

行业周报 (第三十五周)

2019年09月01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

中报业绩陆续公布, 交运板块业绩整体符合预期, 各子板块有所差异。8月26日-30日, 沪深300和交运指数分别下跌0.56%和0.87%。子板块中, 物流和航运跑赢市场, 分别上涨0.90%和0.11%; 铁路小幅下跌0.41%, 仍跑赢市场; 机场和港口领跌, 分别下跌2.84%和2.46%。中报后, 建议密切关注行业月度高频数据, 跟踪宏观经济和贸易走势对经营数据的影响。

子行业观点

机场-增持: 机场上半年业绩存在分化; 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: 航司二季度盈利下滑, 等待板块向上催化剂。航运-增持: 上周BDI、SCFI和BDTI分别上涨8.76%、5.81%和1.16%; 整体运费表现向好。铁路-增持: 铁路法修订在即, 关注主题机会。物流-增持: 2Q行业件量和盈利趋势背离。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

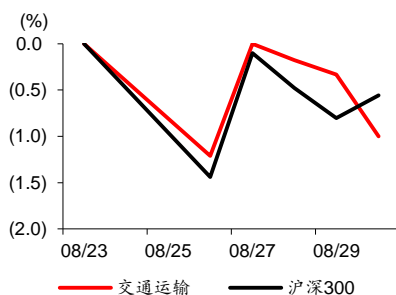
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
ST 安通	600179.SH	16.37
保税科技	600794.SH	10.17
中信海直	000099.SZ	9.38
顺丰控股	002352.SZ	6.04
皖江物流	600575.SH	4.28
建发股份	600153.SH	4.14
深高速	600548.SH	3.79
春秋航空	601021.SH	3.06
德邦股份	603056.SH	2.90
中远海能	600026.SH	2.44

一周跌幅前十公司

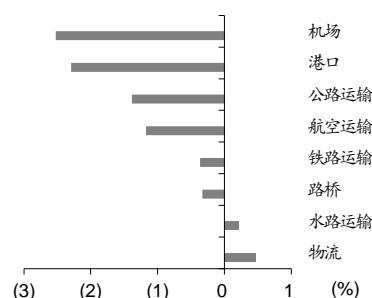
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
*ST 飞马	002210.SZ	(9.16)
普路通	002769.SZ	(8.44)
宏川智慧	002930.SZ	(7.20)
中创物流	603967.SH	(6.95)
连云港	601008.SH	(6.80)
天顺股份	002800.SZ	(6.75)
南京港	002040.SZ	(6.11)
申通快递	002468.SZ	(5.80)
飞力达	300240.SZ	(5.64)
德新交运	603032.SH	(5.33)

资料来源: 华泰证券研究所

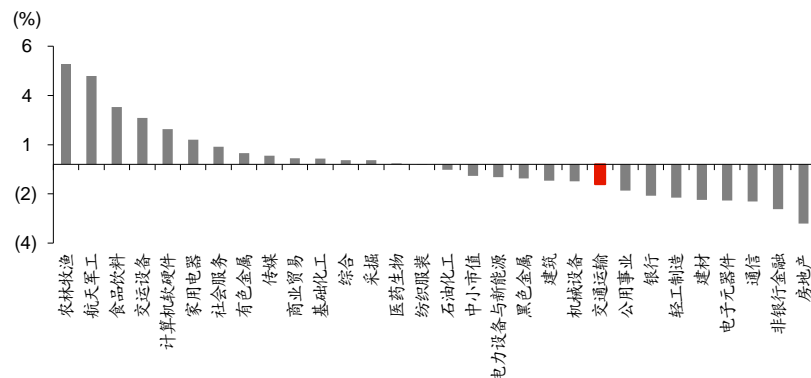
一周内行业走势图



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30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	6.57	9.66~10.22	0.24	0.58	0.87	1.18	27.38	11.33	7.55	5.57
中远海能	600026.SH	买入	7.13	8.30~8.60	0.03	0.47	0.71	0.70	237.67	15.17	10.04	10.19
嘉友国际	603871.SH	买入	31.95	46.79~49.02	1.72	2.23	2.84	3.55	18.58	14.33	11.25	9.00
深高速	600548.SH	买入	9.59	12.10~12.20	1.58	1.25	1.11	1.20	6.07	7.67	8.64	7.99

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

机场-增持：机场上半年业绩存在分化；门户枢纽建议长期配置

机场公司陆续公布 2019 年上半年业绩，上海机场归母净利润同增 33.5%，在上市机场中一枝独秀，主要源于免税业务稳健增长。考虑免税发展空间和卫星厅投产后新增商业，我们预计今明两年商业租赁收入平均增速有望达 50%。白云机场和深圳机场存在一次性利空，2019 年上半年业绩均有所下滑。白云机场由于民航发展基金返还取消以及 T2 航站楼刚性成本，归母净利润同降 39.1%，但商业业务发展势头强劲，扣除民航发展基金返还取消影响，归母净利润同增 13.2%。深圳机场业绩同降 16.7%，因与正宏科技合同纠纷，公司计提预计负债约 0.7 亿，是报告期业绩下滑主要原因。同时成本压力较大，营业成本同增 10.6%，拉低毛利率 3.3pct。目前深圳机场进入产能扩建周期，相关工程投产后，将进一步打开产能，受益于腹地发展，有助于流量中长期维持增长势头。

整体来看，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。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。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：行业净债务持续攀升，不具备大幅降费基础

8月29日，交通部发布《2018年全国收费公路统计公报》。在建设投资方面，2018年全国收费公路建设投资6480亿元。在收入支出方面，全国通行费收入为5552亿元，同比增长8.2%；支出总额为9622亿元，同比提高5.1%；收支缺口仍有4069亿元，同比基本持平。在债务余额方面，全国收费公路债务余额为56914亿元，同比增长7.7%。我们预计，因取消省界收费站和ETC改造升级，行业2019年资本开支较高，加上经济疲软对收入端拉动效用减弱，2019年行业收支缺口或将扩大，行业净债务或将持续攀升。在此背景下，我们认为，高速公路行业不具备大幅降低收费的基础，投资者对费率不必过于担忧。

航空-增持：航司二季度盈利下滑，等待供需结构改善和贸易摩擦风险释放

航空公司陆续公布 2019 年半年报，营收端比较平稳，但受到宏观经济下行压力影响，航空公商务出行需求较弱，三大航国内线表现疲软得到确认，使得二季度盈利均有所下降，其中南航和东航分别亏损 9.6 亿和 0.6 亿。国际线表现相对平稳，出境游需求依然较强，三大航国际线座收均有不同程度提升。整体来看，航空需等待供需结构迎来改善。低成本航司春秋表现亮眼，归母净利润同增 17.5%，在行业需求较弱的背景下，录得量价齐升，体现公司良好的航线精细化管理水平，除新设的兰州基地以外的其他七大基地国内航线客公里收益的全面提升，抗周期性扰动的能力突出。

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目前窄幅震荡，上周均价环比持平。贸易摩擦暂时有所缓和，上年油汇成本高基数，今年三季度航司业绩有望同比改善，但供需结构依然不佳，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：上周各子板块运费表现向好；中报业绩整体符合预期

上周航运指数：BDI、SCFI 和 BDTI 分别上涨 8.76%、5.81%和 1.16%。油运方面，受益旺季需求推动，8 月以来 VLCC 运费出现明显改善。但上周 VLCC 运费小幅回调，环比下降 3.13%至 31,448 美金/天。干散方面，运费持续改善。截止 8 月 30 日，海岬型运费为 34,583 美金/天，环比上涨 10.68%，上涨势头强劲；灵便型运费为 9,709 美金/天，环比上涨 10.39%，高于盈亏平衡点，实现盈利。集运方面，虽然 8 月以来，整体运费表现不佳，但上周市场出现明显改善。其中上海至美西线环比大幅上涨 25.58%。

2019 年中报业绩，航运板块整体符合预期：今年上半年，油运板块同比实现扭亏为盈；集运同比大幅改善；干散受事件性影响，运费低迷，业绩同比大幅下滑。展望下半年，受益季节性旺季需求推动，我们预期运费环比改善，下半年业绩有望高于上半年。另一方面，建议密切关注宏观经济和中美贸易走势对全球航运需求的影响。

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：2Q 行业件量和盈利趋势背离

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；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，我们对行业增速较市场更为谨慎；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。阿里收购申通对行业长期竞争格局带来变数，圆通件量增速回升意味着短期竞争加剧，下半年板块盈利有下修风险；近期市场抱团情绪强烈，相对看好业绩稳健的韵达股份。

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：吞吐量增速放缓；自贸区建设给港口发展注入新动力

2019 年上半年，港口板块业绩整体符合预期。受宏观经济增速放缓和贸易摩擦影响，港口业绩增速出现放缓趋势。受国际外围因素不确定性影响，积极建设自贸区将给港口发展注入新的活力。8 月 26 日，国务院印发 6 个新设自由贸易试验区总体方案，山东、江苏、广西、河北、云南、黑龙江成为新一批自贸区。至此，中国的自贸区数量增至 18 个，沿海省份已全部是自贸区，实现中国沿海省份自贸区的全覆盖。其中，在广西、云南、黑龙江新设自贸区，这是中国首次在沿边地区布局自贸试验区。我们认为沿边自贸区的设立，将有利于通过改革创新助推沿边开放，辐射带动沿边发展，推动中国进一步密切同周边国家经贸合作、提升沿边地区开放开发水平。

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。

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 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。

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、中报表现优于 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、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。

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30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	6.57	9.66-10.22	0.24	0.58	0.87	1.18	27.38	11.33	7.55	5.57
中远海能	600026.SH	买入	7.13	8.30-8.60	0.03	0.47	0.71	0.70	237.67	15.17	10.04	10.19
嘉友国际	603871.SH	买入	31.95	46.79-49.02	1.72	2.23	2.84	3.55	18.58	14.33	11.25	9.00
深高速	600548.SH	买入	9.59	12.10-12.20	1.58	1.25	1.11	1.20	6.07	7.67	8.64	7.99
韵达股份	002120.SZ	增持	36.72	39.52-43.41	1.21	1.30	1.55	1.83	30.35	28.25	23.69	20.07
招商轮船	601872.SH	买入	4.71	6.52-6.88	0.19	0.28	0.45	0.58	24.79	16.82	10.47	8.12

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

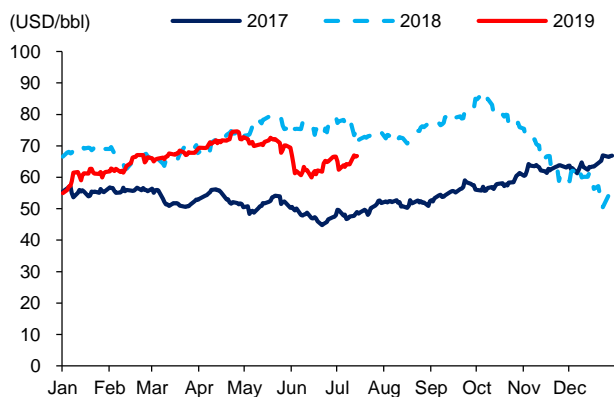
公司名称	最新观点
南方航空 (600029.SH)	<p>国内线表现不佳，二季度亏损同比扩大，下调盈利预测，维持“买入”</p> <p>南方航空2019年上半年营收729.4亿元，同增8.0%，归母净利润16.9亿元，同降20.9%，扣非归母净利润14.3亿元，同降21.9%。归母净利润较我们此前预测（人民币19.5亿元）低13.3%，业绩低于预期，主要由于国内线表现较为疲软，量价齐跌，使得二季度归母净利润亏损9.6亿元，去年同期亏损4.1亿元。2019年上半年航空煤油出厂价均价下跌1.9%，并且油价目前走势平稳，预计航司成本压力较小，但考虑到航空供需结构仍有待改善，以及人民币汇率走势存在波动，我们下调2019E/20E/21E归母净利润至71.3/107.1/144.5亿元，更新目标价区间为9.66-10.22元，维持“买入”。</p> <p>点击下载全文：南方航空(600029 SH,买入)：国内线表现疲软，业绩低于预期</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>业绩符合预期，维持“买入”评级</p> <p>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。</p> <p>点击下载全文：嘉友国际(603871 SH,买入)：非洲布局落地，重申“买入”</p>
深高速 (600548.SH)	<p>1H19，收入同比+0.81%，归母净利同比+62.79%，扣非业绩符合预期</p> <p>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2019/2021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。</p> <p>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</p>
韵达股份 (002120.SZ)	<p>业绩符合预期，维持“增持”评级</p> <p>上半年，公司完成件量43.34亿件，同比增长44.7%；归母净利12.96亿元，同比增长29.6%，基本符合预期。我们略微上调公司19/20/21年盈利预测至1.30/1.55/1.83元，给予公司19年30.5-33.5X PE，目标价区间39.52-43.41元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：韵达股份(002120 SZ,增持)：非核心业务表现出色</p>
招商轮船 (601872.SH)	<p>上半年业绩符合预期；静候旺季释放业绩弹性</p> <p>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。</p> <p>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</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

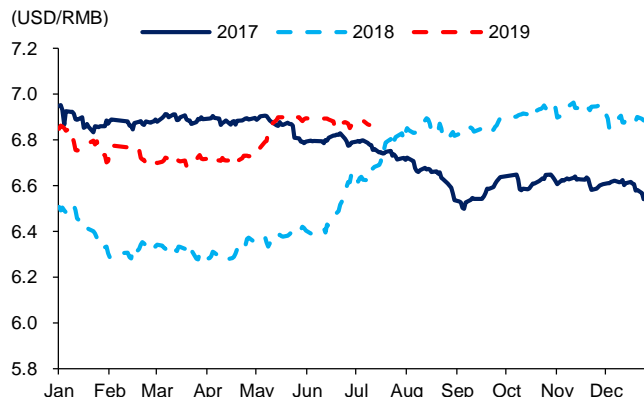
油价汇率走势

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

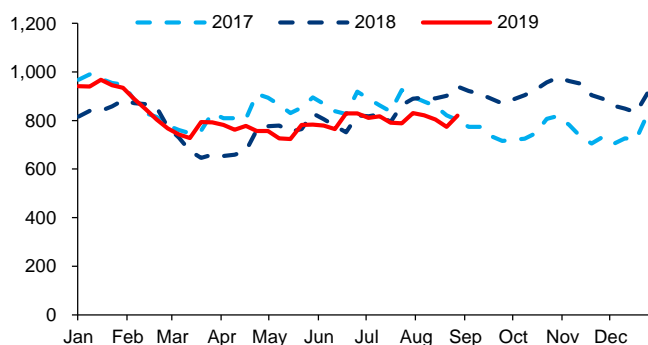
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

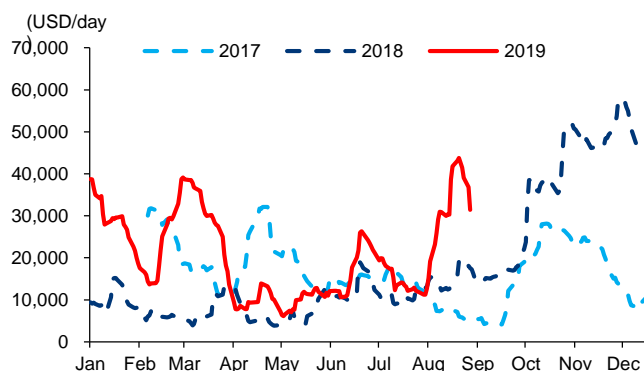
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



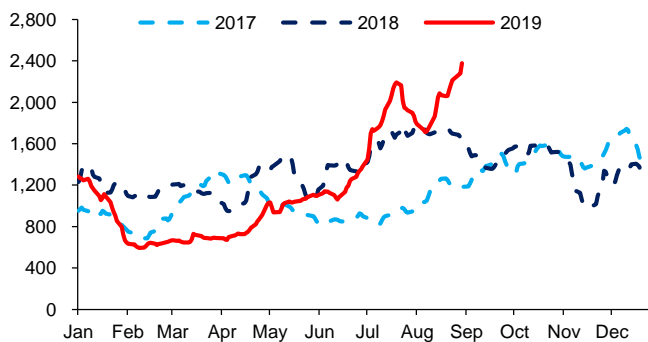
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE，美金/天）



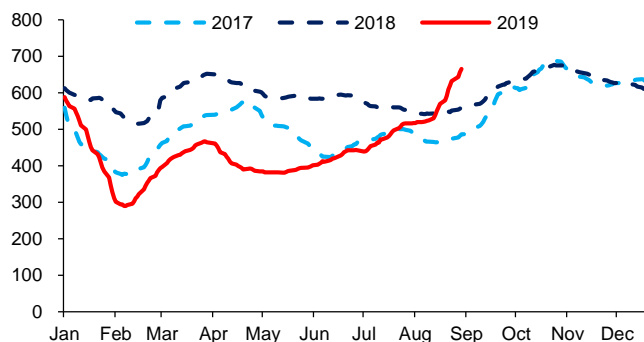
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

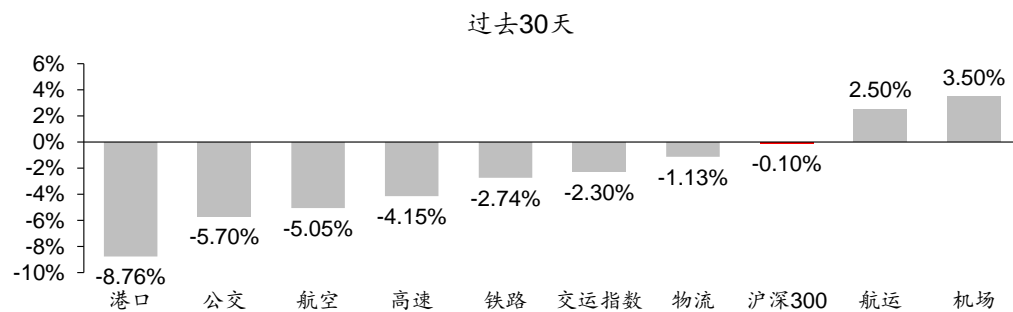
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

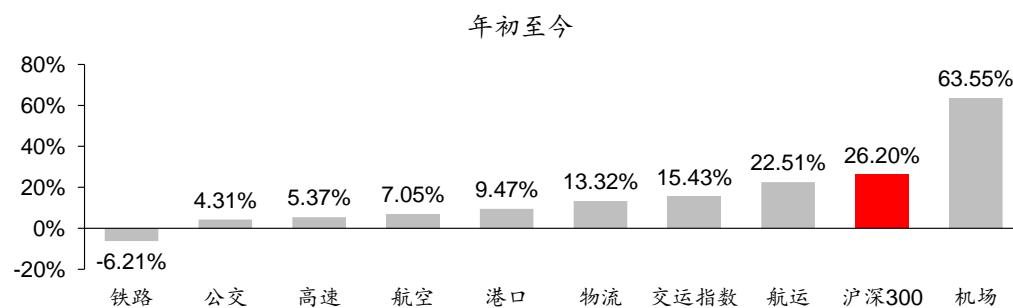
股价表现

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2019.08.30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