可弥补亏损与资产减值确认递延所得税资产，增厚净利约5.12亿元；2)转让贵龙土地，增厚净利约1.40亿元。我们调整2019/20/21年公司EPS至1.25/1.11/1.20元，上调目标价至12.10-12.20元，上调至“买入”评级。 点击下载全文：深高速(600548 SH,买入)：税务抵扣迎利好，扣非符合预期
招商轮船 (601872.SH)	上半年业绩符合预期；静候旺季释放业绩弹性 招商轮船发布2019年中报业绩。2019年上半年，公司实现营业收入63.8亿元，同比增长38.1%；归母净利润4.7亿元，同比增长50.0%；扣非归母净利润4.4亿元，同比大幅增加317.6%，符合我们的预期。扣非利润大幅增长主要因国际原油运输市场复苏推动，油运业务实现扭亏为盈。我们认为公司油运业绩弹性将在四季度旺季充分释放，维持对公司2019/2020/2021年盈利预测不变（EPS分别为0.28/0.45/0.58元）和目标价区间不变（6.52-6.88元），维持“买入”评级。 点击下载全文：招商轮船(601872 SH,买入)：业绩符合预期，油运板块持续改善
广深铁路 (601333.SH)	上半年，收入同比+6.92%，盈利同比+16.52%，业绩高于预期 8月22日，公司发布2019年中报：1)上半年，营业收入、归母净利同比增长6.92%、16.52%；2)第二季度，收入、归母净利同比提升9.02%、78.73%；3)上半年业绩高于我们预期11.89%。我们认为，上半年盈利增长的主因是广深城际客运需求向好、去年二季度修车费用较高使基数较低；盈利增速在一季度较低、二季度较高，主要因为成本结算进度不同。我们预计公司2019-2021年EPS为0.22、0.17、0.18元。因广深城际客运需求向好、首单土地交储项目预计年底完成，我们上调目标价至3.99-4.14元，上调至“买入”评级。 点击下载全文：广深铁路(601333 SH,买入)：业绩超预期，广深城际需求向好

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

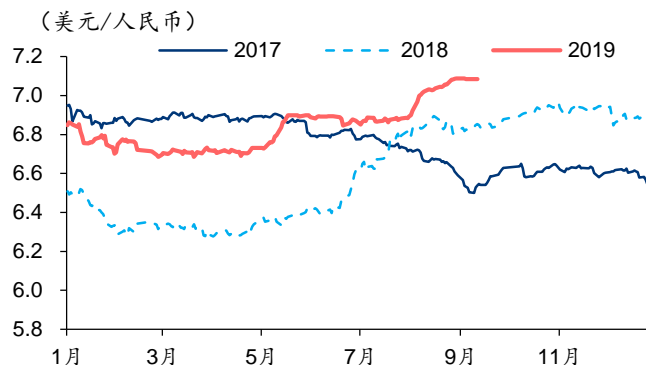
油价汇率走势

图表3：布伦特原油期货结算价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

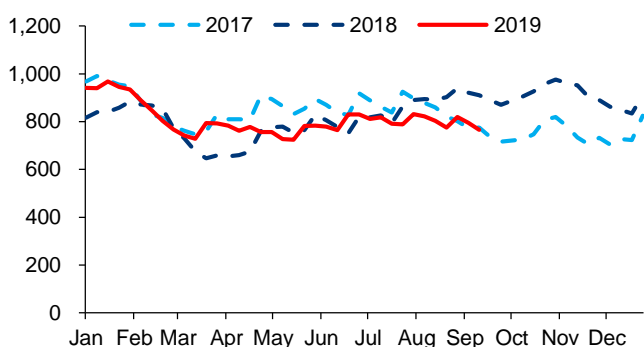
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

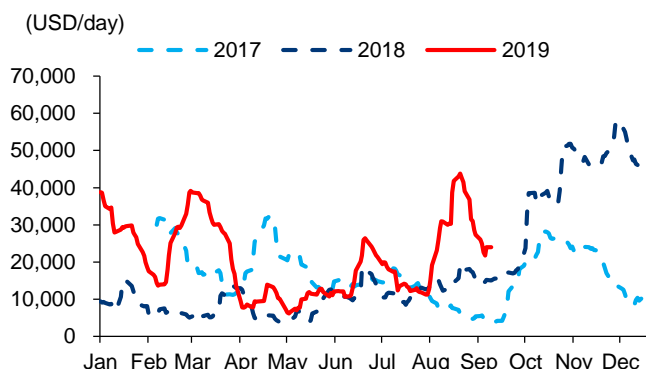
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



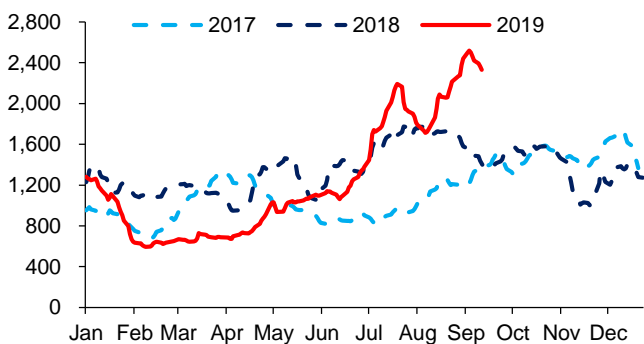
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE，美金/天）



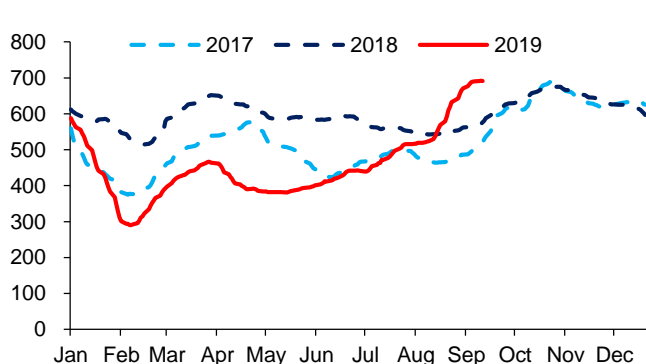
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

图表7：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

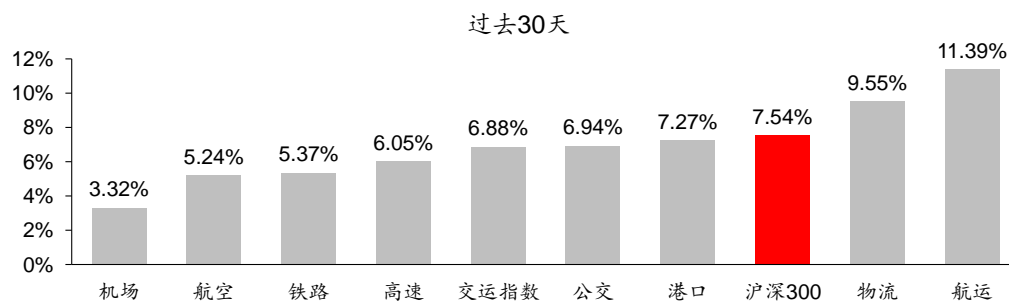
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

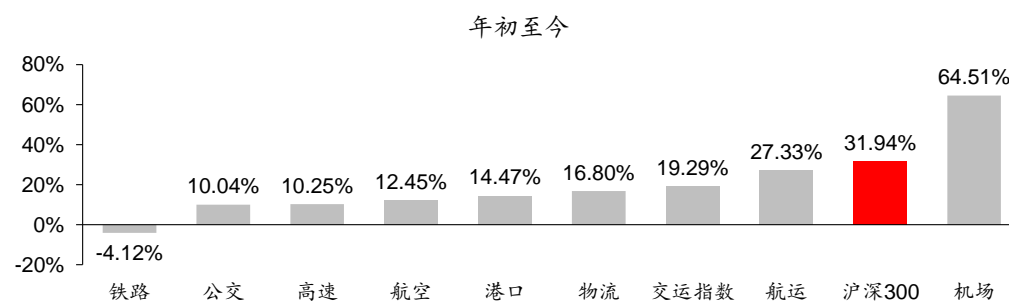
股价表现

图表9：过去30天表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：2019.01.01至2019.09.12表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

经济低迷，国际贸易摩擦，国企改革低于预期，市场竞争加剧，油价大幅上涨，人民币大幅贬值，高铁提速，疾病、自然灾害等不可抗力。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com