

行业周报 (第二十九周)

2019年07月21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 0755-82492284
linxiaying@htsc.com

陈宇 执业证书编号: S0570519060002
研究员 021-28972065
chenyu011574@htsc.com

本周观点

7月15日至19日,沪深300下跌0.02%,交运指数跑赢市场,上涨0.69%。子行业中,航运领涨,上涨4.06%,主因近期BDI运费向好,带动市场情绪;港口、物流和航空跑赢市场,分别上涨1.47%、1.25%和0.32%;其它交运子板块均跑输沪深300指数,主因资金轮动导致。短期关注半年报业绩表现及下半年航空和航运旺季机会。

子行业观点

航空-增持:6月淡季三大航数据表现平稳,近期汇率稳定,油价窄幅震荡,关注旺季博弈机会。航运-增持:上周BDI上涨15.22%、SCFI和BDTI分别下跌3.26%和1.67%,干散运价继续上行。机场-增持:流量低位,商业提供增长动力,估值合理,门户枢纽建议长期配置。物流-增持:龙头企业增速符合预期,关注价格战风险。铁路-增持:股份制改造释放活力,关注主题机会。公路-增持:公路设施升级正当时,把握ETC产业链机会。港口-中性:贸易摩擦缓和利好基本面;自贸区等主题行情有望延续。

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)中远海能、招商轮船:长航距运输及IMO低硫令,行业进入上行周期;3)广深铁路:受益铁总改革,行业估值有望上移;4)嘉友国际: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

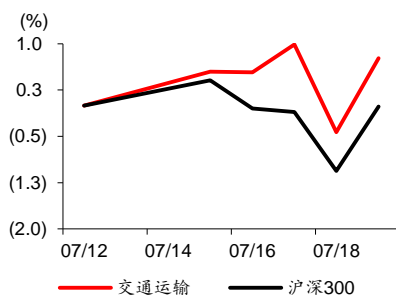
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
宁波海运	600798.SH	9.84
长航凤凰	000520.SZ	8.33
华贸物流	603128.SH	8.26
韵达股份	002120.SZ	8.06
中远海发	601866.SH	6.32
中远海控	601919.SH	6.04
上港集团	600018.SH	5.58
瑞茂通	600180.SH	5.24
招商港口	001872.SZ	5.09
中远海能	600026.SH	4.72

一周跌幅前十公司

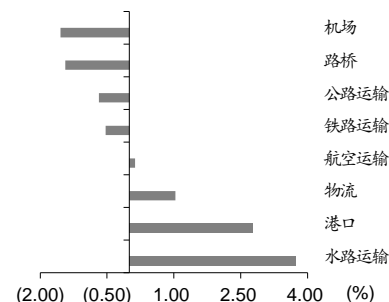
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
飞力达	300240.SZ	(14.58)
ST安通	600179.SH	(8.14)
同益股份	300538.SZ	(7.04)
嘉友国际	603871.SH	(6.41)
览海投资	600896.SH	(5.85)
龙洲股份	002682.SZ	(4.74)
*ST长投	600119.SH	(4.73)
青岛港	601298.SH	(4.55)
保税科技	600794.SH	(4.06)
白云机场	600004.SH	(4.03)

资料来源:华泰证券研究所

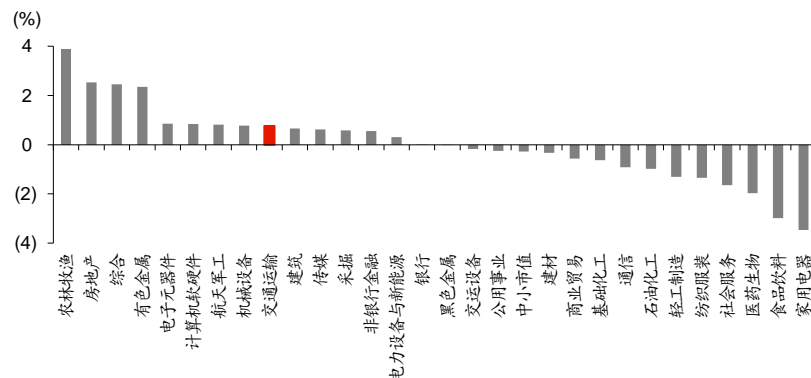
一周内行业走势图



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	07月19日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
南方航空	600029.SH	买入	7.60	10.10~10.70	0.24	0.75	1.10	1.62	31.67	10.13	6.91	4.69
中国国航	601111.SH	买入	9.05	12.90~13.60	0.54	0.88	1.27	1.68	16.76	10.28	7.13	5.39
中远海能	600026.SH	买入	6.43	8.30~8.60	0.03	0.47	0.71	0.70	214.33	13.68	9.06	9.19
嘉友国际	603871.SH	买入	29.80	46.79~49.00	1.72	2.23	2.85	3.56	17.33	13.36	10.46	8.37
广深铁路	601333.SH	增持	3.18	3.83~3.96	0.11	0.21	0.16	0.18	28.91	15.14	19.88	17.67

资料来源:华泰证券研究所

本周观点

航空-增持：6月淡季三大航数据表现平稳，关注旺季博弈机会

三大航公布6月经营数据。中国国航运力投入谨慎，ASK同增4.2%（国内1.2%/国际7.5%），需求增速小幅高于供给增速，RPK同增4.8%（国内1.3%/国际9.2%），带动客座率达到80.6%，同增0.4pct（国内0.1pct/国际1.2pct）；东方航空运力投放加速，ASK同增12.1%（国内13.8%/国际9.4%），RPK同增11.1%（国内11.3%/国际10.8%），客座率82.8%，同降0.8pct（国内-1.8pct/国际-1.0pct），不过在淡季相比5月环比提升0.7pct，整体表现平稳；南方航空运力重回两位数增长，ASK同增10.5%（国内10.0%/国际11.2%），RPK同增11.1%（国内10.3%/国际12.5%），客座率达到82.9%，同增0.5pct（国内0.2pct/国际0.9pct）。考虑到7-8月天气状况不稳定，叠加经济基本面下行压力仍较大，市场对暑运表现持观望态度。上周布油周均价环比下跌2.9%，近期窄幅震荡，人民币上周基本持平，扰动因素影响偏弱；但考虑宏观经济下行抑制公商务需求，短期仍需保持警惕；密切跟踪旺季数据表现，B737MAX暑运停飞确定，存在出现预期差可能，把握交易性机会。

航运-增持：干散运费继续上涨、集运和油运表现疲软

上周航运指数：BDI上涨15.22%、SCFI和BDTI分别下跌3.26%和1.67%。干散方面，上周运费环比继续大幅上涨。其中海岬型运费环比上涨16.89%至32,765美金/天，运费水平超过盈亏平衡（行业平均盈亏平衡点约15,000美金/天）；灵便型运费继续修复，环比上涨4.85%至7,225美金/天，接近盈亏平衡点（行业平均盈亏平衡点约8,000美金/天）。受益下半年旺季需求推动，干散运费有望继续上涨。集运方面，上周整体表现不佳，其中上海至美西线环比下跌7.32%；上海至欧洲航线环比继续下滑0.59%。虽然贸易摩擦出现缓和，但仍需关注欧美经济和货量需求。油运方面，继6月中东线运费大幅上涨后，7月至今，VLCC运费表现疲软，上周环比继续下滑22.63%，运费不及预期。年初至今，旧船拆解不及预期，运费承压。

机场-增持：上海机场6月流量增速低位徘徊

6月航空出行淡季，五一小长假效应后，上海机场流量增速回落，旅客吞吐量同比增长3.9%（国内3.8%/国际3.6%），前值6.7%，起降架次同比增长2.1%（国内3.4%/国际0.9%），前值2.7%。门户枢纽机场时刻依旧紧张，流量增速提升或需等待大型产能投产后，民航局给予时刻边际放松。我们认为机场板块商业成为业绩主要增长动力，业绩稳健分红率高，但当前股价估值合理，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：龙头企业增速符合预期，关注价格战风险

快递：6月行业件量增速29.1%（我们预期35%），龙头企业件量增速50%+（符合预期），但价格战略超我们的预期。7月，邮政局预计行业件量增速30%，我们预计行业件量增速低于30%，龙头企业件量增速45%+；全年维持行业25%增速判断，龙头快递企业增速40%+。未来三年，我们仍然可以期待主要快递企业成本5%-7%的年均降幅；快递板块当前估值仍然合理，相比消费品抱团品种有比选优势。个股标的角度：中报前的业绩真空期，单量优先，首选申通；中报后的“双十一”行情，市值弹性优先，首选圆通。主要风险：1）成本降幅低于预期（19年主要快递企业成本降幅目标在7%-10%）；2）中通/申通上半年处于进攻态势，韵达/圆通/百世若下半年跟进，价格战有加剧风险。

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，近期“自贸区”和“自贸港”主题较为活跃，关注华贸物流。

铁路-增持：关注铁路改革主题机会

2017年以来，铁路系统先后实施了铁路局公司制改革、铁路总公司机关内设机构改革、所属非运输企业公司制改革、铁路局集团公司内设机构改革。2018年12月中央经济工作会议提出加快铁总股份制改造。陆东福在两会期间表示，将积极推动铁路资产资本化、股权证券化、混合所有制改革。其中，1)京沪高铁上市工作持续推进，监管部门正在组织辅导验收；2)中铁特货公司成功转让15%股权引入社会资本，上市准备工作已启动；3)铁路科技型企业的科创板股改上市方案在加快研究推进。我们认为，铁路改革大方向不变，关注主题投资机会。

公路-增持：6月客车增速平稳、货车增速提升

相较于4-5月，6月高速公路客车增速平稳、货车增速略有提升，其中货车增幅好于4-5月、差于1-3月，本质反映经济相对较弱与“公转铁”分流影响。6月，我国高速公路总车流量同比增长7.2%。其中，客车、货车流量同比分别增长7.5%、6.3%。分地区看，1)东部：客车、货车流量同比分别增长7.6%、6.3%；2)中部：客车、货车流量增长7.1%、7.2%；3)西部：客车、货车流量增长7.6%、5.4%。4-5月，我国高速公路的客车、货车流量同比分别增长7.4%、5.9%；1-3月，客车、货车流量增长7.8%、7.1%。

港口-中性：广东印发港口新格局蓝图，拟优化整合全省港口资源

根据中港网新闻，广东省委和省政府近日印发《关于构建“一核一带一区”区域发展新格局促进全省区域协调发展的意见》。其中在港口发展方面，意见明确提出优化整合全省港口资源，形成以珠三角港口群为主体、粤东和粤西港口群为两翼的港口发展格局。以广州港、深圳港为龙头打造两大世界级枢纽港区，以建设汕头区域性枢纽港为重点；将粤东港口群建设成为粤东地区对外开放和对台经贸合作的重要平台；强化湛江区域性枢纽港功能，将粤西港口群打造成为大西南地区出海主通道。

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。

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。

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。

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、广深港高铁香港段的分流影响趋于稳定，股价已充分反映4Q18与1Q19的不及预期；
- 3、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；
- 4、铁路改革逻辑不破，优质资产上市有望提振行业估值。

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14X PE，存在戴维斯双击潜力

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。
- 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 估值具备吸引力，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较强。（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，看好未来发展潜力。
- 3、前海土地增值，梅林关和前海房地产开发项目值得期待。

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	07月19日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
南方航空	600029.SH	买入	7.60	10.10-10.70	0.24	0.75	1.10	1.62	31.67	10.13	6.91	4.69
中国国航	601111.SH	买入	9.05	12.90-13.60	0.54	0.88	1.27	1.68	16.76	10.28	7.13	5.39
中远海能	600026.SH	买入	6.43	8.30-8.60	0.03	0.47	0.71	0.70	214.33	13.68	9.06	9.19
嘉友国际	603871.SH	买入	29.80	46.79-49.00	1.72	2.23	2.85	3.56	17.33	13.36	10.46	8.37
广深铁路	601333.SH	增持	3.18	3.83-3.96	0.11	0.21	0.16	0.18	28.91	15.14	19.88	17.67

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

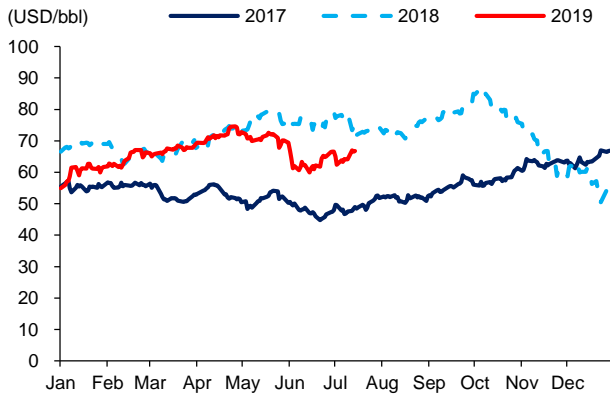
公司名称	最新观点
南方航空 (600029.SH)	<p>1Q19 业绩小幅增长 4.1%，略低于预期；但暑运旺季弹性大，维持“买入”</p> <p>南方航空 2019 年一季度收入、净利润同比各增 10.4%/4.1%，毛利率同比略改善 0.3 个百分点但净利率下降 0.4 个百分点，业绩比我们此前预测（28.64 亿）低 7.5%。油价同比下跌、汇兑收益增加利好公司业绩，但管理费用同比上涨 20%、经营租赁入表导致利息支出翻倍、叠加票价下降等因素拖累业绩表现。此外，一季度投资收益和资产处置收益同比各下降 24.5%/83.9%，但航线补贴增加令其他收益同比增长 169.2%。考虑 737Max 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>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</p>
中国国航 (601111.SH)	<p>一季度净利润同比略增 3.6%；暑运旺季确定性大，维持“买入”</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>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”</p>
中远海能 (600026.SH)	<p>1Q19 业绩超预期；油运市场复苏驱动盈利增长</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>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</p>
嘉友国际 (603871.SH)	<p>业绩基本符合预期，维持“买入”评级</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>点击下载全文：嘉友国际(603871,买入)：现金流好转，国内逻辑兑现</p>
广深铁路 (601333.SH)	<p>1Q19，收入同比增长 4.91%，盈利同比降低 12.49%，业绩低于预期</p> <p>4 月 25 日，公司发布 2019 年一季报：1) 收入同比增长 4.91%至 51.16 亿元，归母净利同比降低 12.49%至 3.90 亿元，扣非净利同比降低 13.72%至 3.85 亿元；2) 业绩低于预期（我们盈利预测为 4.58 亿元）。我们认为，1Q19 盈利下滑主要原因在于，成本季度结算进度同比存在差异，且去年一季度基数较高。我们预计，公司 2019-2021 年 EPS 为 0.21、0.16、0.18 元。维持目标价 3.83-3.96 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：广深铁路(601333,增持)：高基数影响 1Q19 业绩表现</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

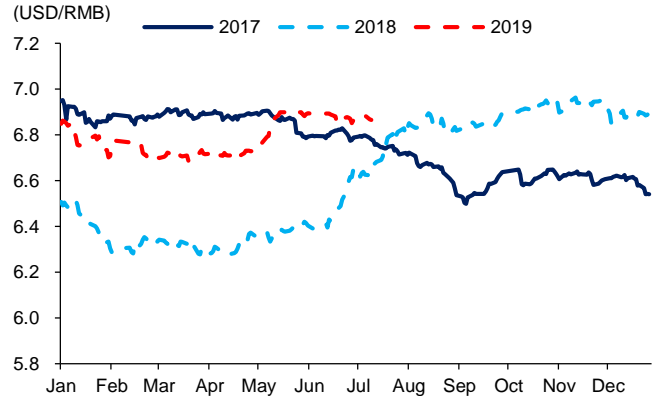
油价汇率走势

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

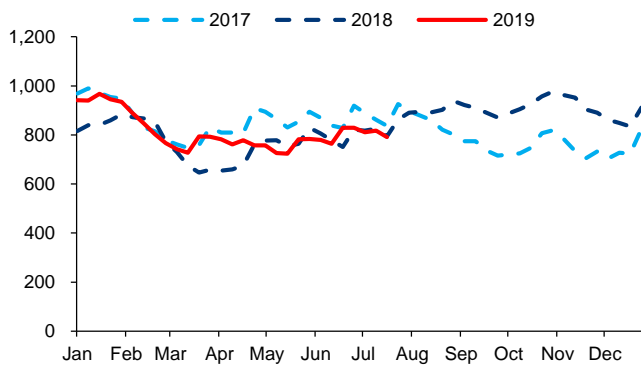
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

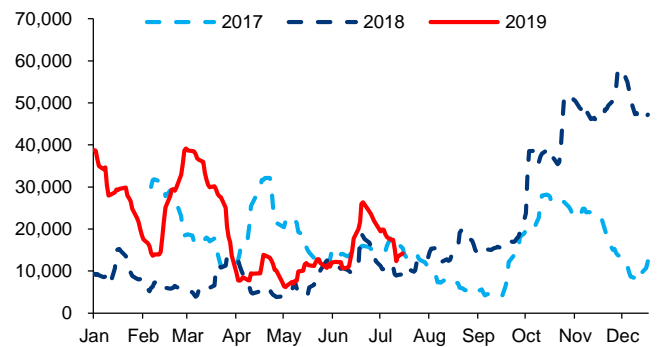
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



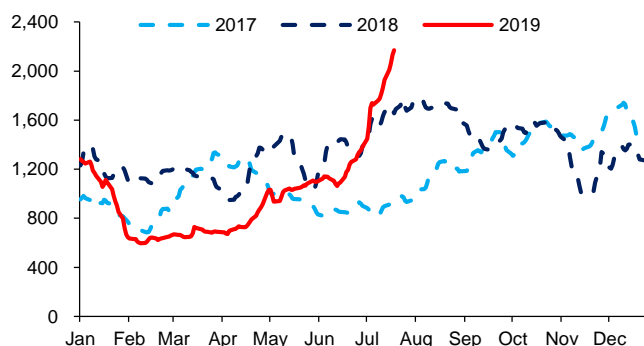
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE，美金/天）



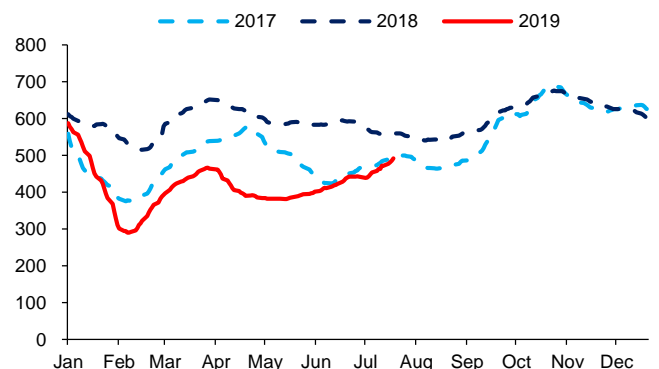
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

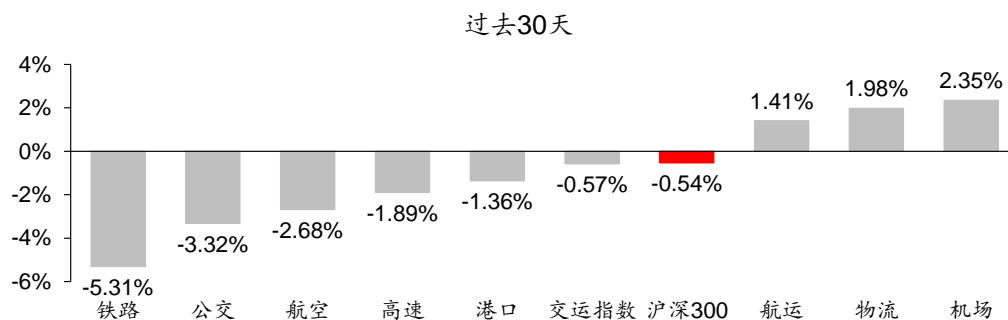
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

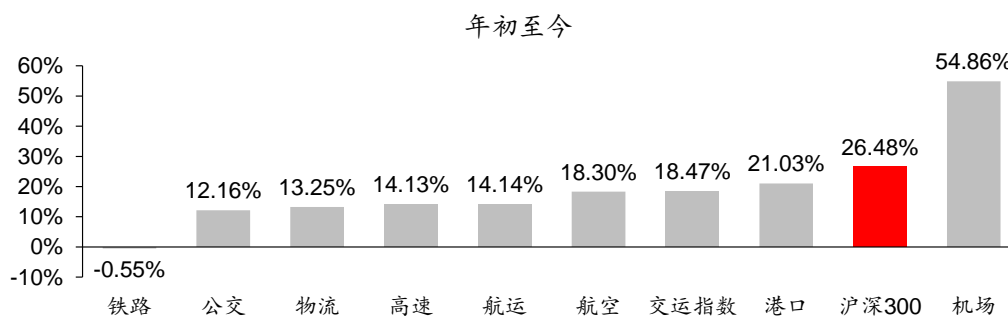
股价表现

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2019.07.19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