

行业周报 (第四十九周)

2019年12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

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

本周观点

继续布局油运旺季, 坚守机场, 关注航空左侧机会。上周 (截止 12.6), 沪深 300 和 SW 交运分别上涨 1.93% 和 1.88%。子板块中, 航运表现最佳, 上涨 5.15%, 旺季运费向好; 机场上涨 3.90%, 年底资金保守偏好; 其余子板块表现平淡, 随行就市, 物流、港口、高速、航空分别上涨 1.45%、1.12%、1.07%、0.91%; 铁路微跌 0.18%, 回调前期涨幅。

子行业观点

机场-增持: 白云机场流量增速回升; 上海机场建议长期配置。航空-增持: 收益水平或迎恢复性增长, 等待板块信心恢复。航运-增持: 集运和干散运价周度环比分别上涨 3.74% 和 9.62%, 运费向好; 油运周度环比下跌 17.72%。铁路-增持: 京沪高铁 IPO, 关注主题机会。物流-增持: 11 月前瞻件量增速回落至 20.2%。公路-增持: 关注货车收费政策变动。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

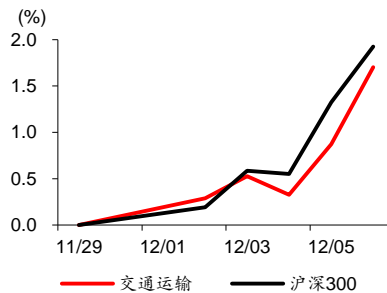
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
海汽集团	603069.SH	15.23
招商轮船	601872.SH	10.61
*ST 飞马	002210.SZ	9.57
海峡股份	002320.SZ	9.56
新宁物流	300013.SZ	9.35
白云机场	600004.SH	6.65
招商南油	601975.SH	5.45
中远海能	600026.SH	5.22
华夏航空	002928.SZ	4.83
上海雅仕	603329.SH	4.72

一周跌幅前十公司

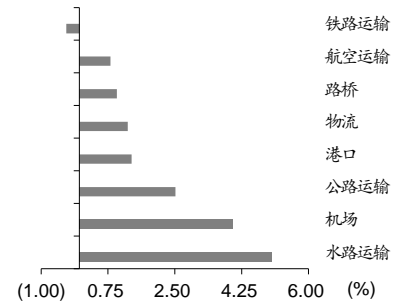
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
吉祥航空	603885.SH	(4.51)
北部湾港	000582.SZ	(2.84)
ST 安通	600179.SH	(2.55)
江西长运	600561.SH	(2.17)
天津港	600717.SH	(1.29)
四川成渝	601107.SH	(1.03)
长久物流	603569.SH	(0.87)
唐山港	601000.SH	(0.79)
大秦铁路	601006.SH	(0.63)
圆通速递	600233.SH	(0.56)

资料来源: 华泰证券研究所

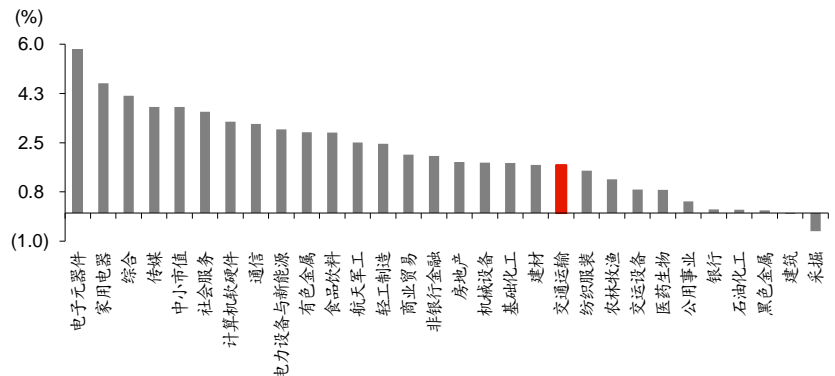
一周内行业走势图



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	12月06日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
上海机场	600009.SH	增持	77.75	79.77~87.17	2.20	2.65	3.12	3.65	35.34	29.34	24.92	21.30
中国国航	601111.SH	买入	8.58	11.01~11.74	0.54	0.61	0.94	1.31	15.89	14.07	9.13	6.55
招商轮船	601872.SH	买入	6.57	6.72~7.01	0.19	0.42	0.50	0.58	34.58	15.64	13.14	11.33
圆通速递	600233.SH	增持	12.34	13.95~16.15	0.67	0.73	0.86	0.99	18.42	16.90	14.35	12.46
粤高速 A	000429.SZ	增持	8.01	8.70~9.10	0.80	0.65	0.73	0.83	10.01	12.32	10.97	9.65

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

机场-增持：白云机场流量增速回升；上海机场建议长期配置

白云机场公告11月经营数据（公告编号2019-028），实现飞机起降架次4.13万次，同增3.6%，增速较10月回升2.7pct。国庆大庆影响结束后，白云机场流量增速在11月复苏，19冬春航季获得的时刻高增速开始体现。11月日起降架次为1,377次，在航空行业淡季达到自身历史最高水平，推动旅客吞吐量同比增速回升。11月实现旅客吞吐量621.37万人次，同增6.3%，增速较10月回升3.0pct。同时上海机场在卫星厅投产后，靠桥率和运营效率提升，带动机场准点率明显改善，9-10月平均准点率达到88%，8月仅80%。若浦东机场运营效率持续向好，或将在接下来的航季获得时刻放量。

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。当前板块估值逐步回到合理区间，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：收益水平或迎恢复性增长，等待板块信心恢复

宏观经济刺激政策效果或将逐步显现，叠加低基数，推动航空供需结构改善，航司收益水平或将迎来恢复性增长，建议继续左侧布局航空板块，博弈供需结构和汇率走势。国庆大庆影响结束后，公商务旅客需求集中释放，公商务需求或将有所回暖；供给端，19冬春航季计划航班增速下降，另外B737MAX8停飞时长或将持续超预期，在低基数的作用下，航空供需结构或将有所改善。成本端，受到页岩油供给预期提升以及全球需求较弱影响，国际油价走势平淡，航空煤油出厂价均价4季度同降16.9%，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。汇率受贸易和谈和货币政策存在波动，但人民币继续贬值空间有限，人民币相对美元中间价相比9月3日低点已升值0.7%。我们认为人民币升值与供需改善或将共振，叠加油价继续利好，有助于市场对于航空板块的信心恢复。

航运-增持：上周集运和干散环比继续改善、油运回调

上周（12月2日-12月6日）运费表现：1）油运：VLCC中东至中国航线运费回调，周度环比下跌17.72%至75,614美金/天。12月为传统季节性需求旺季，运价有望提升。2）集运：SCFI指数周度环比上涨3.74%至850点。其中，上海至美西运费周度环比上涨7.40%至1,509美金/FEU、上海至欧洲线运费周度环比上涨4.44%至800美金/TEU。建议密切关注宏观经济和中美谈判走势。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指数周度环比上涨9.62%至1,558点。其中，海岬型运费环比上涨9.52%至23,704美金/天；灵便型运费周度环比上涨1.32%至7,367美金/天。

铁路-增持：京沪高铁IPO已获证监会通过，关注铁路改革主题

11月14日，京沪高铁公司IPO获得证监会发审会审核通过，“中国高铁第一股”即将登陆上交所。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：11月前瞻件量增速回落至20.2%。

快递：8月以来，快递行业件量增速逐月下行（8/9/10月分别为29.3%/25.0%/22.7%）；邮政局公布的11月快递件量前瞻增速进一步回落至20.2%，同时预计12月件量增速20.3%，低于我们此前对11月和四季度23%的件量增速预期。“双十一”当日，天猫GMV和物流订单量同比分别增长25.7%和24.0%，邮政快递企业处理件量同比增长28.6%，表现符合预期。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。中通快递管理层披露中期件量增长目标（19-22年市场份额年均增长2pct, 2019E:19%），对市场预期产生扰动。阿里巴巴对菜鸟网络增资233亿元，持股比例从51%提升至63%，目标仍然是强化对电商物流控制力。虽然行业长短期竞争格局存变数，中性预期下估值仍具吸引力，继续看好圆通。

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，但即期估值反映已经颇为充分。11月PMI表现超预期，大宗供应链板块有望迎来估值修复，推荐PB破净且处于历史底部的厦门象屿和建发股份。

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：密切关注货车收费政策变动

从2020年起，高速公路货车通行费将由原先的计重收费改为按车型收费方式，并且启用新收费标准（来源：交通运输部）。12月需密切关注货车费率变动。据交通部新闻发布会（10月24日），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；交通部会同公安等部门，正在研究危险化学品车辆、摩托车通行高速公路政策；交通部在指导各地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。目前，重庆、广东、天津、陕西、山西、内蒙古等省市已举行调整货车收费标准的听证会，并向社会公布听证方案；大多数省市预告将在12月开展调价听证会。

港口-中性：长三角区域一体化发展规划出台，要求协同推进港口航道建设

根据中港网新闻，中共中央、国务院印发的《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》12月1日公布。《纲要》要求协同建设一体化综合交通体系，推进港口航道建设，推动港航资源整合，优化港口布局，形成合理分工、相互协作的世界级港口群。围绕提升国际竞争力，加强沪浙杭州湾港口分工合作，以资本为纽带深化沪浙洋山开发合作，做大做强上海国际航运中心集装箱枢纽港，加快推进宁波舟山港现代化综合性港口建设。加强沿海沿江港口江海联运合作与联动发展，鼓励各港口集团采用交叉持股等方式强化合作，推动长三角港口协同发展。

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13X PE，盈利与估值有望双升。

粤高速A：

- 1、佛开南段四改八于11月上旬完工，收费标准上调1/3，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6.4%（收盘价20191206）。

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，三季度以来圆通件量增速居于通达前列
- 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、机构持仓低，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。

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	12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
上海机场	600009.SH	增持	77.75	79.77~87.17	2.20	2.65	3.12	3.65	35.34	29.34	24.92	21.30
白云机场	600004.SH	增持	17.81	21.87~22.97	0.55	0.39	0.55	0.68	32.38	45.67	32.38	26.19
中国国航	601111.SH	买入	8.58	11.01~11.74	0.54	0.61	0.94	1.31	15.89	14.07	9.13	6.55
嘉友国际	603871.SH	买入	28.20	44.56~46.79	1.72	2.23	2.84	3.55	16.40	12.65	9.93	7.94
粤高速 A	000429.SZ	增持	8.01	8.70~9.10	0.80	0.65	0.73	0.83	10.01	12.32	10.97	9.65
招商轮船	601872.SH	买入	6.57	6.72~7.01	0.19	0.42	0.50	0.58	34.58	15.64	13.14	11.33
圆通速递	600233.SH	增持	12.34	13.95~16.15	0.67	0.73	0.86	0.99	18.42	16.90	14.35	12.46
广深铁路	601333.SH	买入	2.99	3.77~3.90	0.11	0.21	0.16	0.18	27.18	14.24	18.69	16.61

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)	<p>进入产能爬坡周期，业绩符合预期；维持“增持”评级</p> <p>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”。</p> <p>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</p>
白云机场 (600004.SH)	<p>营业成本增加拖累业绩，业绩低于预期；维持“增持”</p> <p>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”。</p> <p>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</p>
中国国航 (601111.SH)	<p>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”</p> <p>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，更新目标价区间为 11.01~11.74 元，维持“买入”。</p> <p>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</p>
嘉友国际 (603871.SH)	<p>盈利短期波动，维持“买入”评级</p> <p>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”。</p> <p>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</p>
粤高速 A (000429.SZ)	<p>3Q19，收入、盈利同比降低 6.34%、15.88%，业绩略低于预期</p> <p>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。</p> <p>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</p>
招商轮船 (601872.SH)	<p>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</p> <p>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”。</p> <p>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</p>
圆通速递 (600233.SH)	<p>件量盈利增速同步回升，维持“增持”评级</p> <p>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。</p> <p>点击下载全文：圆通速递(600233 SH,增持): 件量盈利增速同步回升</p>

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。

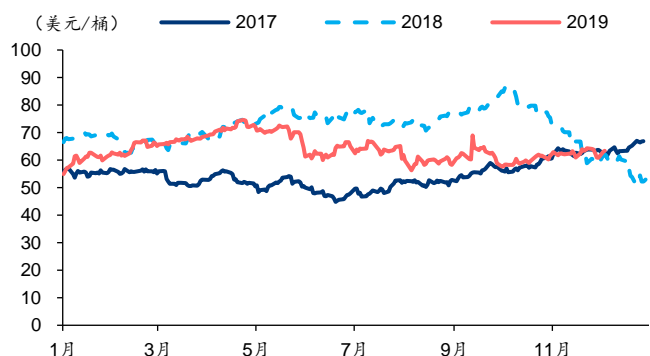
[点击下载全文: 广深铁路\(601333 SH,买入\): 业绩低于预期, 客运需求疲弱](#)

资料来源: 华泰证券研究所

行业动态

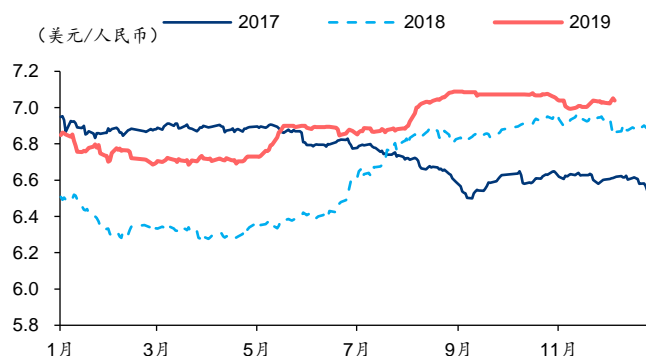
油价汇率走势

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

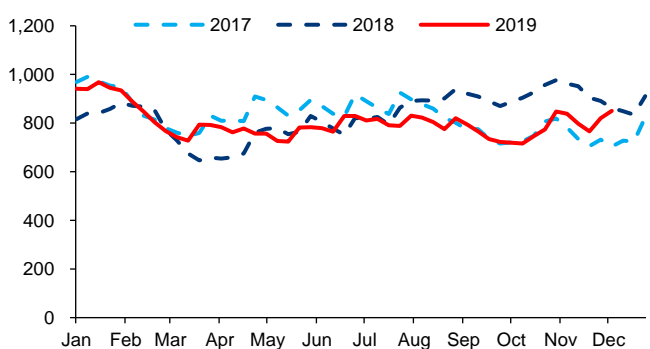
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

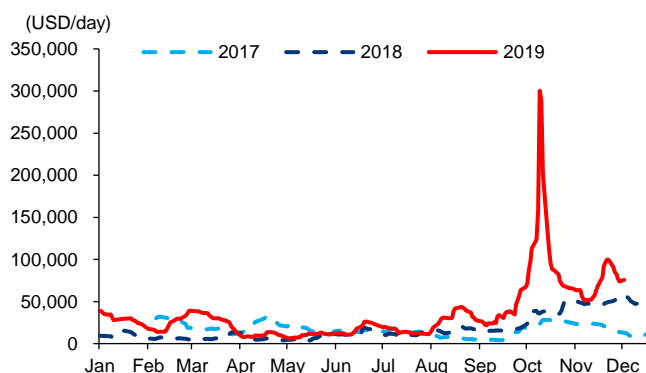
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



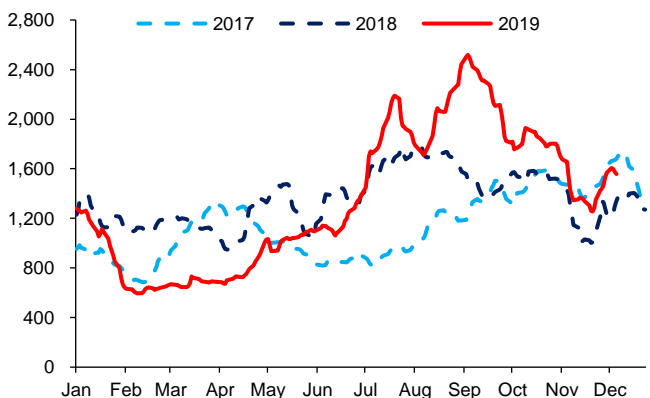
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE，美金/天）



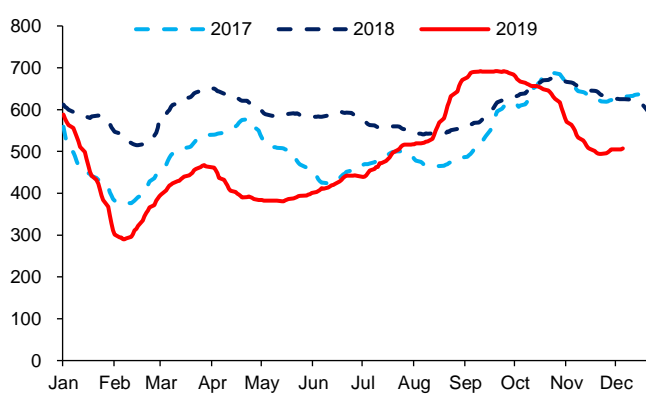
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

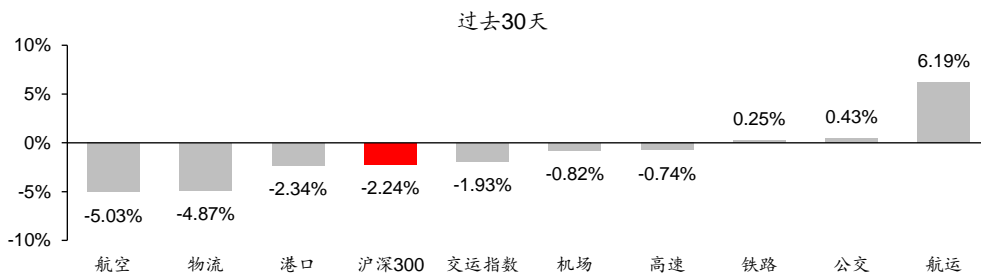
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

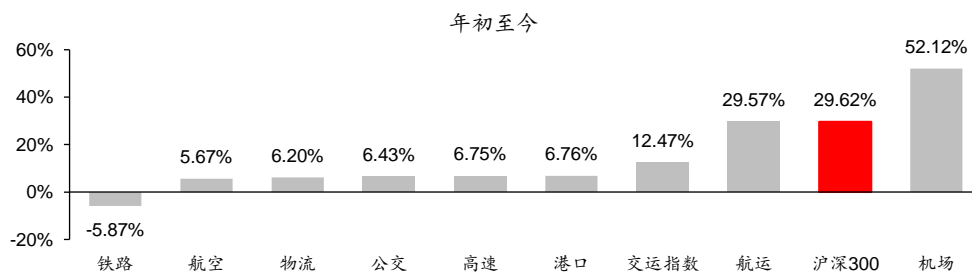
股价表现

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2019.12.06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