

# 行业周报 (第二十周)

2019年05月19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 yuanding@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

5月13日至17日,受中美贸易摩擦影响,市场持续回调,沪深300、交运指数分别下跌2.19%、1.41%;二级行业中,主题驱动的公交、港口领涨,分别上涨1.50%、0.60%;航空、航运领跌,分别下跌4.36%、2.01%。

## 子行业观点

**航空-增持:** 上周,油价环比上涨1.7%、人民币兑美元继续贬值1.4%;短期仍需警惕外围不确定性,密切关注5月数据。**航运-增持:** 上周BDTI和BDI分别上涨5.67%和5.73%、SCFI下跌4.05%,集运运费承压。**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:** 4月快递增速超预期,估值具备吸引力。**铁路-增持:** 股份制改造释放活力,关注主题投资机会。**公路-增持:** 高股息防御配置,静待新条例出台。**港口-中性:** “一带一路”、自贸区、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) 招商轮船、中远海能: 长航距运输及IMO低硫令,行业进入上行周期; 3) 上海机场: 结构持续改善、免税招标兑现; 4) 嘉友国际: 轻资产跨境物流总包商,一带一路红利享受戴维斯双击。

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

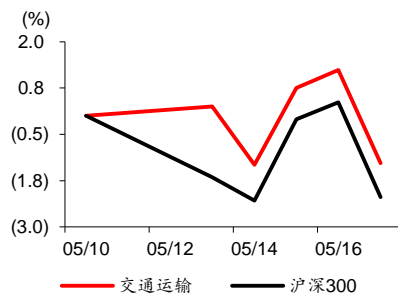
| 公司名称 | 公司代码      | 涨跌幅(%) |
|------|-----------|--------|
| 保税科技 | 600794.SH | 16.70  |
| 五洲交通 | 600368.SH | 12.28  |
| 华贸物流 | 603128.SH | 11.74  |
| 渤海轮渡 | 603167.SH | 10.63  |
| 申通地铁 | 600834.SH | 9.42   |
| 连云港  | 601008.SH | 9.22   |
| 江西长运 | 600561.SH | 8.94   |
| 营口港  | 600317.SH | 7.12   |
| 览海投资 | 600896.SH | 5.85   |
| 海峡股份 | 002320.SZ | 5.78   |

## 一周跌幅前十公司

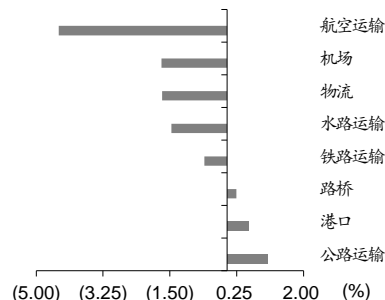
| 公司名称  | 公司代码      | 涨跌幅(%)  |
|-------|-----------|---------|
| *ST飞马 | 002210.SZ | (22.51) |
| 中创物流  | 603967.SH | (11.02) |
| 安通控股  | 600179.SH | (7.74)  |
| 华鹏飞   | 300350.SZ | (7.20)  |
| 中国国航  | 601111.SH | (6.80)  |
| 瑞茂通   | 600180.SH | (6.34)  |
| 富临运业  | 002357.SZ | (6.33)  |
| 南方航空  | 600029.SH | (6.30)  |
| 怡亚通   | 002183.SZ | (5.87)  |
| 普路通   | 002769.SZ | (5.81)  |

资料来源: 华泰证券研究所

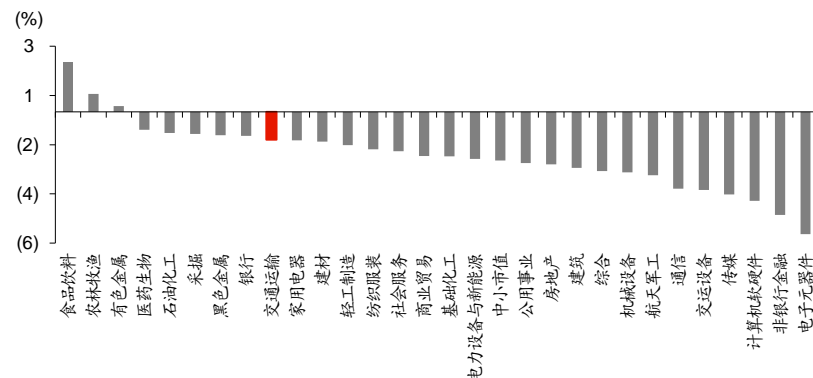
## 一周内行业走势图



## 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 | 05月17日  |             | EPS (元) |       |       |       | P/E (倍) |       |       |       |
|------|-----------|----|---------|-------------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
|      |           |    | 收盘价 (元) | 目标价区间 (元)   | 2018    | 2019E | 2020E | 2021E | 2018    | 2019E | 2020E | 2021E |
| 中国国航 | 601111.SH | 买入 | 8.50    | 12.90~13.60 | 0.54    | 0.88  | 1.27  | 1.68  | 15.74   | 9.66  | 6.69  | 5.06  |
| 南方航空 | 600029.SH | 买入 | 7.14    | 10.10~10.70 | 0.24    | 0.75  | 1.10  | 1.62  | 29.75   | 9.52  | 6.49  | 4.41  |
| 招商轮船 | 601872.SH | 买入 | 4.09    | 6.52~6.88   | 0.19    | 0.28  | 0.45  | 0.58  | 21.53   | 14.61 | 9.09  | 7.05  |
| 中远海能 | 600026.SH | 买入 | 6.03    | 8.30~8.60   | 0.03    | 0.47  | 0.71  | 0.70  | 201.00  | 12.83 | 8.49  | 8.61  |
| 嘉友国际 | 603871.SH | 买入 | 40.88   | 65.50~68.60 | 2.41    | 3.12  | 3.99  | 4.99  | 16.96   | 13.10 | 10.25 | 8.19  |

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 航空-增持：4月PLF同比下挫，5月或有望回升；短期警惕外围不确定性

4月，六家A股上市航空公司的供给/需求同比各增长7.6%/6.0%，较去年同期大幅放缓7.1/10.3个百分点，总客座率同比下挫1.3个百分点，国内、国际同比各下降1.6/0.5个百分点。我们分析原因主要有：1) 去年4月供给增速基数较高，同比增14.7%，为全年单月最高增速；2) 首都机场受跑道周边维护影响，4月产量同比削减；3) 受极端天气影响，广深机场4月产量增速明显放缓；4) “五一”小长假的调整，部分需求延迟至5月，我们认为5月行业客座率或有望改善。

据民航资源网5月17日新闻，美国当地时间5月16日，波音发布关于737MAX取证和恢复运营的声明。目前，波音应美国联邦航空局（FAA）的要求提供更多信息，包括飞行员如何在不同飞行情景下与飞机控制系统和显示系统进行互动的细节；一旦要求得到满足，波音将与FAA共同确定取证试飞日程并提交最终的取证文件。尽管波音正在积极推进737MAX复飞工作，但考虑其两起事故严重摧毁大众信心，且中国民航局对安全问题一向严格，我们认为复飞审查认证程序繁琐，停飞大概率持续至暑运旺季。我们仍然看好行业暑运旺季表现，基于：1) 737max停飞大概率持续至暑运旺季利好供需格局改善，2) 新航季票价放开继续推进；但近期外围因素相对不利，上周布伦特原油期货均价环比上涨1.7%、人民币兑美元继续贬值1.4%，仍需保持警惕。

### 航运-增持：上周油运和干散运价小幅修复，集运继续下挫

上周航运指数：BDTI和BDI分别上涨5.67%和5.73%、SCFI下跌4.05%。油运方面，上周运费环比修复，其中VLCC中东-中国航线运价环比上涨8.66%。短期行业仍受淡季需求疲软和美国加大对伊朗石油出口控制的负面影响，需警惕地缘政治风险。集装箱方面，上周运费继续下挫，短期建议密切关注中美谈判结果和集运公司的运力部署情况。干散方面，上周海岬型运费环比小幅上涨9.24%，灵便型运费环比下跌0.18%。虽然淡水河谷矿难对市场情绪影响逐步减轻，但二季度淡季，运价短期承压；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-增持：上机4月产量同比削减，1-4月累计增速收窄但外线占比稳定

上海机场4月产量同比削减，起降架次和旅客吞吐量同比下滑0.4%/0.2%，其中外线起降架次同比下降1.1%但旅客吞吐量同比增长1.3%，分析外线客座率同比改善。1-4月累计起降架次和旅客吞吐量同比各增1.7%/3.6%，较去年同期各缩窄1.2/3.5个百分点；但外线占比相对稳定，1-4月累计旅客吞吐量占比与去年同期基本持平，稳定在50.9%，起降架次占比略下滑0.6个百分点至47.4%。我们认为机场板块业绩稳健，防御性强，具配置价值；首选地理位置得天独厚、外线占比高的上海机场。

### 物流-增持：4月行业增速超预期，估值具备吸引力

快递：4月，全国快递件量同比增长31.1%，高于预估的26.7%，也高于1Q19的22.5%。考虑电商增速预期和实际快递件量增速，我们维持全年24.6%的件量增速判断；二三线快递不断出让市场份额（19Q1剔除六家上市快递的其它件量同比下降约9%），龙头快递企业增速维持稳定。从主要快递企业年报/一季报看，单票盈利仍处于下降通道，业绩并未明显超预期；温和价格竞争假设下，预计19年行业盈利增速20%左右。社保费率下调兑现，表明政府“减负”的积极态度，快递员社保问题或将有妥善解决方案。综合考虑增速、社保和竞争因素，股价回调后估值已经具备吸引力，维持“增持”评级，个股优选申通（下一阶段的预期差在盈利改善）。

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。

其它物流：个股差异较大，盈利波动剧烈且面临成长瓶颈，关注“自贸区”和“自贸港”主题。

### 铁路-增持：动车组客运增速小幅回落，货运增速从低谷小幅回升

受节假日错期的影响，4月铁路客运增速小幅回落，货运增速小幅提升。4月，国家铁路旅客发送量约2.95亿人次，同比增长4.0%，其中动车组旅客发送量约1.88亿人次，同比增长8.9%，占客运量比重达到63.7%。动车组贡献主要客运增量。4月，国家铁路货物发送量达到2.66亿吨，同比增长10.0%。与一季度相比，4月铁路呈现客运增速略降、货运增速略升的状态。1-3月，国铁客运量同比增长8.5%，其中动车组客运量同比增长17.0%；国铁货运量同比增长2.9%。我们认为，这主要受到节假日错期的影响。去年五一假期自4月29日开始，今年五一假期自5月1日开始，即客运基数较高，货运基数较低。

### 公路-增持：高股息防御配置，静待行业新条例出台

5月10日，交通部副部长戴东昌在国务院新闻会表示，《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》已报经国常会审议通过。《方案》力争2019年底前基本取消全国高速公路省界收费站，明确交通部4项工作：“1）加快建设和完善高速公路收费体系；2）加快ETC电子不停车快捷收费系统的推广应用；3）对《公路法》《收费公路管理条例》进行修订和完善；4）推动政府收费公路存量债务置换。”我们认为，取消省界站将利好出行效率提升，但对高速公路运营企业影响较小，毕竟取消省界收费站只是更换收费方式，其收费标准并未因此调整。高速公路行业具备业绩稳定、高股息特征，可作为防御配置。收费公路管理条例仍在修订中，有望释放长期利好，静待行业新条例出台。

### 港口-中性：大连港110亿收购营口港23%股权，辽宁港口整合获重大进展

大连港集团5月16日发布公告称，公司拟110亿元收购辽宁港口集团持有的营口港集团22.965%股权，并与之签署了相关协议。在此次股权转让完成前，辽港集团持有营口港集团45.93%股权；完成转让后，辽港集团与大连港集团将各占营口港集团22.965%股权。本次股权转让系辽宁省港口整合整体战略部署的重要组成部分。通过大连港集团持有营口港集团股权，可以进一步推动两港资产深入整合、业务深度统合，提升供给侧结构性改革成效，发挥港口基础设施对地方经济发展的服务和推动作用。

## 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。

#### 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。

#### 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。

#### 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。

#### 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，中期非洲、远期国内赛道持续扩张
- 3、未来三年利润增速30%，19年约13X PE，存在戴维斯双击潜力

#### 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。
- 3、资本开支和价格策略压制短期盈利（4Q18/1Q19核心盈利增长11.8%/10.6%），19年盈利增速有望逐季改善。
- 4、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。

### 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。

### 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 | 05月17日  |             | EPS (元) |       |       |       | P/E (倍) |       |       |       |
|------|-----------|----|---------|-------------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
|      |           |    | 收盘价 (元) | 目标价区间 (元)   | 2018    | 2019E | 2020E | 2021E | 2018    | 2019E | 2020E | 2021E |
| 中国国航 | 601111.SH | 买入 | 8.50    | 12.90-13.60 | 0.54    | 0.88  | 1.27  | 1.68  | 15.74   | 9.66  | 6.69  | 5.06  |
| 南方航空 | 600029.SH | 买入 | 7.14    | 10.10-10.70 | 0.24    | 0.75  | 1.10  | 1.62  | 29.75   | 9.52  | 6.49  | 4.41  |
| 招商轮船 | 601872.SH | 买入 | 4.09    | 6.52-6.88   | 0.19    | 0.28  | 0.45  | 0.58  | 21.53   | 14.61 | 9.09  | 7.05  |
| 中远海能 | 600026.SH | 买入 | 6.03    | 8.30-8.60   | 0.03    | 0.47  | 0.71  | 0.70  | 201.00  | 12.83 | 8.49  | 8.61  |
| 嘉友国际 | 603871.SH | 买入 | 40.88   | 65.50-68.60 | 2.41    | 3.12  | 3.99  | 4.99  | 16.96   | 13.10 | 10.25 | 8.19  |

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

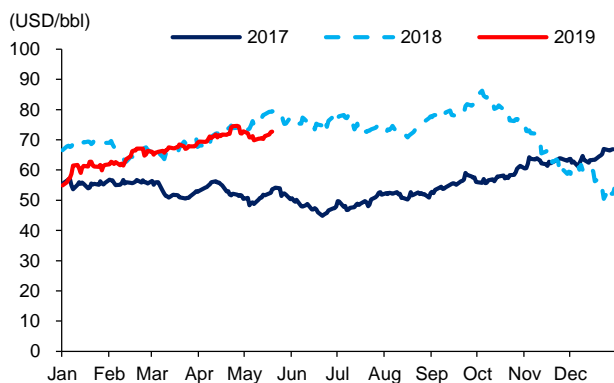
| 公司名称                | 最新观点  |
|---------------------|---|
| 中国国航<br>(601111.SH) | <p><b>一季度净利润同比略增 3.6%；暑运旺季确定性大，维持“买入”</b></p> <p>中国国航 2019 年一季度收入、净利润同比各增 3.0%/3.6%，毛利率同比改善 1.4 个百分点，业绩比我们此前预测（31.65 亿）低 14%。油价同比下跌等令主业成本同比仅增 1.3%；但总成本仍同比上涨 4.8%，因：1）今年人民币仅升值 1.89%（去年同期升值 3.77%），尽管会计准则调整使得汇兑敏感性变大，但汇兑收益仍同比下降；2）销售费用同比上涨 10.5%；3）经营租赁入表导致利息支出增加约 5 亿。此外，投资收益、其他收益同比各增长 132%/40%。考虑 737Max 有望停飞至暑运利好供需，票价放开继续推进，上调业绩，给予新目标价区间 12.90-13.60 元，维持“买入”。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国国航(601111,买入)：一季度业绩同比增长，维持“买入”</a></p>                   |
| 南方航空<br>(600029.SH) | <p><b>1Q19 业绩小幅增长 4.1%，略低于预期；但暑运旺季弹性大，维持“买入”</b></p> <p>南方航空 2019 年一季度收入、净利润同比各增 10.4%/4.1%，毛利率同比略改善 0.3 个百分点但净利率下降 0.4 个百分点，业绩比我们此前预测（28.64 亿）低 7.5%。油价同比下跌、汇兑收益增加利好公司业绩，但管理费用同比上涨 20%、经营租赁入表导致利息支出翻倍、叠加票价下降等因素拖累业绩表现。此外，一季度投资收益和资产处置收益同比各下降 24.5%/83.9%，但航线补贴增加令其他收益同比增长 169.2%。考虑 737Max 有望停飞至暑运利好供需关系，票价放开继续推进，上调 2019E/20E/21E EPS 至 0.75/1.10/1.62 元，更新目标价区间为 10.10-10.70 元，维持买入。</p> <p><a href="#">点击下载全文：南方航空(600029,买入)：业绩略低于预期，但看好暑运旺季</a></p> |
| 招商轮船<br>(601872.SH) | <p><b>业绩同比大幅增长，维持“买入”评级</b></p> <p>招商轮船发布 2019 年一季度报告。1Q19 公司实现营收 31.4 亿元，同比增长 35%；归母净利润 2.8 亿元，同比大幅增长 88%，主要因油运板块运费上涨推动，业绩表现符合我们的预期。其中，公司油运业务贡献归母净利润 2.6 亿元（1Q18 净亏损 0.7 亿元）。我们认为 2019 年油轮行业将开启上行周期，供需结构将显著改善，并且年内公司运力规模将进一步扩张。我们维持对公司盈利预测（2019/2020/2021 年预测 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。</p> <p><a href="#">点击下载全文：招商轮船(601872,买入)：业绩大幅增长，受益油运上行周期</a></p>   |
| 中远海能<br>(600026.SH) | <p><b>1Q19 业绩超预期；油运市场复苏驱动盈利增长</b></p> <p>中远海能于 4 月 29 日发布 1Q19 业绩：收入增长 60%至人民币 38 亿元；归母净利润人民币 4.28 亿元（1Q18 为净亏损人民币 8,600 万元），高于我们和市场的预期，主因运价上涨和成品油运输业务贡献增长推动。国际油运市场受宏观经济及地缘政治因素等影响，运价呈现剧烈波动性。近期，受 2Q 淡季和美国与伊朗的地缘政治影响，4 月以来运费出现大幅下滑。我们预计公司 2Q 盈利或受负面影响。综合考量公司 1Q 实际和 2Q 潜在的负面情况，我们维持对公司的全年盈利预测（2019/2020/2021 年预测 EPS 为 0.47/0.71/0.70 元）和目标价区间不变（8.3-8.6 元），维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中远海能(600026,买入)：油运底部复苏，1Q19 业绩超预期</a></p>                 |
| 嘉友国际<br>(603871.SH) | <p><b>业绩基本符合预期，维持“买入”评级</b></p> <p>1Q19，嘉友国际实现收入 9.53 亿元（+26.3%），归母净利 0.7 亿元（+23%），业绩基本符合预期。营运资金占用从 4Q18 的 1.9 亿元收窄至 1.7 亿元，现金流改善。我们维持公司 19/20/21 年 EPS 盈利 3.12/3.99/4.99 元和“买入”评级，调整目标价区间至 65.50-68.60 元（19 年 21-22X PE）。</p> <p><a href="#">点击下载全文：嘉友国际(603871,买入)：现金流好转好，国内逻辑兑现</a></p>  |

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

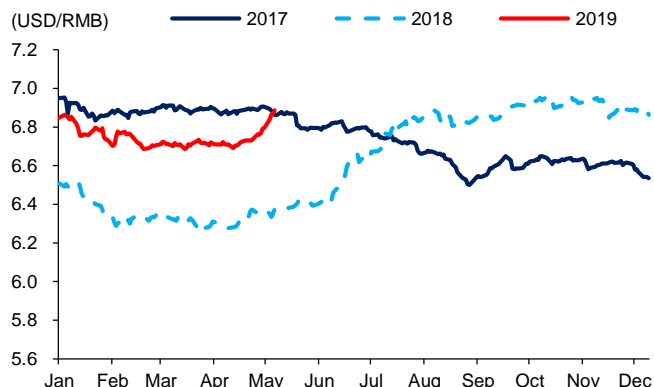
### 油价汇率走势

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

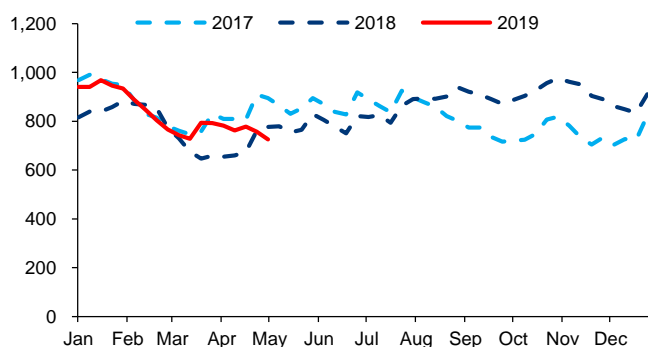
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

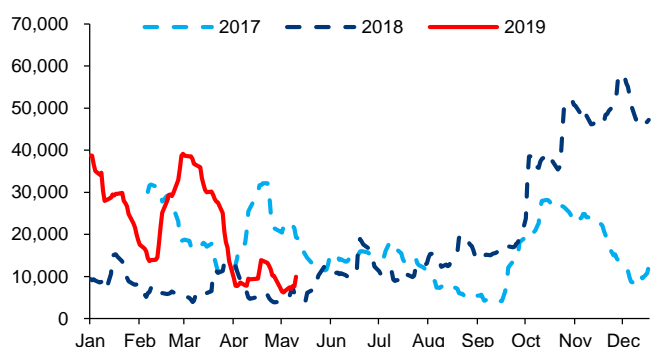
### 运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



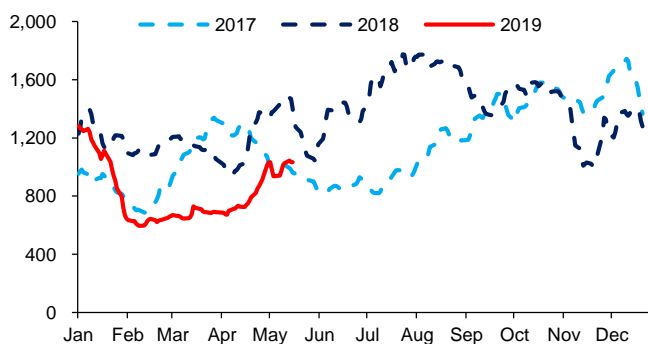
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE，美金/天）



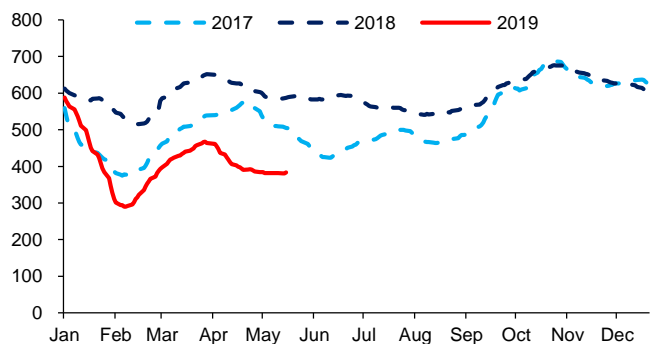
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

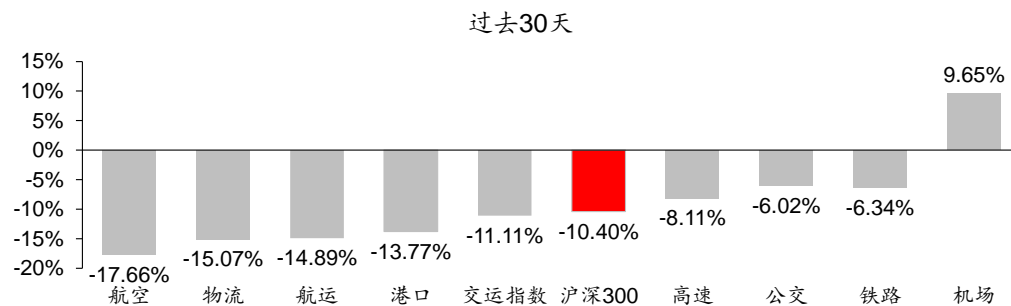
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

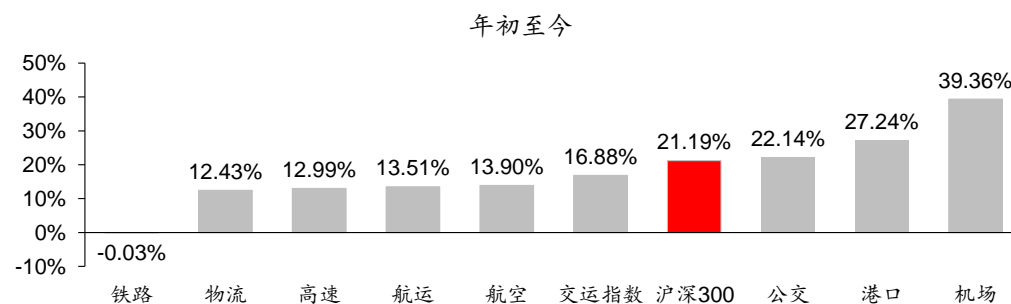
## 股价表现

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2019.05.17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