

行业周报 (第三十四周)

2019年08月25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

本周观点

贸易摩擦升级,继续抱团交运核心资产。8月19日-23日,市场延续了前一周的反弹态势,沪深300和中信交运指数分别上涨2.97%和4.04%。子板块中,航运、物流、港口和机场跑赢沪深300,分别上涨6.77%、5.68%、4.43%和3.94%;铁路、高速、公交和航空跑输沪深300,分别上涨2.93%、2.56%、2.46%和1.57%。

子行业观点

机场-增持:上海市内免税店开业延伸机场店;板块估值合理,建议配置上海机场和白云机场。公路-增持:短期政策波动较大,长期为中性影响。航空-增持:等待供需结构改善和贸易摩擦风险释放。航运-增持:上周BDI和BDTI分别上涨7.71%和3.99%,SCFI下跌3.63%,干散和油运表现向好。铁路-增持:铁路法修订在即,关注主题机会。物流-增持:拼多多中报超预期,关注A股快递中报风险。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:估值合理、业绩稳健增长;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)嘉友国际:盈利与估值有望双升;4)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

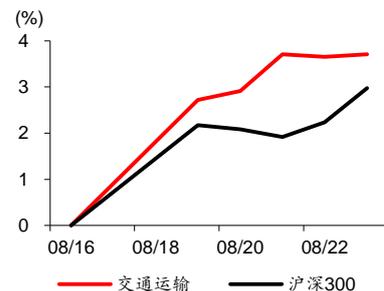
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华鹏飞	300350.SZ	30.12
怡亚通	002183.SZ	18.37
中远海能	600026.SH	17.97
盐田港	000088.SZ	16.98
普路通	002769.SZ	15.75
连云港	601008.SH	15.15
南京港	002040.SZ	14.74
招商轮船	601872.SH	13.25
*ST天马	002210.SZ	11.97
中信海直	000099.SZ	11.84

一周跌幅前十公司

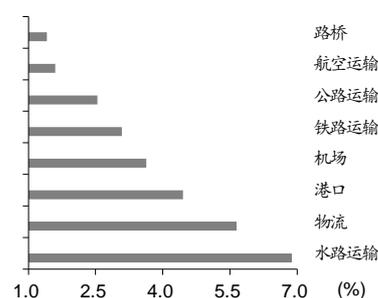
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
*ST长投	600119.SH	(2.31)
宁沪高速	600377.SH	(0.70)
招商公路	001965.SZ	(0.38)
吉祥航空	603885.SH	(0.24)
德新交运	603032.SH	0.12
四川成渝	601107.SH	0.28
申通地铁	600834.SH	0.29
重庆路桥	600106.SH	0.33
新宁物流	300013.SZ	0.34
东方航空	600115.SH	0.39

资料来源:华泰证券研究所

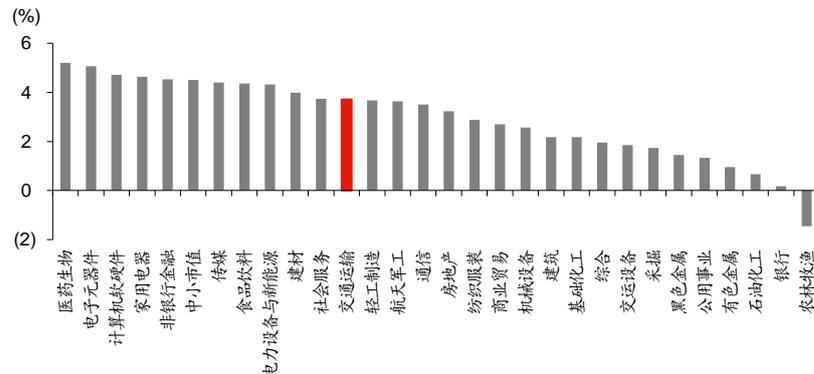
一周内行业走势图



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	08月23日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E
南方航空	600029.SH	买入	6.76	10.10~10.70	0.24	0.75	1.10	1.62	28.17	9.01	6.15	4.17
中远海能	600026.SH	买入	6.96	8.30~8.60	0.03	0.47	0.71	0.70	232.00	14.81	9.80	9.94
嘉友国际	603871.SH	买入	33.10	46.79~49.00	1.72	2.23	2.85	3.56	19.24	14.84	11.61	9.30
深高速	600548.SH	增持	9.24	11.90~12.00	1.58	0.98	1.09	1.21	5.85	9.43	8.48	7.64

资料来源:华泰证券研究所

## 本周观点

### 机场-增持：上海市内免税店延伸机场店；门户枢纽建议长期配置

2019年8月23日，中免集团上海市内免税店正式开业，营业面积达874.4平方米。目前中免上海市内免税店除了为即将离境的境外游客提供“店内购买，口岸提货”的服务，针对即将离境的中国游客，将提供免税品预定业务，在市内店预定下单，在机场付款提货。由于在市内免税店购物时间更为充足，在市内店预定，有利于中国游客在机场提高消费额。目前市内免税店更多的充当着机场店延伸的角色，市内店与机场店将共同受益于免税行业高增长红利。中长期来看，若市内店向国人开放购买，中免对于机场店与市内店的定位、铺货品类差异以及市内店扩张节奏等因素，都将影响市内店对于机场店免税销售的分流程度。

另外，8月18日，《中共中央国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》（下称《意见》）发布，有望在中长期提高深圳机场竞争力。目前深圳机场主要以国内线为主，2018年国内线旅客吞吐量占比达到90.7%。若深圳机场国际线规划比例能够进一步提升，通过《意见》等开放政策吸引航司开辟国际航线，将有效丰富深圳机场航线结构，并有助于其提高免税等非航收入，提高盈利能力和水平。

目前上市机场非航业务已成为业绩主要增长动力，非航业务更有优势的机场，将录得更高的业绩增长，随着精品店规模扩大，免税销售仍有发展空间。时刻方面，门户枢纽机场依旧紧张，2019年上半年流量增速相较前期明显缩窄，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。板块当前估值合理，门户枢纽建议长期配置，并且业绩稳健分红率高，目前市场风险偏好较低，核心资产存在防御属性；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。

### 公路-增持：治理超限车辆力度升级；7月车流量增速小幅提升

8月20日，交通部发布《关于进一步加强车辆运输车超长违法运输行为治理的通知》，主要为了治理半挂车辆运输车超长装载乘用车的问题。通知强调惩戒措施：1)对1年内违法超限运输超过3次的车辆运输车，吊销其车辆营运证；2)对1年内违法超限运输超过3次的车辆运输车驾驶人，责令其停止从事营业性运输；3)整车物流企业1年内违法超限运输的车辆运输车超过本单位货运车辆总数10%的，责令整车物流企业停业整顿。我们认为，治理超限车辆力度的升级，对高速公路运营企业有正面贡献，但影响幅度不大。

相较于上半年，7月全国高速公路客车、货车增速均有提升。7月，高速公路总车流量同比增长8.4%。其中，客车、货车流量同比增长8.3%、8.6%。分地区看，1)东部：客车、货车流量同比增长8.8%、7.5%；2)中部：客车、货车流量增长10.1%、12.7%；3)西部：客车、货车流量增长5.3%、5.8%。上半年，我国高速公路的客车、货车流量同比增长7.8%、6.4%。7月数据较上半年明显好转。

## 航空-增持：等待供需结构改善和贸易摩擦风险释放

受到宏观经济下行压力影响，航空公商务出行需求较弱，抑制暑运旺季航司运营表现。虽然7月运营数据显示，三大航客座率小幅提升，国际线表现亮眼，但预计更多为对票价敏感的因私出行旅客，将对航司旺季票价上涨形成压力，航空供需结构改善仍需等待。

另外，人民币兑美元中间价依旧维持高位，上周累计贬值0.4%，布伦特原油期货价格上周环比上升0.3%。并且贸易摩擦仍在进行，8月15日，美国政府宣布，对自华进口的约3000亿美元商品加征10%关税；中方被迫采取反制措施，8月23日，中方国务院关税税则委员会发布公告决定对原产于美国的约750亿美元进口商品加征关税。贸易战对于市场情绪以及风险偏好的负面影响，对于航空板块压制明显，短期板块暂无明显催化剂，需等待贸易摩擦风险逐步释放和供需明显改善。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：油运和干散逐步进入旺季行情、集运表现不佳

上周航运指数：上周BDI和BDTI分别上涨7.71%和3.99%，SCFI下跌3.63%。油运方面，受益旺季需求推动，VLCC运费上周继续上涨，环比增长37.75%至42,629美金/天。伴随下半年旺季需求推动及部分船舶因安装脱硫塔暂时退出市场，运费有望继续上涨。干散方面，运费持续改善。截止8月23日，海岬型运费为30,437美金/天，环比上涨6.68%，上涨势头强劲；灵便型运费为9,056美金/天，环比上涨9.38%，小幅高于盈亏平衡点，实现扭亏为盈。受益四季度旺季行情，干散运费有望继续上涨。集运方面，近期运费表现不佳，上周上海至美西线环比下跌5.99%；上海至欧洲线环比下降2.34%。建议密切关注贸易冲突、欧美经济和货量需求对集运吞吐量影响。

8月23日晚，中国公布对原产于美国约750亿美元商品加征关税，其中包括原油和大豆商品。今年1-7月，受贸易冲突影响，中国进口大豆量同比已大幅下滑11.3%；原油方面，中国原油进口主要来自中东地区，对美国原油需求较低。2018年全年，中国进口美国原油量占比中国总原油进口量的3%，占比较小。总体我们认为，中国的反制措施对油运和干散的货量影响较小，但贸易不确定性将影响航运市场情绪。

## 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，建议投资者关注主题投资机会。

## 物流-增持：拼多多中报超预期，关注A股快递中报风险

快递：拼多多披露2019年中报，表现超预期。2Q19，拼多多年度活跃买家环比增长4000万至4.83亿（1Q19增长2500万），月活环比增长7600万至3.66亿（1Q19增长1700万），GMV同比增长185%至2336亿元（1Q19同比增长130%）。1Q19/2Q19，我们测算拼多多拉动行业件量增长9.3%/14.7%（行业增速22.5%/28.4%），即拼多多贡献二季度几乎全部行业环比增速回升。7月，全国快递企业件量同比增长28.6%（邮政局前瞻指引：28.7%），基本符合我们的预期；邮政局预计8月快递件量同比增长29.5%，我们对行业高频增速更为谨慎。考虑拼多多增速超预期，我们略微上调全年行业件量增速至26%（前值25%），龙头企业件量增速40%+不变。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，温和价格竞争假设下板块估值基本合理。但市场可能尚未消化阿里入局对竞争的负面影响，中通/百世中报单票价格跌幅均超预期，A股快递企

业中报也可能面临较大压力。考虑中报季临近，业绩确定性优先，首选韵达；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；2) 中通/申通上半年采用较为激进的价格策略，韵达/圆通/百世若下半年跟进，价格战有加剧风险；3) 投资者对中报的预期仍然较高，关注业绩风险。

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。上海自贸区主题兑现后股票回撤明显，短期趋于谨慎。

### **港口-中性：7月全国主要港口吞吐量增速平稳，整体符合预期**

根据交通运输部数据，7月全国港口完成货物、外贸货物和集装箱吞吐量分别为 11.8 亿吨、3.7 亿吨和 2,277 万标准箱，同比分别增长 6.0%、6.5%和 6.9%，增速符合预期。1-7 月，全国主要港口累计完成货物、外贸货物和集装箱吞吐量分别为 79.0 亿吨、24.8 亿吨和 1.5 亿标准箱，同比分别增长 7.7%、3.1%和 5.2%。受贸易摩擦和全球经济增速放缓影响，全国港口吞吐量增速有所放缓，整体符合预期。

## 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，配额限制改善后，有望提升。
- 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。

#### 南方航空：

- 1、若 737MAX 停飞时长超预期，行业有机会出现供不应求。
- 2、地区、美洲航线占比少，需求受冲击程度小。
- 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 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。

#### 韵达股份：

- 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、小加盟强中转，专业化的管理团队和 IT 投入，构筑核心竞争力，通过稳健的价格策略保持 40%+ 件量增速。
- 3、通过件量规模、网络平衡性和车队自有率的提升，公司有望缩小和中通的干线差距
- 4、我们预计其业绩优于 A 股同业，估值基本合理，维持“增持”评级

## 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、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。

### 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。

### 南方航空：

- 1、若 737MAX 停飞时长超预期，行业有机会出现供不应求。
- 2、地区、美洲航线占比少，需求受冲击程度小。
- 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	08月23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	6.76	10.10-10.70	0.24	0.75	1.10	1.62	28.17	9.01	6.15	4.17
中远海能	600026.SH	买入	6.96	8.30-8.60	0.03	0.47	0.71	0.70	232.00	14.81	9.80	9.94
嘉友国际	603871.SH	买入	33.10	46.79-49.00	1.72	2.23	2.85	3.56	19.24	14.84	11.61	9.30
深高速	600548.SH	增持	9.24	11.90-12.00	1.58	0.98	1.09	1.21	5.85	9.43	8.48	7.64
韵达股份	002120.SZ	增持	36.88	39.16-39.92	1.21	1.25	1.51	1.78	30.48	29.50	24.42	20.72
招商轮船	601872.SH	买入	4.70	6.52-6.88	0.19	0.28	0.45	0.58	24.74	16.79	10.44	8.10

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

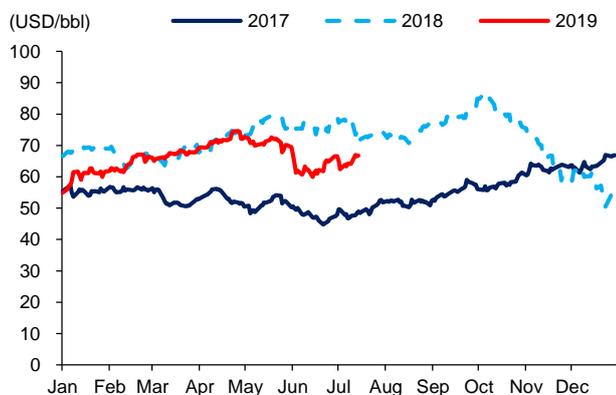
公司名称	最新观点
南方航空 (600029.SH)	<p><b>1Q19 业绩小幅增长 4.1%，略低于预期；但暑运旺季弹性大，维持“买入”</b></p> <p>南方航空 2019 年一季度收入、净利润同比各增 10.4%/4.1%，毛利率同比略改善 0.3 个百分点但净利率下降 0.4 个百分点，业绩比我们此前预测（28.64 亿）低 7.5%。油价同比下跌、汇兑收益增加利好公司业绩，但管理费用同比上涨 20%、经营租赁入表导致利息支出翻倍、叠加票价下降等因素拖累业绩表现。此外，一季度投资收益和资产处置收益同比各下降 24.5%/83.9%，但航线补贴增加令其他收益同比增长 169.2%。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>
中远海能 (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 (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，国内逻辑兑现</a></p>
深高速 (600548.SH)	<p><b>1Q19，收入同比降低 0.83%，归母净利同比增长 17.73%，业绩高于预期</b></p> <p>深高速发布 2019 年一季报：1) 收入同比降低 0.83%至 13.31 亿元，归母净利增长 17.73%至 4.67 亿元，扣非净利增长 6.48%至 4.83 亿元；2) 业绩高于预期（我们盈利预测为 4.15 亿元）。盈利增长主要来自：1) 收费公路路费收入稳健增长；2) 平均借贷规模降低使财务费用下降。我们预计 2019/20/21 年公司 EPS 为 0.98/1.09/1.21 元，调整目标价至 11.90-12.00 元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：深高速(600548,增持)：业绩高于预期，车流量稳健增长</a></p>
韵达股份 (002120.SZ)	<p><b>核心观点</b></p> <p>中国快递行业的电商红利尚未结束，韵达股份件量/净利润/市值分列上市快递企业 2/3/3 名，是 A 股投资者分享行业红利的最优标的。我们预计公司 19/20/21 年 EPS 分别为 1.25/1.51/1.78 元，对应即期股价 29.4/24.4/20.6X PE；在中报前的业绩真空期，件量增速是快递股价的核心矛盾；高频数据持续催化，首次覆盖给予“增持”评级，目标价 39.16-39.92 元。</p> <p><a href="#">点击下载全文：韵达股份(002120,增持)：技术驱动，精益管理</a></p>
招商轮船 (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>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

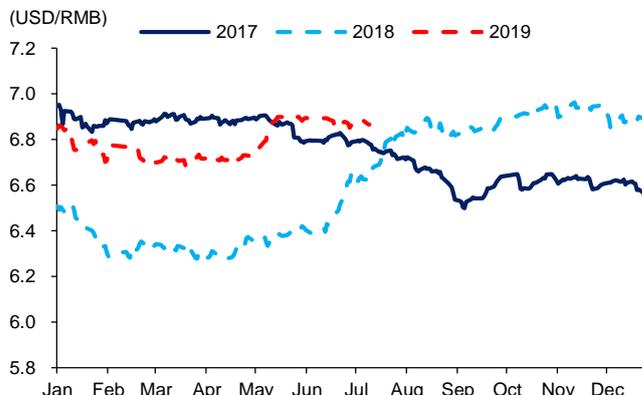
### 油价汇率走势

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

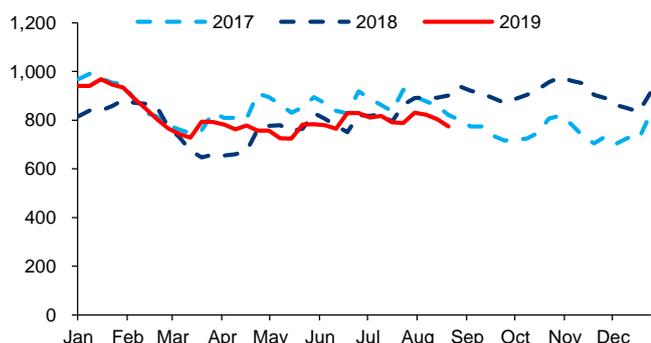
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

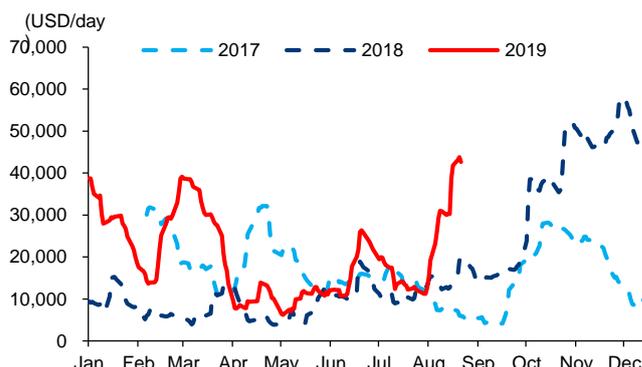
### 运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



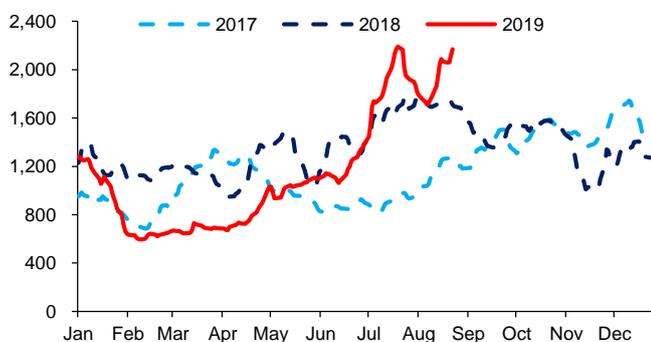
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE，美金/天）



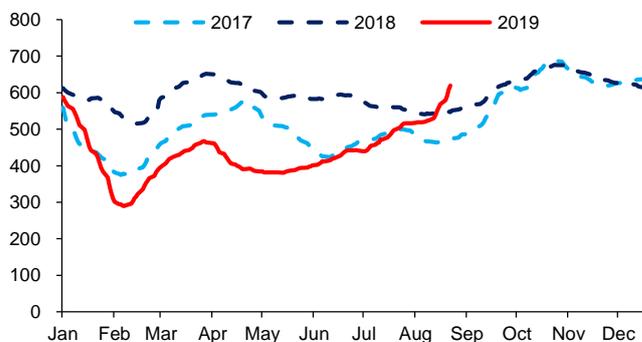
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

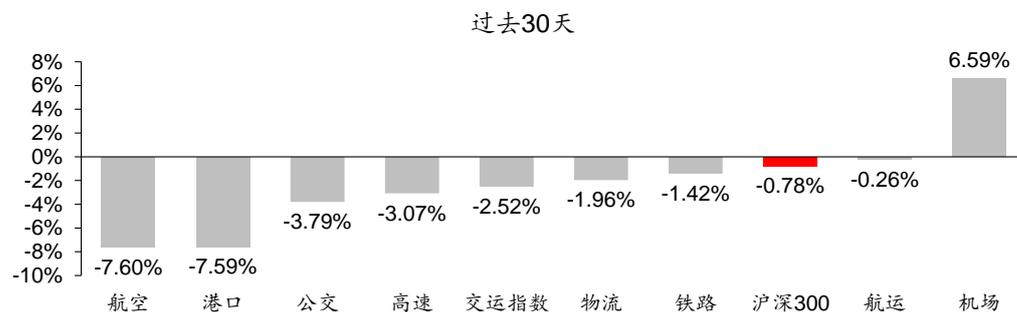
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

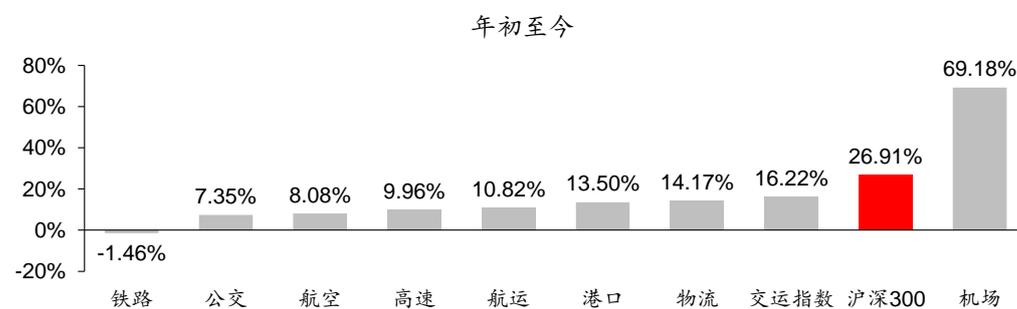
## 股价表现

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2019.08.23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