

行业周报 (第三十六周)

2019年09月08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

贸易摩擦缓和, 市场表现强势, 交运各子板块均实现上涨。上周沪深 300 和交运指数分别上涨 3.92% 和 3.35%。子板块中, 港口和航空跑赢市场, 分别上涨 4.64% 和 4.18%; 机场和航运表现稍弱, 分别上涨 3.68% 和 3.62%, 跑输市场; 物流表现平淡, 上涨 2.06%。中报后, 建议密切关注行业高频数据, 以及市场风险偏好变化后对于交运各子板块的影响。

子行业观点

机场-增持: 新航季辅协调机场时刻或边际放松; 板块估值合理, 建议配置上海机场和白云机场。航空-增持: 市场风险偏好抬升利好板块, 等待供需结构改善。航运-增持: 上周 BDI 上涨 9.9%、SCFI 和 BDTI 分别下跌 3.0% 和 0.03%; 干散运费持续向好。铁路-增持: 铁路法修订在即, 关注主题机会。物流-增持: 提前布局“双十一”, 首选圆通。公路-增持: 短期政策波动较大, 长期为中性影响。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: 免税亮眼; 2) 中国国航、东方航空: 行业供给有望收紧; 3) 中远海能、招商轮船: 长航距及低硫令, 行业上行; 4) 嘉友国际: 盈利估值有望双升; 5) 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

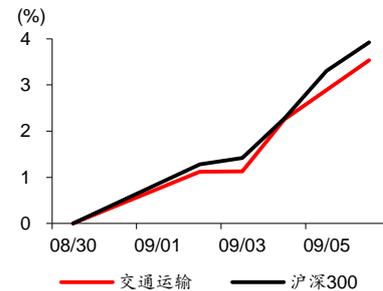
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
ST 安通	600179.SH	19.57
*ST 飞马	002210.SZ	15.97
德新交运	603032.SH	13.31
皖江物流	600575.SH	11.19
宏川智慧	002930.SZ	10.88
白云机场	600004.SH	10.37
同益股份	300538.SZ	9.99
青岛港	601298.SH	8.54
中远海控	601919.SH	8.28
东方航空	600115.SH	7.89

一周跌幅前十公司

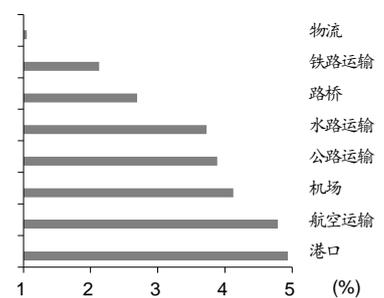
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
顺丰控股	002352.SZ	(4.78)
保税科技	600794.SH	(4.18)
中信海直	000099.SZ	(3.19)
春秋航空	601021.SH	(1.30)
厦门空港	600897.SH	(0.85)
招商轮船	601872.SH	(0.21)
中远海能	600026.SH	0.00
瑞茂通	600180.SH	0.38
韵达股份	002120.SZ	0.44
宁沪高速	600377.SH	0.70

资料来源: 华泰证券研究所

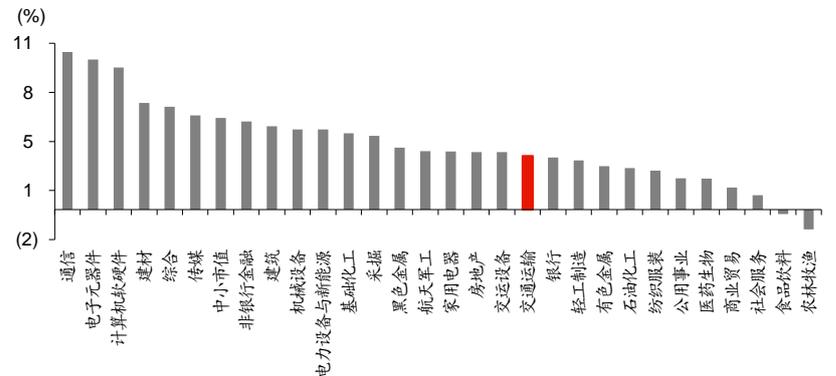
一周内行业走势图



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	09月06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	8.39	11.12~11.86	0.54	0.68	1.10	1.50	15.54	12.34	7.63	5.59
中远海能	600026.SH	买入	7.13	9.10~9.40	0.03	0.37	0.78	0.88	237.67	19.27	9.14	8.10
嘉友国际	603871.SH	买入	33.02	46.79~49.02	1.72	2.23	2.84	3.55	19.20	14.81	11.63	9.30
深高速	600548.SH	买入	9.91	12.10~12.20	1.58	1.25	1.11	1.20	6.27	7.93	8.93	8.26

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

机场-增持：新航季辅协调机场时刻或边际放松；门户枢纽建议长期配置

近日，民航局下发《2019年冬航季航班时刻配置政策》（以下简称《政策》），《政策》要求继续贯彻落实“控总量、调结构”决策部署。相比《2018年冬航季航班时刻配置政策》，二线机场时刻增量略有放松，并且对于不同旅客量级的机场，时刻增量控制分层更为细致。《政策》要求，辅协调机场、22个航班时刻主协调机场之外的其他千万级机场，航班时刻增量控制在5%以内（2018年冬航季为3%以内）；旅客吞吐量500万~1000万、200万~500万、100万~200万的机场，时刻最大增量分别控制在10%、15%、20%以内，年旅客吞吐量百万以下机场，按照每小时最大不超过4个起降架次、每15分钟不超过一个起降架次的标准，安排航班时刻；主协调机场，航班时刻增量依然控制在3%以内（大兴机场另行考虑）。另外，激励措施中，机场放行正常率门槛由90%降低为85%，同时奖励时刻增量由2%降低至1%。整体来看，2019年冬航季时刻增量考虑机场范围更广，有助于满足二三线城市航空需求的快速发展。

与此同时，对于上市一线机场时刻依旧紧张，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。非航业务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。浦东S1/S2卫星厅投入运营后，免税面积将达到约1.7万平米（目前约8,000平方米），白云机场免税客单价同样存在上升趋势。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。

航空-增持：市场风险偏好抬升利好板块，等待供需结构改善

贸易摩擦紧张局势得到阶段性缓和，中美双方或将进行新一轮经贸高级别磋商；另外央行宣布16日全面下调存款准备金率0.5个百分点；同时，额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。贸易摩擦缓和以及降准或将抬升市场风险偏好，并且有助于恢复较为疲软的航空业需求，改善航司经营状况，利好航空板块。

油汇方面，人民币兑美元中间价上周持平，布伦特原油期货价格目前窄幅震荡，上周均价环比持平，不过由于基数原因，三季度航空煤油出厂均价同比下降10.9%，有利于航司降低成本。叠加贸易摩擦暂时有所缓和，今年三季度航司业绩有望同比改善，前期板块超跌，伴随风险偏好抬升，或将迎来修复行情。但仍需等待供需预期改善，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：干散持续向好、油运小幅回调、集运短期承压

上周航运指数：上周BDI上涨9.9%、SCFI和BDTI分别下跌3.0%和0.03%。干散方面，运费持续向好。截止9月6日，海岬型运费为36,921美金/天，环比上涨16.0%，上涨势头依旧强劲，主要受巴西和澳洲铁矿石出货量持续提升推动；灵便型运费突破10,000美金/天，环比上涨5.8%。油运方面，上周VLCC运费出现回调，环比下降26.1%至27,371美金/天。我们预期进入4Q旺季，油运运费将呈现震荡上涨的趋势。集运方面，运费整体表现不佳，其中上海至美西线环比下跌3.0%至1,566美金/FEU，上海至欧洲线环比下跌6.2%至710美金/TEU。全球宏观经济及中美贸易不确定性对集运板块造成负面影响，板块短期承压。

铁路-增持：铁路暑运客货两旺

暑运期间，国铁客货运量均保持较高增速。7-8月，国家铁路旅客发送量约7.35亿人次，同比增长10.4%，其中动车组旅客发送量约4.6亿人次，同比增长16.9%，占客运量比重达到62.5%。动车组贡献主要客运增量。7-8月，国家铁路货物发送量达到7.25亿吨，同比增长7.6%。7-8月客运增速较二季度小幅提高，货运增速略有放缓。4-6月，国铁客运量同比增长9.2%，其中动车组客运量同比增长14.2%；国铁货运量同比增长8.3%。

物流-增持：提前布局“双十一”，首选圆通

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。邮政局最新预测8/9月行业件量增速为28.5%/26.5%，增速环比回落（6/7月分别为29.1%/28.6%），符合我们的预期。二季度，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，预计行业件量增速逐季小幅下行；但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。虽然快递行业长短期竞争格局仍存变数，但旺季“双十一”催化市场情绪；首选件量增速有望逆势上行，且估值和机构持仓均具比较优势的圆通。

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。

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。

港口-中性：广州增强国际航运服务功能，打造华南集装箱调拨中心

根据中港网消息，9月3日广州市政府常务会审议通过了《广州市关于提升粤港澳大湾区建设背景下增强广州国际航运综合服务功能的工作方案》，当中包含10大方面的内容，共有29条举措。《工作方案》提出，要促进老港区转型与新港区建设步调一致，确保新增港口通过能力及时承接老港区货运功能转移。近期重点推进内港港区和黄埔港区老港作业区转型升级，黄埔港区新港作业区维持现有功能，根据港口规划逐步推进转型发展。我们认为这些举措，将进一步增强广州港国际航运综合服务功能，推进可持续和高质量发展。今年1至8月，广州港完成货物吞吐量4.15亿吨，同比增长9.97%；完成集装箱1508万标准箱，同比增长4.31%。

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。

中国国航：

- 1、若 737MAX 停飞时长超预期，行业有机会出现供不应求。
- 2、在首都机场份额不断提升，并将受益于首都机场高收益。
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数。

东方航空：

- 1、与吉祥航空合作进一步深入，将优化上海市场竞争格局。
- 2、京沪线留守首都机场利于票价维持，并借助大兴机场投产，提高北京市场份额。
- 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。

圆通速递:

- 1、行业中期增速退坡但不悲观，预计三季度行业件量增速小幅下行；但经过二季度调整，圆通三季度件量增速有望上行
- 2、中报核心毛利增长 25%，基本符合预期；航空和圆通国际受宏观经济影响较大，边际上存改善机会。
- 3、“双十一”仍为全年件量峰值，9-11月快递板块事件催化明显。
- 4、“四通一达”中圆通年初至今涨幅最少，机构持仓较低，估值和弹性优于同业。

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。

中国国航:

- 1、若 737MAX 停飞时长超预期，行业有机会出现供不应求。
- 2、在首都机场份额不断提升，并将受益于首都机场高收益。
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数。

东方航空:

- 1、与吉祥航空合作进一步深入，将优化上海市场竞争格局。
- 2、京沪线留守首都机场利于票价维持，并借助大兴机场投产，提高北京市场份额。
- 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	09月06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	8.39	11.12~11.86	0.54	0.68	1.10	1.50	15.54	12.34	7.63	5.59
圆通速递	600233.SH	增持	11.44	12.11~13.54	0.67	0.71	0.84	0.98	17.07	16.11	13.62	11.67
中远海能	600026.SH	买入	7.13	9.10~9.40	0.03	0.37	0.78	0.88	237.67	19.27	9.14	8.10
嘉友国际	603871.SH	买入	33.02	46.79~49.02	1.72	2.23	2.84	3.55	19.20	14.81	11.63	9.30
深高速	600548.SH	买入	9.91	12.10~12.20	1.58	1.25	1.11	1.20	6.27	7.93	8.93	8.26
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

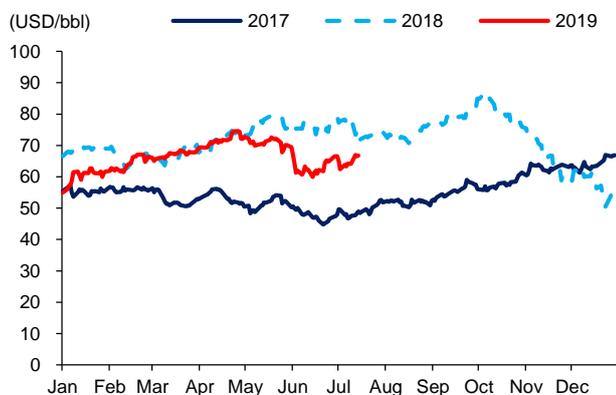
公司名称	最新观点
中国国航 (601111.SH)	<p>投入放缓，需求疲软，二季度业绩下滑，下调盈利预测</p> <p>中国国航2019年上半年营收653.1亿元，同增1.7%，归母净利润31.4亿元，同降9.5%。归母净利润较我们此前预测（人民币30.1亿元）高4.4%，主要由于国泰航空本期扭亏为盈。上半年公司剥离国货航股权，并且运力投入增速放缓，使得营收同比增长缓慢。由于需求疲软，二季度归母净利润4.2亿元，同比下滑50.4%。2019年上半年航空煤油出厂均价下跌1.9%，预计航司成本压力较小，但考虑到航空供需结构仍有待改善，以及人民币汇率走势存在风险，我们下调2019E/20E/21E归母净利润至92.8/150.3/205.0亿元，更新目标价区间为11.12~11.86元，维持“买入”。</p> <p>点击下载全文：中国国航(601111 SH,买入)：业绩同比下滑，未来机队引进加速</p>
圆通速递 (600233.SH)	<p>估值优于同业，维持“增持”评级</p> <p>上半年，公司实现收入139.53亿元，同比增长15.6%；归母净利润8.63亿元，同比增长7.6%，低于我们预期的9.40亿元。我们下调公司19/20/21年EPS预测至0.71/0.84/0.98元，估值仍然优于同业，给予19年17-19X PE，调整目标价区间至12.11-13.54元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：圆通速递(600233 SH,增持)：体量增速回升，估值低于同业</p>
中远海能 (600026.SH)	<p>业绩符合预期，油运板块进入上行周期</p> <p>2019年上半年，公司实现营业收入71.3亿元，同比增长39.2%；归母净利润4.7亿元，同比大幅增长315.7%，符合我们的预期。业绩大幅增长因油运板块复苏，运费上涨推动。然而，今年以来，行业旧船拆解数量低于预期，新增供给较多，全年运费水平或将低于我们之前较高的预期。我们下调2019年盈利预测22%至14.8亿元，以反映今年旧船拆解低于预期对运费造成的压力。但我们上调对2020/2021年盈利预测10%和25%至31.4亿元和35.3亿元，主因明年环保条例执行将加速行业老旧船舶出清，利好运费水平提升。上调目标价区间至9.1-9.4元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中远海能(600026 SH,买入)：业绩符合预期，油运板块持续复苏</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2019/20/21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>
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

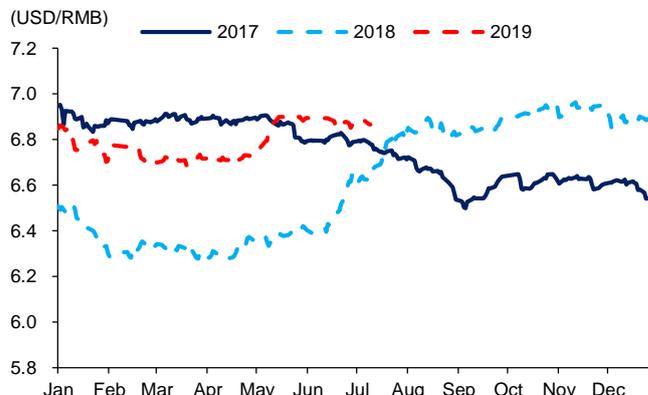
油价汇率走势

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

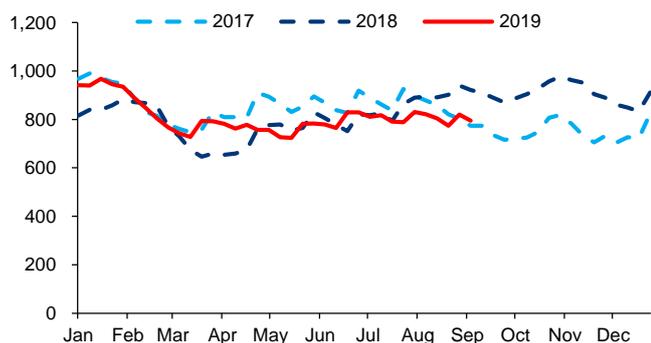
图表4: 美元兑人民币中间价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

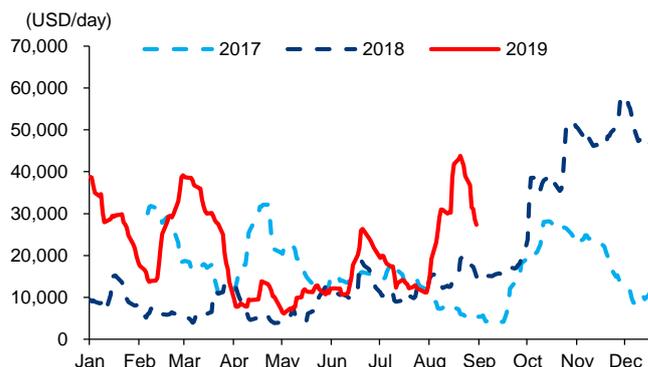
运价表现

图表5: 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



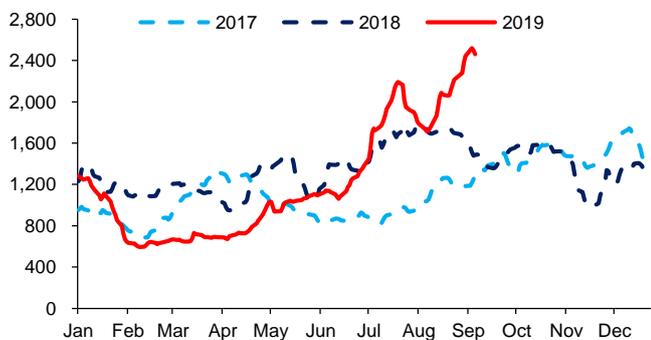
资料来源: 上海航运交易所, 华泰证券研究所

图表6: VLCC 中东-中国运费 (BDTI TD3C-TCE, 美金/天)



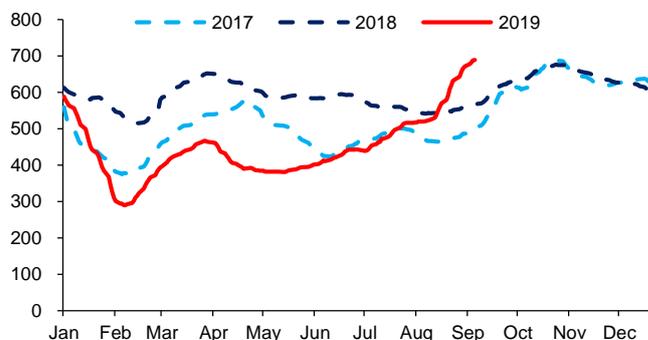
资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

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

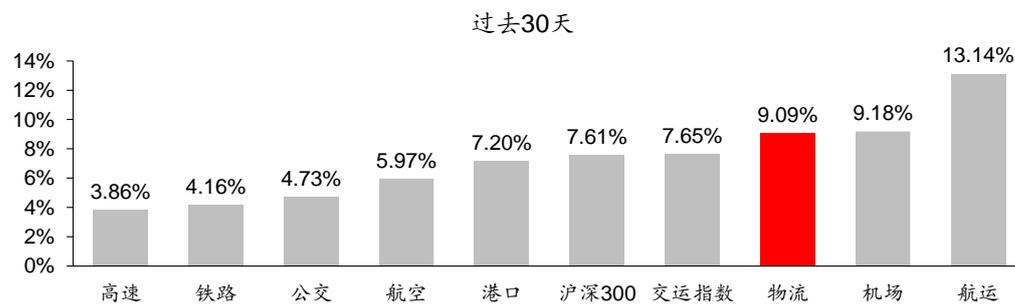
图表8: 波罗的海小灵便型运费指数 (BHSI)



资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

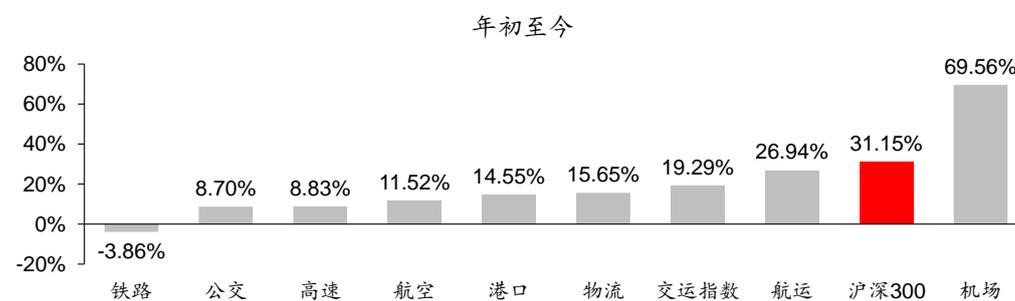
股价表现

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