

行业周报 (第五十周)

2019年12月15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, 积极参与航空左侧机会。上周(截止 12.13), 沪深 300 和 SW 交运分别上涨 1.69% 和 0.96%。子板块中, 航空受益人民币升值, 上涨 2.86%; 航运和高速分别上涨 1.61% 和 1.38%, 大致跑平指数; 机场、港口、铁路弹性较小, 仅分别上涨 0.78%、0.69% 和 0.50%; 因快递增速回落和小市值标的回调, 公交和物流分别下跌 0.08% 和 0.12%。

子行业观点

航空-增持: 国航春秋客座率同比小幅下滑; 中美贸易摩擦缓和提供利好。航运-增持: 油运和集运运价周度环比分别上涨 8.89% 和 3.55%, 运费向好; 干散周度环比下跌 4.96%。机场-增持: 航班正常率提高利好时刻放量; 建议长期配置上海机场。铁路-增持: 京沪高铁 IPO, 关注主题机会。物流-增持: 11 月件量增速 21.5%, 略好于前瞻值。公路-增持: 高速公路入口治超即将全面启动。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) 中国国航: 行业供给有望收紧; 2) 中远海控: 中美贸易摩擦缓和, 利好美线货量回升; 3) 上海机场: 估值合理, 免税稳健; 4) 建发股份: 估值修复, 一级土地开发催化; 5) 粤高速 A: 高股息具有吸引力。

风险提示: 经济低迷, 贸易摩擦, 油价和汇率风险, 竞争结构恶化。

一周涨幅前十公司

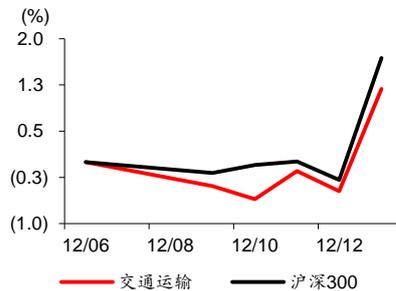
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
恒基达鑫	002492.SZ	10.88
深高速	600548.SH	8.13
天顺股份	002800.SZ	6.82
东方航空	600115.SH	6.65
厦门空港	600897.SH	4.87
渤海轮渡	603167.SH	4.72
中国国航	601111.SH	4.08
建发股份	600153.SH	4.07
中远海控	601919.SH	4.07
南京公用	000421.SZ	3.68

一周跌幅前十公司

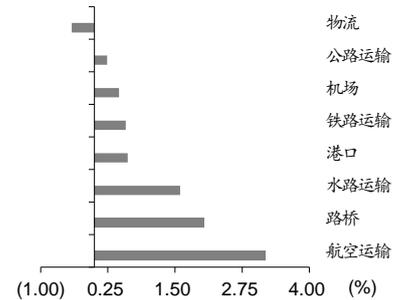
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
宜昌交运	002627.SZ	(3.81)
申通快递	002468.SZ	(3.25)
顺丰控股	002352.SZ	(2.90)
*ST长投	600119.SH	(2.36)
营口港	600317.SH	(2.33)
新宁物流	300013.SZ	(2.11)
ST安通	600179.SH	(2.05)
白云机场	600004.SH	(2.02)
圆通速递	600233.SH	(1.78)
招商南油	601975.SH	(1.72)

资料来源: 华泰证券研究所

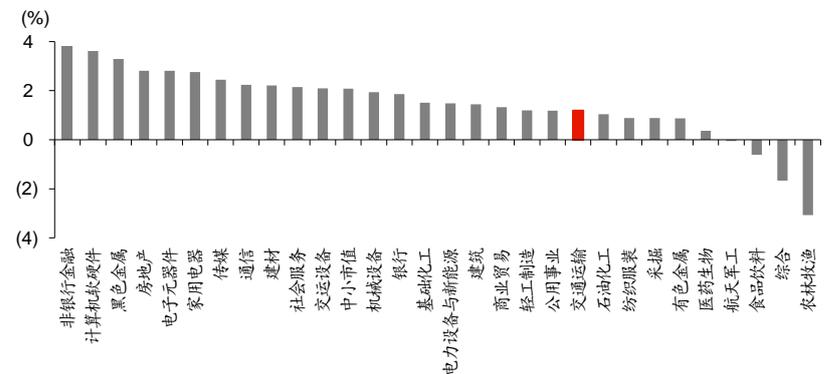
一周内行业走势图



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13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	79.03	79.77~87.17	2.20	2.65	3.12	3.65	35.92	29.82	25.33	21.65
中国国航	601111.SH	买入	8.93	11.01~11.74	0.54	0.61	0.94	1.31	16.54	14.64	9.50	6.82
建发股份	600153.SH	增持	8.69	9.36~10.55	1.65	1.38	1.49	1.62	5.27	6.30	5.83	5.36
粤高速 A	000429.SZ	增持	7.99	8.70~9.10	0.80	0.65	0.73	0.83	9.99	12.29	10.95	9.63

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 航空-增持：国航春秋客座率同比小幅下滑；中美贸易摩擦缓和提供利好

中国国航（2019-045）与春秋航空（2019-064）公告11月经营数据，客座率同比小幅下滑。中国国航11月整体供给与需求分别同增4.0%和3.9%，客座率79.5%同降0.1pct，其中国内和国际线客座率分别同比下降0.2pct和上升0.8pct。在运力投入增速环比10月提升2.0pct后，国航客座率在航空淡季稍有下滑。春秋航空11月整体供给与需求分别同增21.7%和21.1%，客座率86.5%，同降0.5pct。国内线客座率同增2.3pct，整体客座率下滑主要来源于国际线同降2.6pct，由于我国航司19冬春航季中日航线运力投入加大，公司11月国际线供给同增54.5%，需求同增49.6%。

对于航空板块，宏观经济刺激政策效果或将逐步显现，中美贸易摩擦缓和助力，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。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波动，但和谈存在向好预期，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1.0%。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：油运和集运周度环比上涨；贸易摩擦缓和，利好航运板块

上周（12月9日-12月13日）运费表现：1）油运：VLCC中东至中国航线运费回升，周度环比上涨13.41%至86,621美金/天。12月为传统季节性需求旺季，运价有望进一步提升。2）集运：SCFI指数周度环比继续上涨3.55%至880点。建议密切关注2020年1月1日即将执行的低硫油条规对集运公司的燃油成本影响。各大集运公司均已公布新的燃油成本附加费调整机制，新增的燃油成本是否可以有效的转嫁给货主有待明年1月1日后验证。3）干散：BDI指数周度环比下跌4.96%至1,388点。其中，海岬型运费环比下跌10.99%至18,774美金/天；灵便型运费周度环比上涨0.80%至7,397美金/天。

中美贸易摩擦缓和，利好航运板块。其中美线集装箱货量有望逐步回升，同时利好运费水平上涨；中国增加对美国的农产品进口，将利好干散货运输市场。

### 机场-增持：航班正常率提高利好时刻放量；上海机场建议长期配置

中国民用航空局于12月12日举行新闻发布会，11月全国航班正常率88.7%，同比提高3.3个pct，环比提高1.5pct。航班正常率的提高，有助于给予机场更多的时刻增量。主要枢纽机场方面，航班正常率均有明显改善，其中白云机场和深圳机场10月准点率分别达到95.0%和94.0%，同比提升3.9pct和1.8pct，有利于其时刻增量维持高位。另外上海机场在卫星厅投产后，靠桥率和运营效率提升，推升机场准点率，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。

### 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月件量增速回落至21.5%，略好于前瞻值

快递：8月以来，快递行业件量增速逐月下行（8/9/10/11月分别为29.3%/25.0%/22.7%/21.5%），11月件量增速好于邮政局20.2%的前瞻指引，但仍低于我们此前对11月和四季度23%的件量增速预期。邮政局预计12月件量增速20.3%，我们预计在20%左右。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，短期首选圆通。

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，存在估值修复机会，个股标的推荐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：撤站任务即将收尾，治超治限力度将加强

撤站任务接近尾声，对公路运营业主的影响可控。交通部在12月12日的新闻会通报了全国取消高速公路省界收费站的最新进展。1) 工程建设进入收尾阶段，ETC门架系统建设、ETC车道建设改造、高速公路入口称重检测系统建设改造已全部完工，省界收费站正线改造完工率达到93.02%。2) ETC发行接近完成目标，截至12月10日，全国ETC客户累计达到1.85亿，完成发行总任务的97.17%。3) 联调联试预计20日完成。同时，交通部提到后续任务重点。1) 12月16日起，全国将全面启动实施高速公路入口称重检测；2) 交通部将加快推进联调联试、货车ETC发行、政策清理规范等工作。我们认为，1) 撤站及相关政策对公路运营业主的影响中性稍偏负面；2) 市场对负面事件已有充分的预期，如ETC通行费95折普惠、货车从计重改车型收费、业主的资本开支等；3) 撤站及相关政策亦有正面的影响，如高速公路入口治超、政策减免政策清理规范、ETC提升通行效率、诱增车流量等。

### 港口-中性：国务院正式批复果园港口岸开放，系西部唯一港口型物流枢纽

根据中港网新闻（2019.12.12），国务院正式批复同意重庆港口岸扩大开放果园港区，开放范围包括果园港2800米岸线，共16个泊位。果园港毗邻两江新区核心开发区，汽车、电子信息、装备制造等产业已经形成相当规模；另一方面，随着中欧班列（重庆）、陆海新通道班列的汇聚，果园港已经形成完善的水铁联运体系。四川、云南、贵阳、陕西、青海、甘肃等西部省区市的货源可更加便捷地通过果园港中转。果园港区作为西部地区唯一的港口型国家物流枢纽，扩大开放获批后，将加速建成吞吐量、转运效率高、联运价格低的口岸作业区，长江中上游部分货物也能以“水铁无缝联运”的方式经果园港口岸作业区转运欧洲和东盟国家，促进“一带一路”与长江经济带加速融合。

## 本周推荐/关注组合

### A股推荐

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。

中远海控:

- 1、公司集装箱运力规模全球第三、亚洲第一，规模优势明显。
- 2、受益行业集中度提升，竞争格局相对稳定。
- 3、受益收购东方海外，公司盈利能力逐步提升。

招商轮船:

- 1、公司 VLCC 油轮船队排名世界第一，受益 2019-2021 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。

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。

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 20191213）。

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。

建发股份:

- 1、2019-2021 年均股息率超过 5%，中长期每股分红额稳定增长
- 2、大宗供应链和地产受益集中度提升，中期预计仍能实现 10%以上盈利增长
- 3、一级土地开发持续兑现（保一争二），明显增厚盈利并改善现金流

## H 股关注

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。

中远海控：

- 1、公司集装箱运力规模全球第三、亚洲第一，规模优势明显。
- 2、受益行业集中度提升，竞争格局相对稳定。
- 3、受益收购东方海外，公司盈利能力逐步提升。

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；高股息率吸引力强。

宁沪高速：

- 1、核心路网位于长三角地区，车流量前景有保障。
- 2、苏南地区严格治超，利好货车流量增长。
- 3、稳健的业绩增长与股息分配，良好的防御型标的。

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。

## 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13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	79.03	79.77~87.17	2.20	2.65	3.12	3.65	35.92	29.82	25.33	21.65
中国国航	601111.SH	买入	8.93	11.01~11.74	0.54	0.61	0.94	1.31	16.54	14.64	9.50	6.82
建发股份	600153.SH	增持	8.69	9.36~10.55	1.65	1.38	1.49	1.62	5.27	6.30	5.83	5.36
厦门象屿	600057.SH	买入	4.10	5.18~5.65	0.46	0.51	0.63	0.78	8.91	8.04	6.51	5.26
粤高速A	000429.SZ	增持	7.99	8.70~9.10	0.80	0.65	0.73	0.83	9.99	12.29	10.95	9.63
广深铁路	601333.SH	买入	3.00	3.77~3.90	0.11	0.21	0.16	0.18	27.27	14.29	18.75	16.67

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

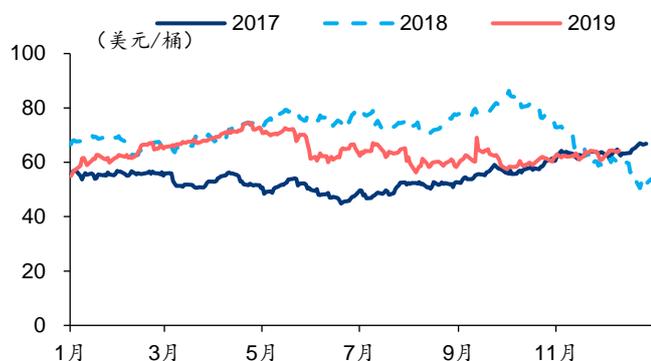
公司名称	最新观点
上海机场 (600009.SH)	<p><b>进入产能爬坡周期，业绩符合预期；维持“增持”评级</b></p> <p>上海机场2019年三季度营收27.53亿，同增14.9%，归母净利润12.95亿，同增15.7%；前三季度累计营收82.08亿，同增18.9%，归母净利润39.95亿，同增27.2%。三季度归母净利润较我们此前预测（13.04亿）低0.7%，符合预期。地区线流量下滑影响免税销售增速，并且卫星厅投产提升折旧等运营成本，净利润单季度增速环比二季度下滑14.6pct。考虑成本上涨带来的业绩压力以及免税销售增速下滑，我们下调2019E/20E/21E净利润预测至人民币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><a href="#">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</a></p>
中国国航 (601111.SH)	<p><b>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”</b></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><a href="#">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</a></p>
建发股份 (600153.SH)	<p><b>估值折价显著，维持“增持”评级</b></p> <p>前三季度，公司实现收入2103.6亿元（+14.8%），归母净利润18.2亿元（+6.2%），扣非后归母净利14.3亿元（+1.5%）。供应链和地产集中度持续提升，淡季盈利波动仍处正常区间，我们维持公司19/20/21年EPS预测1.38/1.49/1.62元，给予公司19年6.0-6.7X PE（不含一级开发），一级土地开发盈利给予70%折价，维持“增持”评级，调整目标价区间至9.36-10.55元。</p> <p><a href="#">点击下载全文：建发股份(600153 SH,增持): 一级开发拍卖在即</a></p>
厦门象屿 (600057.SH)	<p><b>核心观点</b></p> <p>厦门象屿是一家综合供应链服务商，公司的愿景是通过资源整合改善供应链效率。市场忽视了业务分部的协同效应，并给予较低的估值。我们预计公司19/20/21年EPS为0.51/0.63/0.78元，年均复合增速超过15%，对应即期股价8.3/6.7/5.5X PE。公司估值处于历史底部，首次覆盖，给予“买入”评级，目标价区间5.18-5.65元。</p> <p><a href="#">点击下载全文：厦门象屿(600057 SH,买入): 被低估的整合价值</a></p>
粤高速A (000429.SZ)	<p><b>3Q19，收入、盈利同比降低6.34%、15.88%，业绩略低于预期</b></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><a href="#">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</a></p>
广深铁路 (601333.SH)	<p><b>3Q19，收入同比提高7.37%，盈利同比下降63.63%，业绩低于预期</b></p> <p>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%，归母净利同比降低63.63%；2) 1-9月，收入同比提升7.07%，归母净利同比降低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。</p> <p><a href="#">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</a></p>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

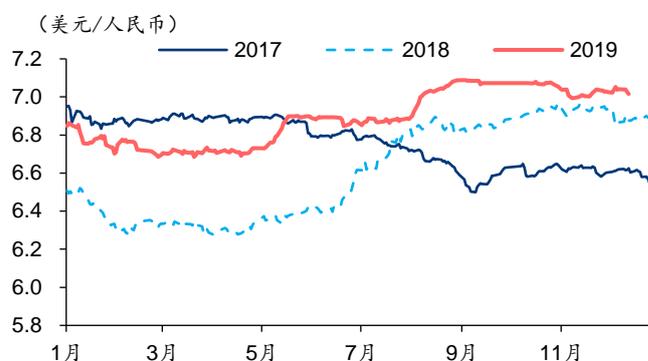
### 油价汇率走势

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

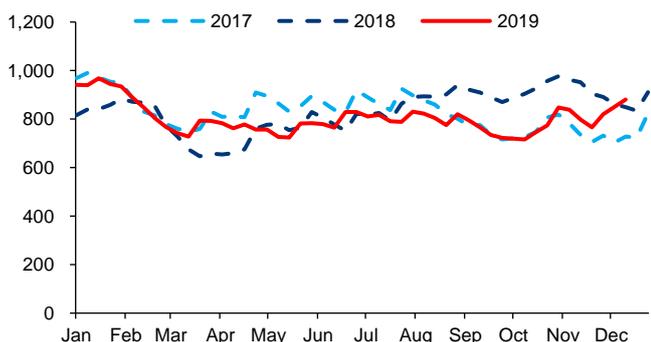
图表4: 美元兑人民币中间价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

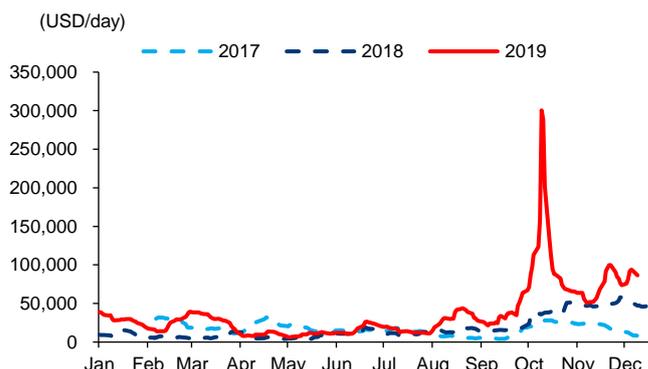
## 运价表现

图表5: 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



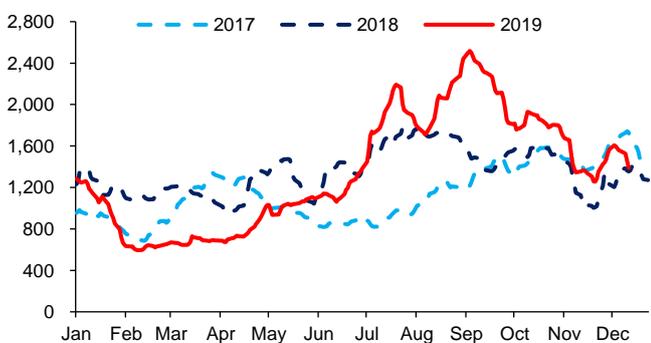
资料来源: 上海航运交易所, 华泰证券研究所

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



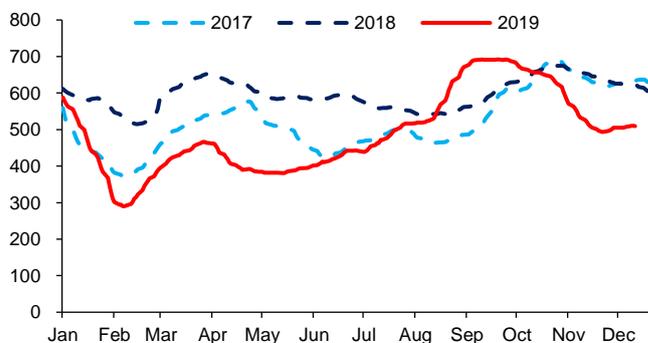
资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

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

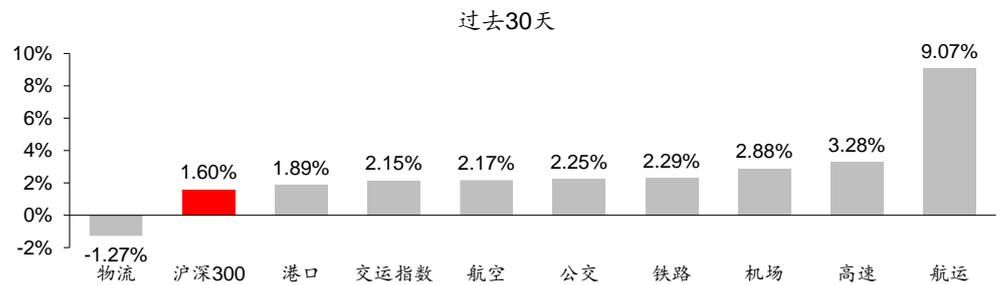
图表8: 波罗的海小灵便型运费指数 (BHSI)



资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

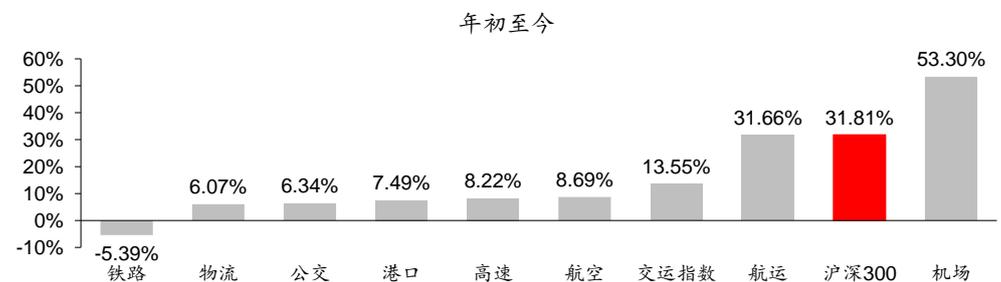
## 股价表现

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2019.12.13表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 风险提示

### (1) 经济低迷

航空、机场：经济增速放缓，可能令出行需求不达预期；航运、港口：全球经济下滑，可能使海运需求增长低于预期，需求下挫可能进而拖累运价；物流：需求不足可能导致快递业务量不及预期；铁路、公路：大宗商品需求下滑，可能使铁路公路货运量增速放缓。

### (2) 贸易摩擦

航空：中美贸易摩擦，可能影响国际线补贴；航运、港口：中美冲突加剧，导致中美贸易量大幅下降，进而影响海运运量、港口吞吐量。

### (3) 油价风险

航空：油价大幅上涨，可能令运营成本大幅上升，侵蚀利润；物流、公路：油价上涨，可能使道路运输成本上涨。

### (4) 汇率风险

航空：人民币大幅贬值，可能产生大额汇兑损失，减损盈利。

### (5) 竞争结构恶化

航空：高铁提速，可能对航空分流效应加大；航运：IMO 低硫令延期执行，老旧船舶拆解量低于预期，行业总体供给增长超预期；物流：价格竞争超预期，导致营收和盈利不及预期；机场：民航控准点率可能影响机场时刻容量；铁路、公路：公路降费、“公转铁”、治超载构成多重扰动；港口：环保限令执行力度高于预期，散杂货吞吐量大幅下滑。

## 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