

行业周报 (第十二周)

2019年03月24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

**林霞颖** 执业证书编号: S0570518090003  
研究员 0755-82492723  
linxiaying@htsc.com

**陈宇** 021-28972065  
联系人 chenyu011574@htsc.com

本周观点

3月18日至22日,沪深300、交运指数上涨2.37%、3.86%;其中,港口、机场、航运、高速公路均跑赢交运指数。建议关注:受益增值税率降低、进项抵扣范围扩大、社保费率降低的个股。

子行业观点

航空-增持:上周布油期货均价上涨1%但人民币升值0.3%,短期关注需求表现,长期布局暑运旺季机会。铁路-增持:两会强调深化铁路改革,有望带动行业估值上移。航运-增持:上周BDI上涨5.19%,SCFI和BDTI下跌0.93%和3.98%;干散运价逐步修复,油运和集装箱短期承压。机场-增持:盈利稳定分红率高,建议配置基本面优异个股。物流-增持:业绩验证窗口临近,前瞻布局“一带一路”主题。公路-增持:条例修订释放长期利好,对短期盈利影响较小。港口-中性:收费下调、经济下行影响吞吐量;大湾区,港口整合等主题有望延续。

重点公司及动态

公司推荐:1)中国国航、南方航空:周期底部、景气向上;2)广深铁路:受益铁总改革;3)中远海能:长航距运输及旧船拆解,有望加速行业复苏;4)上海机场:结构持续改善、免税招标兑现;5)申通快递:行业增速不悲观,直营化力度超预期,估值低于可比公司。

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

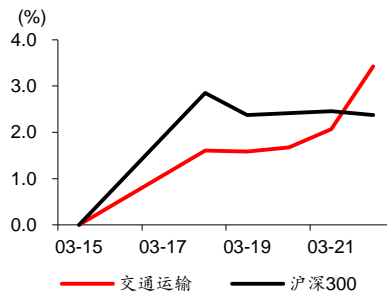
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
厦门港务	000905.SZ	38.34
秦港股份	601326.SH	30.18
长久物流	603569.SH	28.03
连云港	601008.SH	18.49
新宁物流	300013.SZ	17.84
保税科技	600794.SH	17.76
ST长油	601975.SH	14.58
唐山港	601000.SH	13.90
锦州港	600190.SH	13.66
宁波海运	600798.SH	12.56

一周跌幅前十公司

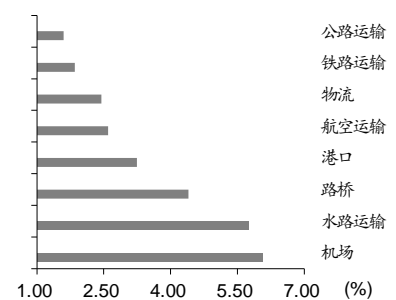
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
畅联股份	603648.SH	(4.75)
顺丰控股	002352.SZ	(4.03)
飞力达	300240.SZ	(3.91)
华贸物流	603128.SH	(2.55)
上港集团	600018.SH	(2.29)
长江投资	600119.SH	(2.28)
宜昌交运	002627.SZ	(1.98)
德邦股份	603056.SH	(1.81)
恒基达鑫	002492.SZ	(1.66)
海峡股份	002320.SZ	(1.18)

资料来源:华泰证券研究所

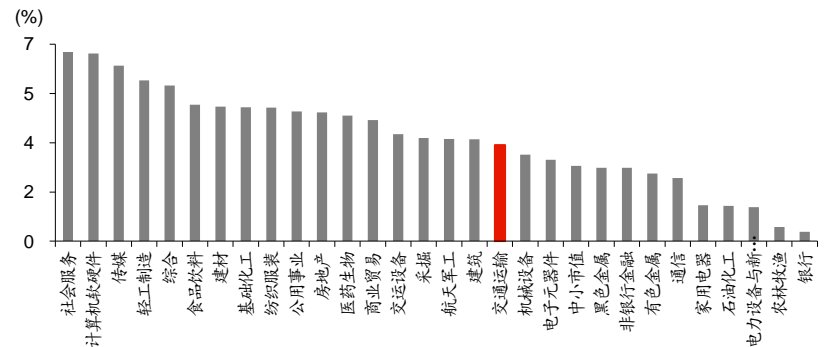
一周内行业走势图



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	03月22日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
南方航空	600029.SH	买入	8.23	8.70~9.30	0.48	0.24	0.63	0.96	17.15	34.29	13.06	8.57
上海机场	600009.SH	增持	59.95	61.90~68.00	1.91	2.20	2.69	2.82	31.39	27.25	22.29	21.26
申通快递	002468.SZ	增持	22.55	24.00~24.30	0.97	1.33	1.60	1.99	23.25	16.95	14.09	11.33

资料来源:华泰证券研究所

## 本周观点

### 航空-增持：夏航季全网计划时刻增速加快，737MAX 停飞或拉低实际供给

据民航预飞行系统公布的 2019 年夏航季时刻计划测算分析，全网计划时刻增速加快，同比增长 8.9%，较过去两个航季持续提速（2018 年夏航季和 2018-19 冬航季计划时刻同比增速各为 5.7%/6.9%）。其中，国内航司的国内、国际、地区计划航班量增速各为 8.9%/13.0%/9.7%，全面领先国际航司的 5%，而国内航班量增速更多体现在小机场。分航司来看，中国国航、南方航空、春秋航空同比各增 7.9%/7.8%/14.9%，较去年夏航季计划增速各加快 3.3/3.9/3.3 个百分点，吉祥航空则放缓 2.9 个百分点至 16.9%。但考虑 737max 停飞时长暂不确定，我们根据机队座位数换算，假设当前在运营 96 架飞机自 3 月 11 日起停飞半年，则会使得全行业运力缩减约 1.2%；若 19 年原计划引进的约 80 架因此延迟交付，或将进一步使全行业全年运力削减 3.8%，因此实际行业供给增速或仍与去年同期持平。短期步入淡季，建议密切关注需求表现，长期布局暑假旺季机会。

### 铁路-增持：减税降费对客货运输影响各异

2019 年两会提出将在 4 月 1 日减增值税率、5 月 1 日降社保费率。铁总总经理陆东福表示：1) 针对增值税率降税，铁总将跟进下浮铁路货物运价，将减税税额等额传递给下游企业；2) 拟从 4 月起陆续降低或取消一批货运杂费项目，拟从 7 月起降低专用线代运营代维护服务收费、降低自备车检修服务收费。我们认为，1) 增值税减税对铁路货运企业的影响基本呈中性，对铁路客运企业有小幅正面影响；2) 降低杂费对货运企业略有负面影响，对客运企业无影响；3) 降低社保费率对客货运企业均有利好，利好程度主要与所在地执行的社保费率以及是否按基数足额缴纳相关。

### 航运-增持：干散运价逐步修复；油运和集装箱淡季承压

上周航运指数：BDI 上涨 5.19%，SCFI 和 BDTI 下跌 0.93% 和 3.98%。油运方面，淡季将至，炼化厂进入检修期，运价或将季节性下滑。集装箱方面，由于节前集中出货，运价水平基数较高，短期运价存在下行风险；另一方面，建议密切关注中美谈判结果。干散方面，淡水河谷矿难对市场情绪影响逐步减轻，整体运价水平有所修复，上周海岬型和灵便型船运价环比分别上涨 1.38% 和 4.12%；另一方面，需密切关注宏观经济走势对干散需求的影响。

### 机场：各机场 2019 夏航季时刻放量差异化；上海机场 2018 非航业绩亮眼

据民航数据控消息，2 月召开的 2019 年夏航季时刻协调办公会明确指出实施差异化航班时刻调控政策，努力实现运行总量增加速度与资源保障能力提升速度相匹配；而近日公布的夏航季航班时刻计划表则进一步体现差异化原则，资源紧张的大机场时刻增速慢而小机场增速加快。其中前十大机场夏航季时刻同比增速达 3.23%，前 11-20 大、前 21-30 大机场的时刻增速分别为 5.4%/7.8%，而排名 50-100 之间的机场时刻增速将达 30.1%。各机场间差异明显，首都机场、上海机场仅为 0.2% 和 0.7%，白云机场、深圳机场则各为 6.6% 和 5.7%，我们分析时刻放量程度不同主要因各机场空域资源紧张程度和准点率表现不同，预计白云机场、深圳机场 2019 年产量增速有望加快，并相应提振航空性收入表现。

上海机场公布 2018 年业绩，营业收入和主营业务成本同比各增 15.5%/11.2%，毛利率提升 1.9 个百分点，归母净利润增长 14.9% 至人民币 42.31 亿元，业绩符合预期。其中商业收入增速亮眼，达 33.2%，推动总非航收入同比增长 23.2%，我们分析主要受益于：1) 国际客占比提升推动免税收入增长，2018 年国际及地区旅客吞吐量占比达 50.8%，较 2017 年提升 1.2 个百分点；2) 旅客吞吐量自然增长且旅客消费能力持续升级；3) 公司持续对商业零售品牌管理、场地优化和调整。2018 年机场免税业务重签符合预期；今年卫星厅的其他零售招商值得期待，我们认为未来非航业绩有望提速，预计 2019-2020 年平均增速达 30%。我们继续看好上海机场，因其地理位置得天独厚、外线占比持续提升，未来非航业绩表现值得期待，维持“增持”评级。

### 物流-增持：业绩验证窗口临近，前瞻布局“一带一路”主题

根据国家统计局和邮政局披露的数据，1-2月，实物商品网上零售额同比增长19.5%，快递件量同比增长21.9%，分别较2018年放缓5.9pp和4.7pp。我们认为，增值税率下调对行业影响很小，社保费率下调表明政府“减负”的积极态度，社保历史问题不必过分悲观。中通4Q18调整后盈利和19年盈利指引放缓至20%左右，对于19年市场份额提出更高要求（高于行业15pp），行业价格战有加剧风险（据中通2018年财报）。考虑到拼多多的贡献，我们维持19年行业件量增速27%判断，预计20年行业增速下降至15%-20%。综合考虑增速、竞争和社保因素，我们认为板块性估值修复基本完成，暂时维持“增持”评级，个股相对看好申通（下一阶段的预期差在盈利改善）。非快递物流板块，我们认为整体面临较大业绩验证压力，但四月适逢第二届“一带一路”高峰论坛，可提前布局主题性机会。

### 公路-增持：小客车保持良好增长，货车增速略有放缓

交通部发布1-2月运输数据，客货表现各异。客运方面，高速公路私家车延续较高增速，大中巴车市场持续萎靡。1-2月，高速公路客车流量同比增长10.6%，其中，7座及以下小客车、8座及以上大中型车流量同比增长10.9%、0.8%；全国道路营运性客运量同比下降2.8%。货运方面，公路货运增速放缓，与铁路货运表现同步。1-2月，高速公路货车流量、货运量同比增长4.0%、6.2%，其中2轴货车、6轴及以上大型货车流量同比增长4.4%、4.9%；全国道路货运量、货物周转量同比增长4.1%、4.7%；铁路货运量、货物周转量同比增长3.3%、2.6%。我们认为，1-2月公路铁路货运增速较低，主要与春节错期相关，需要等待3月份数据综合判断。

### 港口-中性：2月全国主要港口吞吐量、外贸货物量低于预期

根据交通运输部数据，2月全国主要港口完成货物吞吐量8.9亿吨，同比下降5.8%，低于市场预期。其中外贸货物量、集装箱量分别为3.0亿吨和1,663万标准箱，同比下降2.23%和0.67%。2019年1-2月，全国主要港口完成货物吞吐量、外贸货物量和集装箱量分别为20.3亿吨、6.8亿吨和3,880万标准箱，同比分别上涨5.2%、2.3%和4.8%，增速低于市场预期。我们认为受春节假期及经济放缓影响，1-2月港口数据低于预期。短期来看，港口板块面临吞吐量增速放缓及港口收费下调的负面影响，港口盈利承压。

## 本周推荐/关注组合

### A股推荐

#### 南方航空：

- 1、2019年票价放开管制进一步兑现，上行空间逐渐打开；行业供需差将带来行业客座率、票价提升。
- 2、公司航线结构（南航占前二十大机场间对飞航班量29%，国航占20%）和机舱布局（商务舱占比低）使其对旺季的敏感性强。（数据来源：2018年11月CAPA周数据）
- 3、油价敏感性大，2018年高油价铸就业绩低基数。

#### 中国国航：

- 1、2019年票价放开管制进一步兑现，上行空间逐渐打开；行业供需差将带来行业客座率、票价提升。
- 2、公司航线网络结构最优：中欧、中美、国内一线供给天然受限，公司占比高；2019年北京二机场将启用，首都机场竞争格局优化。
- 3、油价、汇兑敏感性较低；贡献投资收益的国泰航空2018年由亏转盈，预计2019年盈利有望继续改善。

#### 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；广深港高铁香港段进入常态化运行，对广九直通车的分流影响趋于缓和。
- 2、广州东石牌旧货场土地交储开发，预计增厚2019年净利润超5.05亿元，土地变现预期有望提振估值。
- 3、普客提价值得期待，若普客提价30%，预计2019年全年口径盈利增长9.95亿元。

#### 中远海能：

- 1、伊朗制裁正式生效，伊朗运力退出市场，利好供给。
- 2、受益原油补库存周期及长运距运输需求，行业运价有望改善。
- 3、中长期看，建议密切关注OPEC实际产量及旧船拆解是否持续。

#### 上海机场：

- 1、旅客消费能力升级和新开商业面积推高非航增长。
- 2、公司产能相对富裕。
- 3、航线结构持续改善，国际及地区线占比提高。

#### 申通快递：

- 1、行业增速不悲观，我们预计拼多多仍然是快递行业增长的主要动力。
- 2、直营化力度超预期：公司2017年启动组织架构调整，18年大力收购转运中心和干线运力，3Q18起件量增速大幅改善。虽然4Q18业绩预告略低于市场预期，我们认为业绩改善将于19年逐步兑现。
- 3、18/19 PE估值仍然低于可比公司，维持“增持”评级。

## H 股关注

### 南方航空：

- 1、2019 年票价放开管制进一步兑现，上行空间逐渐打开；行业供需差将带来行业客座率、票价提升。
- 2、公司航线结构（南航占前二十大机场间对飞航班量 29%，国航占 20%）和机舱布局（商务舱占比低）使其对旺季的敏感性强。（数据来源：2018 年 11 月 CAPA 周数据）
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数。

### 中国国航：

- 1、2019 年票价放开管制进一步兑现，上行空间逐渐打开；行业供需差将带来行业客座率、票价提升。
- 2、公司航线网络结构最优：中欧、中美、国内一线供给天然受限，公司占比高；2019 年北京二机场将启用，首都机场竞争格局优化。
- 3、油价、汇兑敏感性较低。

### 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。

### 太平洋航运：

- 1、受益干散航运 2019-2021 年上行周期，行业运价持续改善。
- 2、专注小宗干散运输，需求稳步增长，受贸易摩擦影响有限。
- 3、管理优质，积极购入优质二手船舶；利好公司运力规模扩张及降低经营成本。

### 深圳国际：

- 1、收费公路利润增速稳健，深圳航空持续提供稳定现金流。
- 2、城市综合物流港布局全国，2017 年扭亏为盈。
- 3、前海土地增值，梅林关和前海房地产开发项目值得期待。

### 嘉里物流：

- 1、亚洲首屈一指的第三方物流服务供应商，为跨国企业及国际品牌提供端对端的供应链解决方案，满足其由采购、生产以至全球销售的需要。
- 2、网络遍及中国、香港、台湾、东南亚及“一带一路”沿线国家，未来发展值得期待。
- 3、受益东南亚和香港市场的快速增长。

## 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	03月22日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	(元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
南方航空	600029.SH	买入	8.23	8.70~9.30	0.48	0.24	0.63	0.96	17.15	34.29	13.06	8.57
上海机场	600009.SH	增持	59.95	61.90~68.00	1.91	2.20	2.69	2.82	31.39	27.25	22.29	21.26
申通快递	002468.SZ	增持	22.55	24.00~24.30	0.97	1.33	1.60	1.99	23.25	16.95	14.09	11.33

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

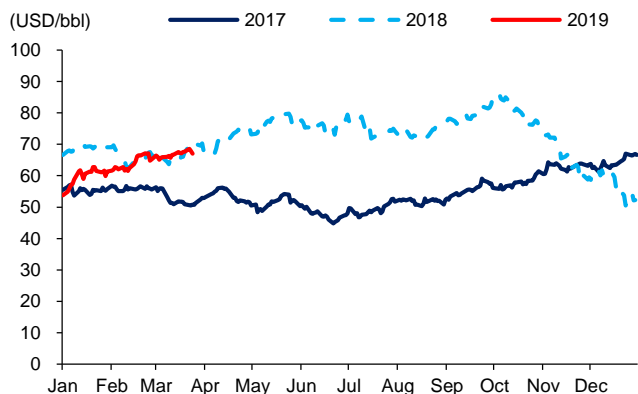
中远海能 (600026.SH)	<p><b>业绩预减；运价自第四季度起出现好转，板块有望复苏；上调至“买入”</b></p> <p>公司发布业绩预减公告。2018全年，公司预计实现归母净利润0.8亿元-1.8亿元，同比大幅减少89.8%-95.5%，业绩低于预期；预计扣非归母净利润0.2亿元-1.2亿元，同比大幅减少90.5%-98.4%。公司前三季度归母净亏损2.7亿元。自第四季度起，行业出现好转，运价改善，预计4Q18单季度，公司实现归母净利润3.5亿元-4.5亿元。我们分别下调对公司2018/2019/2020盈利预测78%/6%/3%至1.5亿/16.5亿/23.3亿元。我们认为行业寒冬已过，自2019年起，油运板块有望迎来复苏。基于0.80x-0.85x 2019E PB（前值采用0.80x-0.85x 2018E PB），上调目标价至5.9-6.2元，上调评级至“买入”。</p> <p><b>点击下载全文：中远海能(600026,买入)：国际油运市场低迷，业绩大幅下降</b></p>
---------------------	--

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

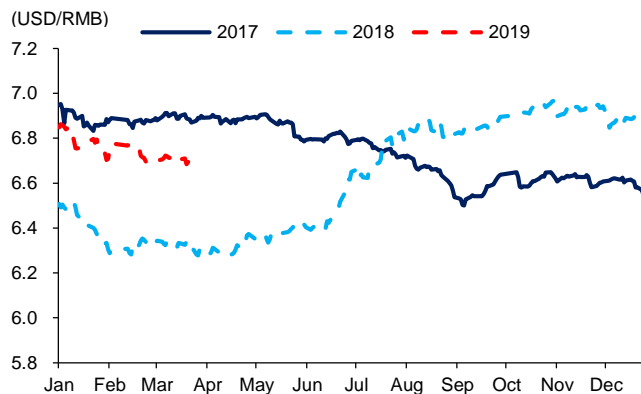
### 油价汇率走势

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

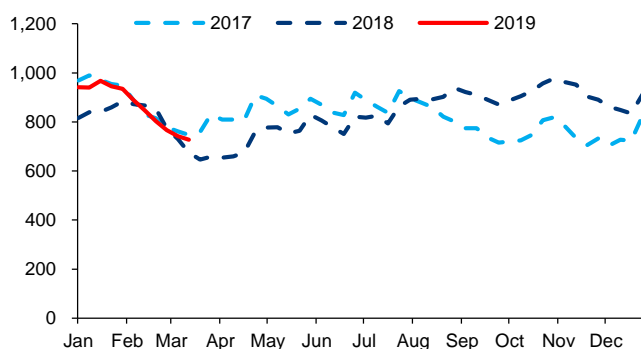
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

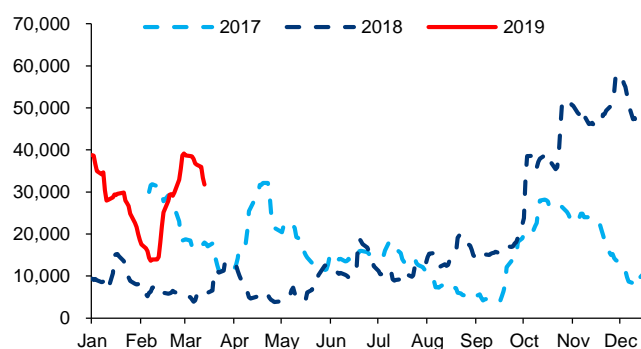
### 运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



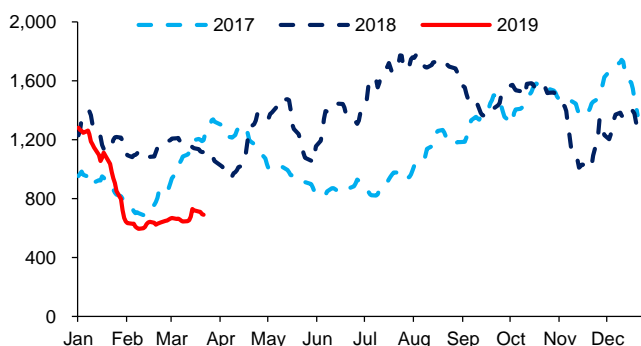
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE）



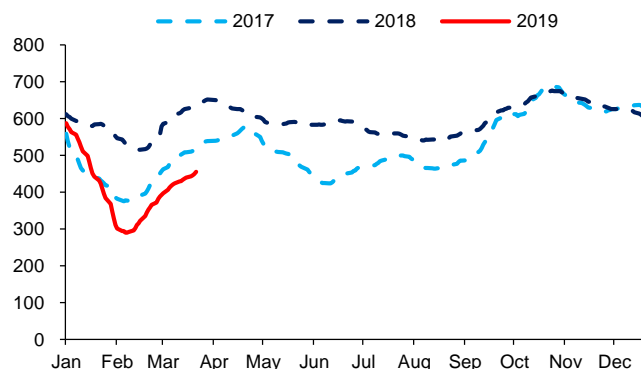
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

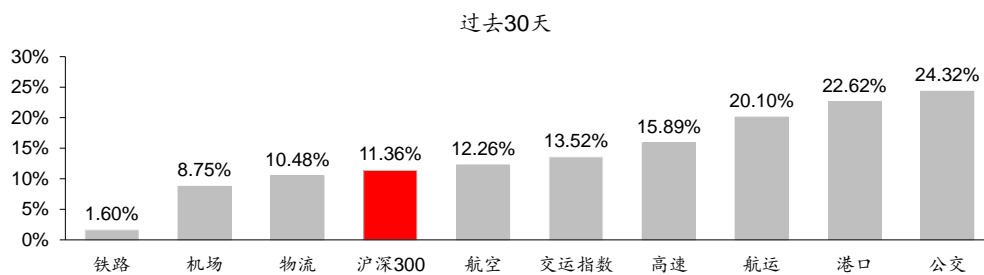
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

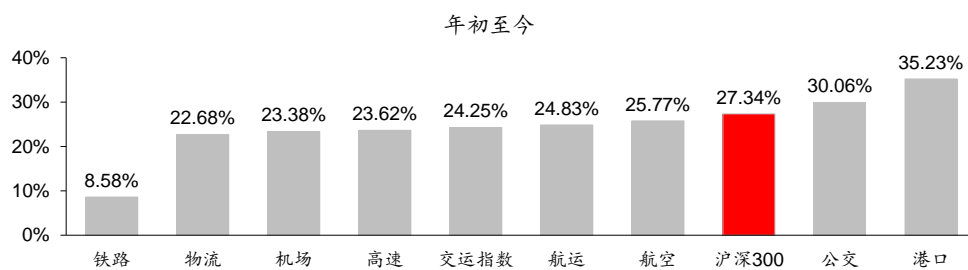
## 股价表现

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2019.03.22表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所



图表11：公司动态

中远海特	2019-02-27	中远海特关于首期股票期权激励计划获国资委批复的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5050446.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5050446.pdf</a>
深高速	2019-02-27	深高速2019年1月未经审计营运数据公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5051000.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5051000.pdf</a>
中储股份	2019-03-01	中储股份关于回购公司股份进展情况的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-01\5057770.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-01\5057770.pdf</a>
春秋航空	2019-02-28	春秋航空关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052548.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052548.pdf</a>
	2019-02-28	瑞银证券有限责任公司关于春秋航空股份有限公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的核查意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052538.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052538.pdf</a>
	2019-02-28	春秋航空关于归还暂时补充流动资金的闲置募集资金的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052553.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052553.pdf</a>
	2019-02-28	春秋航空独立董事关于公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的独立意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052543.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052543.pdf</a>
	2019-02-26	春秋航空股东减持股份进展公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-26\5048203.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-26\5048203.pdf</a>
中远海控	2019-02-28	中远海控H股公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5055125.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5055125.pdf</a>
	2019-02-28	中远海控第五届董事会第二十二次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5055124.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5055124.pdf</a>
	2019-02-26	中远海控关于股票期权激励计划获国务院国资委批复的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-26\5048892.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-26\5048892.pdf</a>
华贸物流	2019-03-02	华贸物流关于回购股份进展情况的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5060146.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5060146.pdf</a>

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

### 事件提示

顺丰控股定增解禁：2019年3月25日，49,930.35万股，占总股本的11.30%。

宏川智慧首发解禁：2019年3月28日，3,753.63万股，占总股本的15.40%。

### 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，需在允许的范围内使用，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