

行业周报行业周报（第四十五周）

2019年11月10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

黄凡洋 执业证书编号：S0570519090001
研究员 +86 21 28972065
huangfanyang@htsc.com

本周观点

继续布局油运和快递旺季，坚守机场，关注航空左侧机会。上周（截止11月8日）沪深300上涨0.52%、SW交运下跌0.02%。子板块中，航空领涨1.63%，主因人民币升值利好；机场上涨1.52%，前期跌幅回补；航运上涨1.42%，受益贸易摩擦缓和。高速上涨0.46%，铁路和港口下跌0.07%、0.47%，稍显平淡。物流下跌2.31%，主要受三季报业绩拖累。

子行业观点

机场-增持：白云机场10月流量稍有放缓；上海机场建议长期配置。航空-增持：汇率与供需改善或将共振；航空左侧布局成果渐进。航运-增持：油运、集运和干散运价指数环比分别下跌10.75%、1.08%和12.99%，运价疲软。铁路-增持：京沪高铁IPO，关注主题机会。物流-增持：10月前瞻增速放缓至23.7%，继续推荐“双十一”行情。公路-增持：关注4Q货车收费政策变动。港口-中性：经济放缓拖累增长，但主题行情有望延续。

重点公司及动态

公司推荐：1) 上海机场：估值合理，免税稳健；2) 中国国航：行业供给有望收紧；3) 招商轮船：四季度旺季行情，运费有望大幅上涨；4) 圆通速递：旺季催化，弹性优于同业；5) 粤高速A：高股息具有吸引力。

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

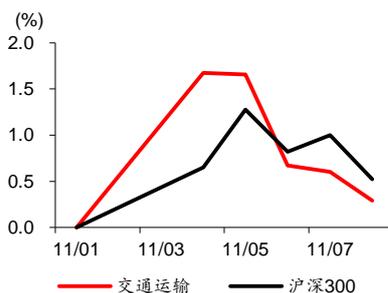
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
普路通	002769.SZ	13.10
海峡股份	002320.SZ	13.06
中国国航	601111.SH	5.97
中远海控	601919.SH	5.97
*ST 飞马	002210.SZ	5.61
深高速	600548.SH	5.41
海汽集团	603069.SH	4.57
吉祥航空	603885.SH	4.47
四川成渝	601107.SH	4.35
南方航空	600029.SH	3.11

一周跌幅前十公司

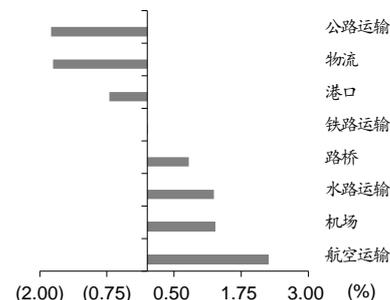
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
飞力达	300240.SZ	(23.50)
畅联股份	603648.SH	(8.81)
新宁物流	300013.SZ	(7.96)
华贸物流	603128.SH	(7.94)
长久物流	603569.SH	(7.55)
宏川智慧	002930.SZ	(6.34)
强生控股	600662.SH	(6.14)
中创物流	603967.SH	(5.90)
韵达股份	002120.SZ	(5.76)
华鹏飞	300350.SZ	(5.73)

资料来源：华泰证券研究所

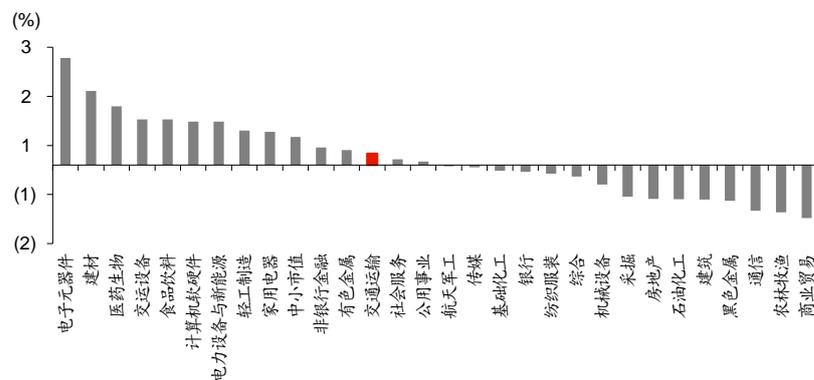
一周内行业走势图



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	11月08日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E
上海机场	600009.SH	增持	77.87	79.77~87.17	2.20	2.65	3.12	3.65	35.40	29.38	24.96	21.33
中国国航	601111.SH	买入	8.87	11.01~11.74	0.54	0.61	0.94	1.31	16.43	14.54	9.44	6.77
招商轮船	601872.SH	买入	5.39	6.72~7.01	0.19	0.42	0.50	0.58	28.37	12.83	10.78	9.29
圆通速递	600233.SH	增持	12.84	13.95~16.15	0.67	0.73	0.86	0.99	19.16	17.59	14.93	12.97
粤高速 A	000429.SZ	增持	8.06	8.70~9.10	0.80	0.65	0.73	0.83	10.08	12.40	11.04	9.71

资料来源：华泰证券研究所

本周观点

机场-增持：白云机场 10 月流量稍有放缓；上海机场建议长期配置

白云机场公告 10 月经营数据，实现飞机起降架次 4.2 万次，旅客吞吐量 634.8 万人次，分别同增 0.9% 和 3.3%，增速较 9 月分别下滑 4.3pct 和 5.2pct，主因国庆大庆期间，航班量管控较为严格。不过根据 19 冬春航季计划，得益于运营效率提升，白云机场获得 6.8% 的时刻增速，在上市机场中最高，预计之后流量增速将重回高位。

长期看，目前非航业务仍是一线机场业绩主要增长动力，非航业务更有优势的机场，将录得更高的业绩增长。上海机场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仍有望快速增长。当前板块估值重回合理区间，门户枢纽建议长期配置。推荐地理位置得天独厚、外线占比高的上海机场。

航空-增持：汇率与供需改善或将共振；航空左侧布局成果渐进

航空四季度行业逐步进入淡季，但供需结构或将改善。需求端，国庆大庆之后，被抑制的需求或将延后集中释放；供给端，19 冬春航季计划航班增速下降，另外 B737MAX8 停飞或将持续超预期，西南航空 11 月 8 日宣布将波音 737MAX 客机的复飞计划推迟一个月至 2020 年 3 月，在低基数的作用下，航空供需结构或将在四季度有所改善。成本端，油价四季度下跌幅度或将继续扩大，叠加减费降税等政策利好，单位营业成本我们预计同比将继续下降，推动航司实现业绩同比增长。

汇率方面，受贸易和谈以及美联储降息推动，人民币相对美元中间价上周升值 0.7%。我们认为人民币升值与供需改善或将在四季度共振，叠加油价继续利好，前期航空左侧布局或将迎来成效。

航运-增持：上周市场平淡，整体运价表现疲软

上周（11 月 4 日-11 月 8 日）运费表现：1) 油运：VLCC 中东至中国航线运费环比继续下跌 10.75% 至 63,599 美金/天，已连续四周出现下跌。我们认为运费回落主要因前期运费高涨导致。短期货主谨慎，租船活跃度下降。11-12 月为传统需求旺季，我们预计 11-12 月运费有望出现新一轮上涨。2) 集运：SCFI 指数环比下降 1.08% 至 838 点。其中，上海至美西运费环比下跌 3.53% 至 1,532 美金/FEU、上海至欧洲线运费环比上涨 3.11% 至 729 美金/TEU。建议密切关注中美谈判走势。若中美关系缓和，将有利进出口贸易量及集装箱吞吐量的回升。3) 干散：BDI 指数环比继续下跌 12.99% 至 1,378 点。其中，海岬型运费环比下跌 11.77% 至 19,716 美金/天；灵便型运费环比下跌 7.92% 至 7,809 美金/天，近期运费表现低于市场预期。

铁路-增持：京沪高铁 IPO，关注铁路改革主题

10 月 24 日，证监会披露京沪高铁公司 IPO 申请材料。京沪高铁连接京津冀与长三角，2018 年客运量达到 1.92 亿人次。2018 年，公司实现营业收入 312 亿元、营业利润 137 亿元、归母净利润 102 亿元。公司计划公开发行股票不超过 755,662.14 万股（占发行后总股本不超过 15%），募集资金全部用于收购京福安徽公司 65.08% 股权，收购对价为 500 亿元，差额自行补足。铁路改革大方向不变，优质资产加速上市，关注改革主题机会。

物流-增持：10月前瞻增速放缓至23.7%，继续推荐“双十一”行情

快递：根据邮政局安监口径数据，10月1-7日，全国邮政行业揽收/投递包裹9.88/9.44亿件，同比分别+23%/+21%；10月中下旬日均快递处理量超过2亿件。邮政局对10月快递件量的初步统计值为58亿件（同比增长23.7%），增速低于此前27%的预测和我们25%的预期。整体来看，随着市场进入旺季，快递增速放缓符合预期；邮政局同时预计11月全国快递件量增速进一步回落至23%。我们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。阿里巴巴集团对菜鸟网络增资233亿元，持股比例从51%提升至63%，目标仍然是强化电商物流控制力，我们密切关注阿里对快递行业竞争格局的影响。虽然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；首选件量增速逆势上行，旺季提价催化，且估值和机构持仓均具优势的圆通。

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，继续看好PB处于历史底部的建发股份。

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：密切关注4Q货车收费政策变动

据10月24日交通新闻会，在行业政策方面，交通部起草了优化完善重大节假日免收小型客车通行费政策的通知，目前正在按程序报批；会同公安等部门研究危险化学品车辆、摩托车通行高速公路政策；指导各地认真组织开展地方性减免政策清理规范和货车费率调整测算工作。因货车改按车型收费方式与启用新收费标准的时间点为2020年初，四季度需密切关注货车费率变动。

港口-中性：天津港与PSA国际港务集团签署框架协议

根据中港网新闻，11月7日天津港集团与PSA国际港务集团有限公司在天津滨海新区签署战略合作框架协议。未来，双方将紧密围绕共建“一带一路”，助力加快北方国际航运核心区建设，共同推动天津实现更高水平对外开放、经济更高质量发展。PSA国际港务集团是世界领先的集装箱码头运营商，在亚、欧、美三大洲均有投资运营码头项目。PSA已在中国参与了多个集装箱码头和铁路集装箱中心站的投资运营。此次合作有助于提升PSA在天津港和“一带一路”沿线港口的业务功能，增强双方港口业务竞争力。双方将通过高效务实、开放创新的合作模式，促进短期成效与中长期战略目标的均衡发展，实现互利共赢、共同发展。

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。

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、我们预计蒙古核心市场19-21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、我们预计19-21年利润增速25%-30%，19年约14X PE，盈利与估值有望双升。

粤高速A：

- 1、佛开南段四改八即将完工，收费标准有望上调、收费期限有望延长。
- 2、核心路网位于珠三角地区，拥有稳固的车流量前景。
- 3、高股息吸引力强，我们预计2020年度股息率达6.5%（收盘价20191101）。

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，三季度行业件量增速环比小幅下行；但得益于二季度调整，圆通三季度件量增速逆势上行至44%（1Q/2Q分别为40%/32%）
- 2、三季报扣非净利润同比增长17%，略超我们的预期；圆通航空和圆通国际受宏观经济影响较大，边际上存改善机会；旺季跟随中通提价，四季度业绩值得期待。
- 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”中圆通年初至今滞涨，机构持仓低，估值和弹性优于同业。

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，京沪高铁上市有望提振行业估值。

H 股关注

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有望增厚业绩。
- 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。

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，京沪高铁上市有望提振行业估值。

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	11月08日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
上海机场	600009.SH	增持	77.87	79.77~87.17	2.20	2.65	3.12	3.65	35.40	29.38	24.96	21.33
白云机场	600004.SH	增持	18.11	21.87~22.97	0.55	0.39	0.55	0.68	32.93	46.44	32.93	26.63
中国国航	601111.SH	买入	8.87	11.01~11.74	0.54	0.61	0.94	1.31	16.43	14.54	9.44	6.77
嘉友国际	603871.SH	买入	31.10	44.56~46.79	1.72	2.23	2.84	3.55	18.08	13.95	10.95	8.76
粤高速A	000429.SZ	增持	8.06	8.70~9.10	0.80	0.65	0.73	0.83	10.08	12.40	11.04	9.71
招商轮船	601872.SH	买入	5.39	6.72~7.01	0.19	0.42	0.50	0.58	28.37	12.83	10.78	9.29
圆通速递	600233.SH	增持	12.84	13.95~16.15	0.67	0.73	0.86	0.99	19.16	17.59	14.93	12.97
广深铁路	601333.SH	买入	3.04	3.77~3.90	0.11	0.21	0.16	0.18	27.64	14.48	19.00	16.89

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
上海机场 (600009.SH)	进入产能爬坡周期，业绩符合预期；维持“增持”评级 上海机场2019年三季度营收27.53亿，同增14.9%，归母净利润12.95亿，同增15.7%；前三季度累计营收82.08亿，同增18.9%，归母净利润39.95亿，同增27.2%。三季度归母净利润较我们此前预测（13.04亿）低0.7%，符合预期。地区线流量下滑影响免税销售增速，并且卫星厅投产提升折旧等运营成本，净利润单季度增速环比二季度下滑14.6pct。考虑成本上涨带来的业绩压力以及免税销售增速下滑，我们下调2019E/20E/21E净利润预测至人民币51.0/60.2/70.3亿，调整目标价区间至79.77-87.17元，维持“增持”。 点击下载全文：上海机场(600009 SH,增持)：进入产能爬坡周期，业绩符合预期
白云机场 (600004.SH)	营业成本增加拖累业绩，业绩低于预期；维持“增持” 白云机场2019年三季度营收19.74亿，同降5.2%，归母净利润1.45亿，同降32.9%；前三季度累计营收58.33亿，同增0.5%，归母净利润5.73亿，同降37.6%。三季度归母净利润较我们此前预测（2.45亿）低40.8%，成本上涨超预期是业绩低于预期并大幅下滑主要原因；营收端受民航发展基金返还取消影响，并且宏观经济下行，广告和有税招商或表现平淡，拖累营收端增速。考虑成本上涨带来的业绩压力，我们下调2019E/20E/21E净利润预测至人民币8.0/11.4/14.1亿，调整目标价区间至21.87-22.97元，维持“增持”。 点击下载全文：白云机场(600004 SH,增持)：受成本增长拖累，业绩低于预期
中国国航 (601111.SH)	旺季需求不佳，但燃油成本压力减小，业绩符合预期，维持“买入” 中国国航2019年三季度营收377.64亿，同降2.3%，归母净利润36.23亿，同增4.4%；前三季度累计营收1,030.77亿，同增0.2%，归母净利润67.62亿，同降2.5%。三季度归母净利润较我们此前预测（35.12亿）高3.2%，基本符合预期。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。旺季需求依然疲软，但油价同比下降，减小航司成本压力。考虑到航空供需结构仍有待改善，我们下调2019E/20E/21E归母净利润至83.0/128.3/179.2亿，更新目标价区间至11.01~11.74元，维持“买入”。 点击下载全文：中国国航(601111 SH,买入)：供需结构有待改善，业绩符合预期
嘉友国际 (603871.SH)	盈利短期波动，维持“买入”评级 3Q19，嘉友国际实现收入9.62亿元（-17.6%），毛利1.30亿元（+30.2%），归母净利1.00亿元（+18.6%），毛利符合预期但归母净利低于预期。四季度盈利增速有望回升，我们维持嘉友国际19/20/21年EPS预测2.23/2.84/3.55元，对应即期股价14.0/11.0/8.8X PE；给予公司19年20-21X PE（较行业估值折价8%-3%），调整目标价区间至44.56-46.79，重申“买入”。 点击下载全文：嘉友国际(603871 SH,买入)：毛利符合预期，四季度净利改善
粤高速A (000429.SZ)	3Q19，收入、盈利同比降低6.34%、15.88%，业绩略低于预期 10月30日，粤高速发布2019年三季报：1)7-9月，收入同比降低6.34%至7.97亿元，归母净利降低15.88%至3.71亿元，扣非净利降低12.80%至3.73亿元；2)业绩略低于预期（我们盈利预测3.88亿元）。3Q19盈利下滑主要因为：1)路网分流影响；2)ETC折扣力度提升；3)佛开南段折旧费用增加。我们预计2019/2020/2021年EPS为0.65/0.73/0.83元，调整目标价至8.70-9.10元。高股息仍有吸引力，维持“增持”评级。 点击下载全文：粤高速A(000429 SZ,增持)：3Q略低于预期，扩建完工将迎利好
招商轮船 (601872.SH)	三季报业绩符合预期；多重因素叠加，四季度运费有望超市场预期 招商轮船发布2019年三季报业绩。前三季度，公司实现营业收入98.1亿元，同比增长34.0%；归母净利润7.2亿元，同比增长64.3%；扣非归母净利润6.8亿元，同比大幅增长197.1%。业绩大幅增长主要因油运市场回暖，业绩大幅扭亏为盈驱动。展望四季度，船舶被制裁和安装脱硫塔导致市场有效运力减少，叠加旺季需求，运费有望大超市场预期。我们基于四季度运费均值8万美金/天的假设，上调公司2019年全年盈利预测至人民币25.8亿元（2019/2020/2021E EPS分别为0.42/0.50/0.58元）。基于1.65x-1.72x 2020E PB，调整目标价至6.72-7.01元，维持“买入”。 点击下载全文：招商轮船(601872 SH,买入)：业绩符合预期，期待四季度表现
圆通速递 (600233.SH)	件量盈利增速同步回升，维持“增持”评级 前三季度，公司实现收入216.16亿元，同比增长16.1%；归母净利137.65亿元，同比增长9.8%，扣非后归母净利13.41亿元，同比增长11.3%。三季度净利润为5.12亿元，高于我们预期的4.90亿元。公司四季度业绩仍有超预期可能，我们上调公司净利润预测，并根据最新股本调整EPS预测至0.73/0.86/0.99元（前值0.71/0.84/0.98元），对应当前股价17.6/15.0/13.0X PE；给予公司19年19-22X PE（行业估值折价19%-7%），调整目标价区间至13.95-16.15元，维持“增持”评级。 点击下载全文：圆通速递(600233 SH,增持)：件量盈利增速同步回升

公司名称 **最新观点****广深铁路** **3Q19, 收入同比提高 7.37%, 盈利同比下降 63.63%, 业绩低于预期**

(601333.SH) 10月29日, 公司发布2019年三季报: 1) 7-9月, 收入同比增长7.37%, 归母净利润同比降低63.63%; 2) 1-9月, 收入同比提升7.07%, 归母净利润同比降低9.23%; 3) 业绩低于预期。我们认为, 3Q19业绩下降的主因是成本结算进度差异、客运需求疲弱。我们预计公司2019-2021年EPS为0.21、0.16、0.18元。我们调整目标价至3.77-3.90元。考虑首单土地交储兑现时间临近、京沪高铁上市有望提振行业估值, 维持“买入”评级。

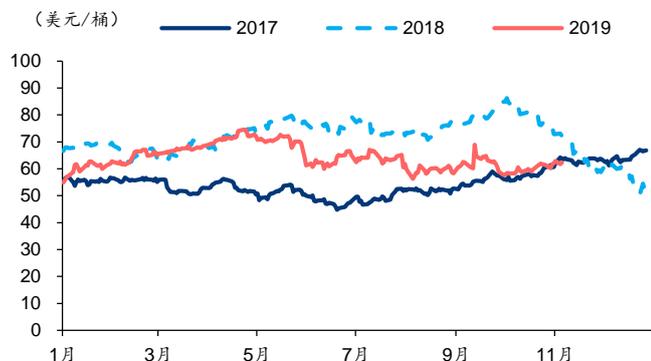
[点击下载全文: 广深铁路\(601333 SH,买入\): 业绩低于预期, 客运需求疲弱](#)

资料来源: 华泰证券研究所

行业动态

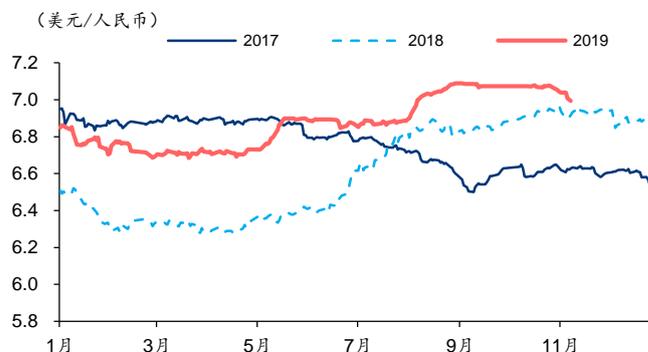
油价汇率走势

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

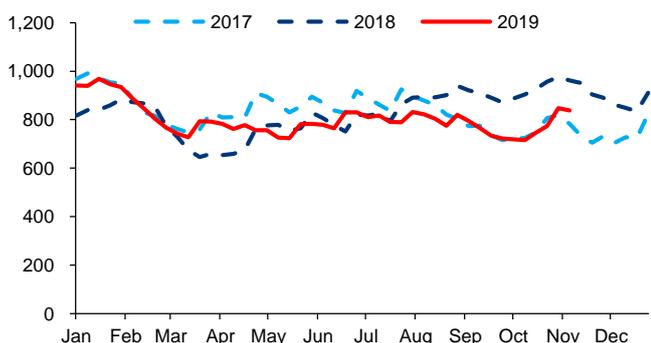
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

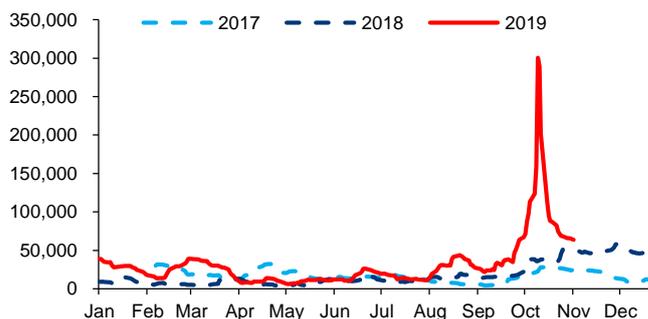
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



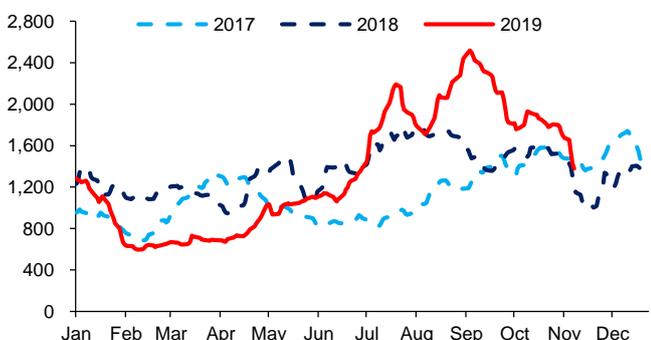
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE，美金/天）



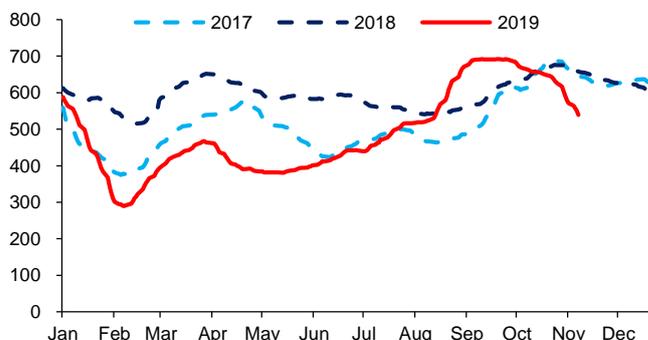
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

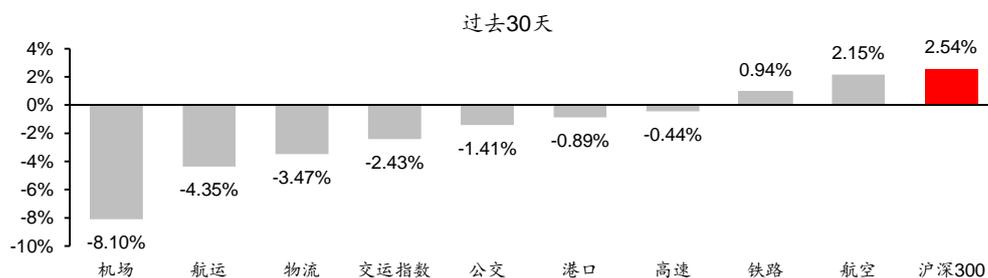
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

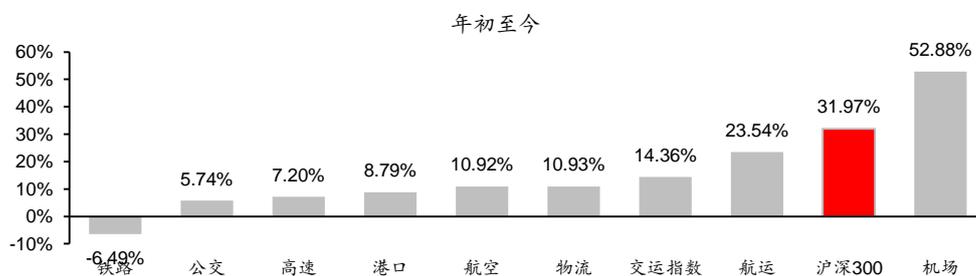
股价表现

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2019.11.08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