

行业周报 (第五十三周)

2021年01月03日

行业评级:

交通运输 增持 (维持)

**沈晓峰** SAC No. S0570516110001  
研究员 SFC No. BCG366  
021-28972088  
shenxiaofeng@htsc.com

**林珊** SAC No. S0570520080001  
研究员 SFC No. BIR018  
021-28972209  
linshan@htsc.com

**林霞颖** SAC No. S0570518090003  
研究员 SFC No. BIX840  
0755-82492284  
linxiaying@htsc.com

**黄凡洋** SAC No. S0570519090001  
研究员 SFC No. BQK283  
+86 21 28972065  
huangfanyang@htsc.com

本周观点: 首选航空和跨境电商物流, 配置高速公路

首选航空 (淡化疫情波动, 中期需求恢复逻辑不变) 和物流 (供应链自主), 配置高速公路 (稳健高股息率)。上周 (12.28-1.1), 沪深 300/SW 交运分别上涨 3.4%/2.0%。子板块中, 航空和机场分别上涨 3.8%/3.7%, 跑赢沪深 300; 航运/港口/物流/铁路/高速分别上涨 2.4%/1.7%/1.2%/0.6%/0.5%。

子行业观点

1) 航空-增持: 中国新冠疫苗获批上市; 积极布局航空板块。2) 机场-增持: 关注免税行业新发展, 长期看好机场口岸地位。3) 航运-增持: 集运运价上周环比上涨 5.3%; 油运和干散因海外假期, 运价暂停发布。4) 港口-中性: 受益于出口需求强劲, 集装箱吞吐量向好。5) 公路-增持: 受益于经济内需恢复、海外订单回流, 公路货运量快速增长。6) 铁路-增持: 高铁推出灵活票价机制, 票价有望上涨。7) 物流-增持: 菜鸟裹裹携手中国邮政。

重点公司及动态

公司推荐: 1) 中国国航: 国内疫情消退, 需求逐步回暖; 2) 中国外运: 传统海运业务触底回升, 跨境电商业务加速发展; 3) 粤高速 A: 资产重组有望提升 ROE, 股息具吸引力。

风险提示: 经济低迷, 疫情超预期, 贸易摩擦, 油汇风险, 竞争恶化。

一周涨幅前十公司

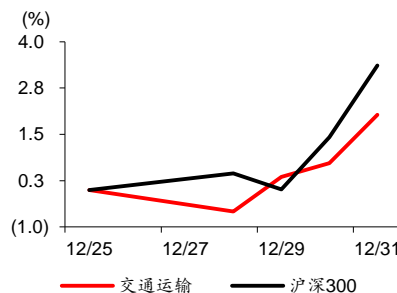
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
宁波海运	600798.SH	15.47
华夏航空	002928.SZ	14.90
连云港	601008.SH	8.35
德邦股份	603056.SH	7.82
春秋航空	601021.SH	7.74
中远海控	601919.SH	6.36
长久物流	603569.SH	6.20
南京港	002040.SZ	5.18
白云机场	600004.SH	4.82
北部湾港	000582.SZ	4.69

一周跌幅前十公司

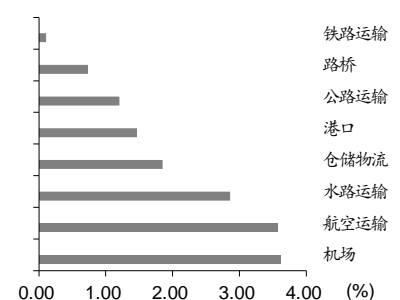
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
恒通股份	603223.SH	(6.23)
宏川智慧	002930.SZ	(4.83)
渤海轮渡	603167.SH	(3.61)
ST 长投	600119.SH	(3.41)
龙洲股份	002682.SZ	(2.96)
保税科技	600794.SH	(2.94)
新宁物流	300013.SZ	(2.89)
原尚股份	603813.SH	(2.76)
长航凤凰	000520.SZ	(2.58)
粤高速 A	000429.SZ	(2.58)

资料来源: 华泰证券研究所

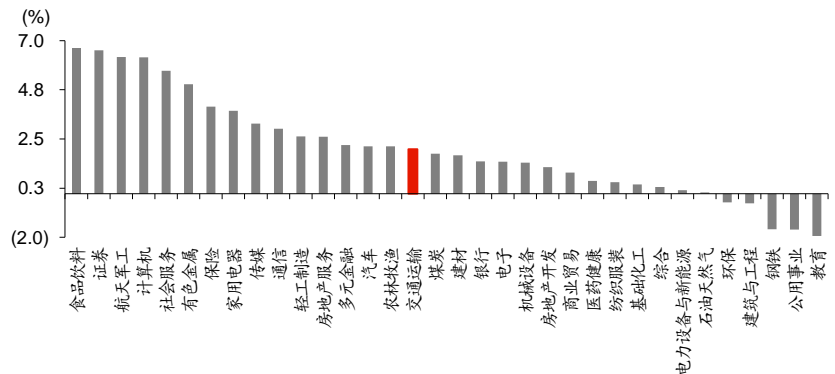
一周内行业走势图



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31日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
中国国航	601111.SH	买入	7.49	8.70	0.47	-0.96	0.42	0.61	15.94	-7.80	17.83	12.28
中国外运	601598.SH	买入	4.40	5.37	0.38	0.39	0.44	0.48	11.58	11.28	10.00	9.17
粤高速 A	000429.SZ	买入	6.05	8.46	0.60	0.23	0.72	0.64	10.08	26.30	8.40	9.45

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 航空-增持：中国新冠疫苗获批上市；积极布局航空板块

12月31日，国务院联防联控机制发布，国药集团中国生物新冠病毒灭活疫苗已获得国家药监局批准附条件上市。随着生产供应保障能力的逐步提升，下一步将全面有序地推进老年人、有基础疾病的高危人群接种，后续再开展其他普遍人群的接种。我们认为伴随疫苗接种人群不断扩大，势必将利好航空出行需求的恢复，催化国内商务及旅游出行意愿提升，同时国际出行亦或将逐步回暖。在运力重新投入国际航线的过程中，有利于国内航线供需结构进一步改善。另外2021年春运将从1月28日开始，3月8日结束，共计40天，目前本土病例仍然只是零星散发，除了对中风险地区采取相应措施外，春节出行存在较强需求，春运或将对国内航空出行恢复带来催化。

整体来看，航空需求曲折中复苏，叠加人民币升值，油价维持低位，均将贡献航司盈利。另外疫苗研制突破或将成为重要催化剂，促进国际线出行回暖，进一步催化板块估值提升。建议布局持续修复的航空板块，首推中国国航、华夏航空、吉祥航空。

### 机场-增持：关注免税行业新发展，长期看好机场口岸地位

财政部、商务部、海关总署、税务总局四部委联合批复，同意海南新增6家离岛免税店，其中海口和三亚分别开设1家机场店和2家市内店。海南岛免税行业的高速发展体现国人消费能力的提升，新的免税店开业，也将有利于海南免税市场形成良性竞争。同时在吸引消费回流的背景下，我们预计国内免税行业也将不断优化。就枢纽机场而言，我们认为仍然由于具有天然流量汇聚功能，在全球疫情逐步得到控制后，机场渠道将始终保持优势地位，或可以通过调整扣点结构、优化供应链、引入新免税经营商等措施，继续享受免税行业发展的红利。目前国际线流量复苏是机场板块盈利恢复的关键，支撑高盈利水平的免税等非航业务回暖，推动机场盈利快速修复。我们认为中长期新冠疫情对枢纽机场长期价值拖累有限，我国民航需求持续旺盛，流量向枢纽汇集的趋势不变，依然看好枢纽机场发展逻辑。

### 航运-增持：集运运价周环比继续上涨，行业景气度向好

上周运价表现（12月28日至1月1日）：1）集运：SCFI指数周环比继续上涨5.3%至2,783点。其中上海至美西航线运价周环比下跌1.5%至4,018美金/FEU、上海至欧洲航线运价周环比继续上涨7.7%至4,091美金/TEU。美线运价维持高位，欧线运价环比增幅明显，行业景气度向好。油运和干散受海外假期影响，上周运价暂停发布。油运受全球原油需求低迷叠加原油库存较高影响，短期整体运价水平维持低位。干散受益于需求回升，短期运价逐步修复。

### 港口-中性：宁波舟山港筹划分拆子公司上市

2020年12月30日宁波港发布公告，将筹划分拆宁波远洋上市，同时拟设立宁波镇海港埠有限公司。宁波远洋主要从事国际近洋、远洋货物运输业务、专业化经营中日、中韩集装箱班轮航线及国内集装箱公共内支、内贸航线、国内散货运输及运输辅助业务。根据宁波港公告，宁波远洋集装箱月均运输量保持在20万标准箱以上，位列全球集装箱班轮前40位。宁波港认为分拆子公司上市有利于发挥资本市场优化资源配置的作用，提升公司和航运业务的核心竞争力，符合公司的战略规划和长远发展。

### 公路-增持：公路客运的恢复并不均衡，货运已实现同比增长

在公路客运方面，私家车与公共交通的恢复情况并不均衡。受益于经济生产恢复、制造业景气回升、海外订单回流，公路货运量同比保持较高增速。以私家车为主的全国高速公路网车流量（7座及以下客车流量占2019年总车流量的74%）早已恢复同比增长。5月6日至11月25日，全国高速公路日均车流量同比增长7.6%（交通运输部）。根据交通运输部数据，截至11月，在跨城交通方面，以城际巴士和旅游客车为主的公路营运性客运量恢复到去年同期的63.1%（10月：63.4%）；在市内交通方面，公共汽车、轨道交通、出租车的客运量恢复到去年同期的75.5%、93.9%、84.9%（10月：73.9%、92.1%、84.5%）。11月，全国公路货运量同比增长8.4%（10月：8.9%）。

### 铁路-增持：客运受疫情影响短暂倒退，货运正逢运煤旺季

疫情大幅冲击铁路客运需求，高铁与航空票价倒挂使竞争结构恶化，铁路客运量的恢复进度慢于民航。9月/10月/11月，全国铁路客运量恢复到去年同期的78.8%/85.2%/79.4%（国家铁路局）；9月/10月/11月，全国民航客运量恢复到87.5%/88.3%/83.7%（交通运输部）。铁路客运的恢复进展较10月出现短暂倒退，主要受到冬季二次疫情的影响。9月/10月/11月，中国铁路货运量同比增长3.6%/3.2%/3.1%（国家铁路局）。我国铁路运输的货物品种主要为煤炭（占2019年货运量50%）、钢铁及矿石（占2019年货运量20%）等大宗商品，其波动主要与国内对原材料的需求相关。受拉尼娜冷冬效应以及出口订单大增的影响，东南沿海电煤需求大幅提升，我们预计12月和1月的铁路货运量同比有较高增速。

### 物流-增持：菜鸟裹裹携手中国邮政

快递：12月29日，菜鸟网络与中邮速递签署战略合作协议，引导消费者在邮政网点办理寄件业务；2020年，双方共建超2.2万个代寄点，2021年计划新增至少3万个代寄点。随着电商件竞争白热化，高客单的散件是加盟商利润的重要来源。菜鸟网络通过“菜鸟裹裹APP”发力散件业务，既完善逆向物流（提升退货体验），又可增加用户触点（拓展C2C个人件业务）。虽然菜鸟并不具备承运能力（裹裹寄件业务实际分包给快递企业完成），但借此隔离快递企业和消费者，增强对快递企业控制力。

根据邮政局数据，11月全国快递件量同比+36.5%（3Q/10月同比+37.9%/+43.0%）；国内件均价同比-14.3%（3Q/10月同比-16.5%/-16.4%），提价效果有所显现。邮政局预计12月件量同比+36.7%，仍处于较高增速区间；但“双十一”后价格战有重启迹象，市场出清延缓倒逼通达系寻求新业务机会，建议关注市场竞争格局变化及新业务突破，关注韵达股份（件量高速增长+地位牢固+拟战略入股德邦）、圆通速递（全货机盈利改善+件量高速增长）和申通快递（和阿里合作深化）。

供应链&多式联运：上周，南华工业品指数环比下跌2.1%，其中金属和能化指数环比分别下跌2.6%和1.7%；南华农产品指数环比上涨0.8%。12月，中国官方制造业PMI为51.9（前值：52.1），宏观经济延续修复态势，带动大宗需求。中长期看，龙头企业扩大份额逻辑不变，科技赋能将推升周转率与ROE水平，带来从PB到DDM再到DCF的估值修复。11月以来，以钢铁、煤炭和有色为代表的周期行业股价表现强劲，大宗供应链企业存在补涨需求。多式联运符合产业趋势（降低物流成本）和政策思路（运输结构调整），高速公路恢复收费后，铁路的运价优势逐步显现，关注国际物流工作专班对跨境联运的推动，首选嘉友国际。

## 本周推荐/关注组合

中国国航:

- 1、国内疫情逐步缓解，国内行业需求或将恢复。
- 2、公司国际线运力和收入占比较高，将受益疫苗研发进展。
- 3、人民币升值，汇兑收益或将利好净利润表现。

中国外运

- 1、伴随全球经济复苏，公司传统海运货代业务触底回升。
- 2、公司加速业务转型，完善全球网络布局及跨境电商业务，经营利润率及利润增速有望提升。
- 3、公司拥有超过 1000 万平方米自有土地，业务加速转型，有望释放土地价值。

粤高速 A:

- 1、路产位于珠三角，区位优势显著。
- 2、佛开南段有望延长收费期、公司拟收购广惠高速股权，有利于提高 ROE 和 DCF 价值。
- 3、高股息率具有吸引力，2020E/2021E/2022E 年度股息率预计为 2.7%/8.3%/7.4%（假设分红率为 70%）。

## 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31日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
中国国航	601111.SH	买入	7.49	8.70	0.47	-0.96	0.42	0.61	15.94	-7.80	17.83	12.28
中国外运	601598.SH	买入	4.40	5.37	0.38	0.39	0.44	0.48	11.58	11.28	10.00	9.17
粤高速 A	000429.SZ	买入	6.05	8.46	0.60	0.23	0.72	0.64	10.08	26.30	8.40	9.45

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><b>国内线经营持续修复，三季度归母净亏损收窄至 6.7 亿，维持“买入”</b></p> <p>中国国航 2020 年前三季度营业收入 484.54 亿，同降 53.0%，归母净利润-101.12 亿，去年同期为 67.62 亿；其中三季度营业收入 188.08 亿，同降 50.2%，公司在暑运旺季增投国内线，并且客座率环比二季度显著提升，推动三季度归母净亏损从二季度的 46.36 亿缩窄至 6.71 亿，亏损额比我们此前预期（-6.50 亿）多 3%，去年同期为净利润 36.23 亿。但疫情对公司全年业绩影响严重，且或受到投资收益拖累，我们下调 2020E/21E/22E 年净利润至-131.5/57.0/84.3 亿，更新目标价至 8.70 元。目前航空需求仍处于修复过程中，油价低位减轻经营压力，维持“买入”。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国国航(601111 SH,买入): 毛利回正+汇兑贡献，亏损大幅收窄</a></p>
中国外运 (601598.SH)	<p><b>加速业务转型，第三季度盈利同比大幅增长，上调评级至“买入”</b></p> <p>前三季度，中国外运实现营业收入 622.9 亿元，同比增长 11.5%；归母净利润 20.8 亿元，同比下滑 1.7%；扣非归母净利润 18.1 亿元，同比下滑 2.0%。其中，第三季度，公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 226.0 亿\8.7 亿\7.3 亿元，同比增长 24.6%\44.4%\33.7%，表现亮眼。自二季度以来，受益于疫情逐步控制，全球复产复工持续推进，公司各板块业务逐步修复。其中，跨境电商、空运代理及铁路代理业务需求旺盛。我们上调 2020\2021\2022 年盈利预测 13.3%\16.2%\21.9%（EPS：0.39\0.44\0.48 元），上调目标价至 5.37 元，上调评级至“买入”。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国外运(601598 SH,买入): 盈利向好，电商业务加速发展</a></p>
粤高速 A (000429.SZ)	<p><b>拟收购广惠公司 21% 股权，资产重组有望提升盈利能力</b></p> <p>粤高速筹划新一轮重大资产重组，拟使用现金向股东方省高速收购广惠公司 21% 的股权（公告 11/25）。收购完成后，我们认为：1) 公司主控公路里程增长近一倍；2) 公司 2019 年备考 ROE 将从 12.8% 提升到 17.8%；3) 公司 2019 年备考归母净利将增厚 13.3% 到 14.3 亿元。4Q20 公司有三大看点：佛开南段有望延长收费期；政府对免费期补偿有望落实；公司拟收购广惠高速 21% 股权；资产收购逻辑已兑现，关注另外两个催化剂。考虑收购尚待股东大会审议，我们模型尚未纳入该事项，预计 2020/21/22 年 EPS 为 0.23/0.72/0.64 元，目标价 8.46 元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：粤高速 A(000429 SZ,买入): 拟收购优质资产，提升盈利能力</a></p>

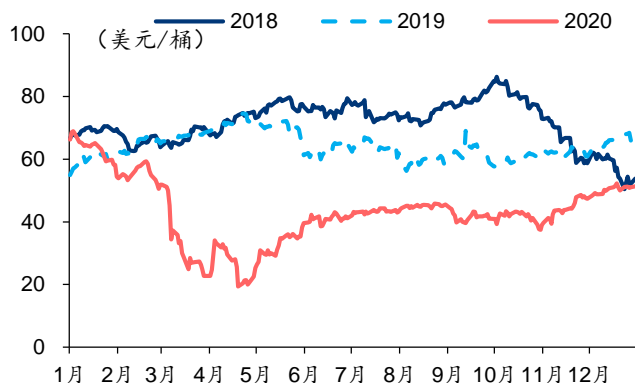
资料来源：华泰证券研究所



## 行业动态

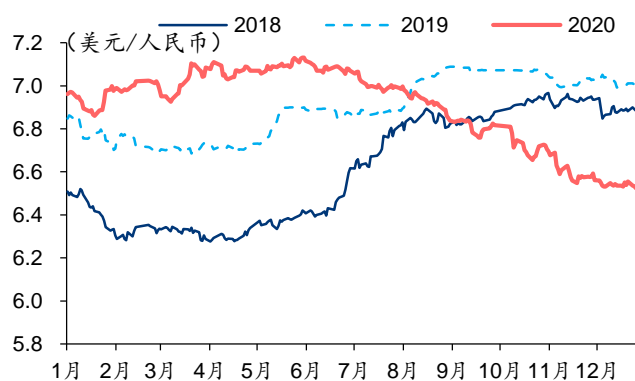
### 油价汇率走势

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

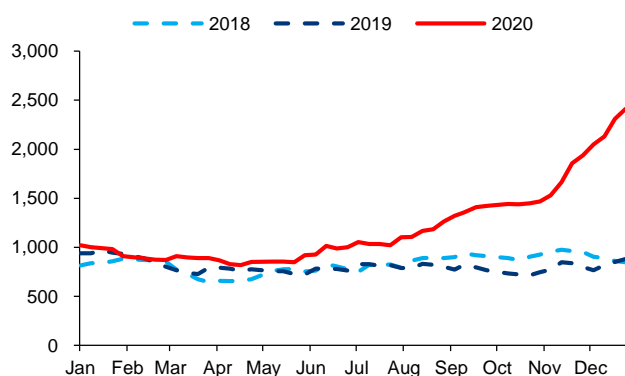
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

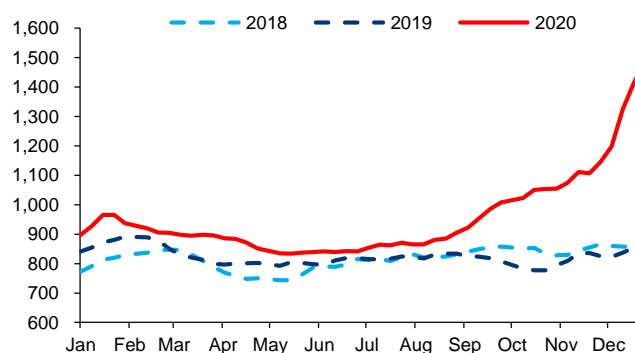
## 运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



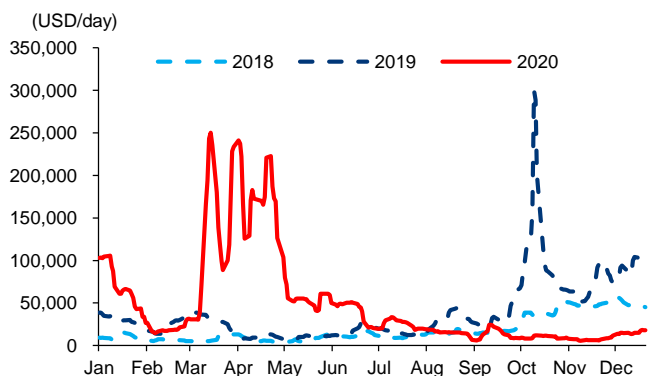
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：中国出口集装箱运价指数（CCFI）



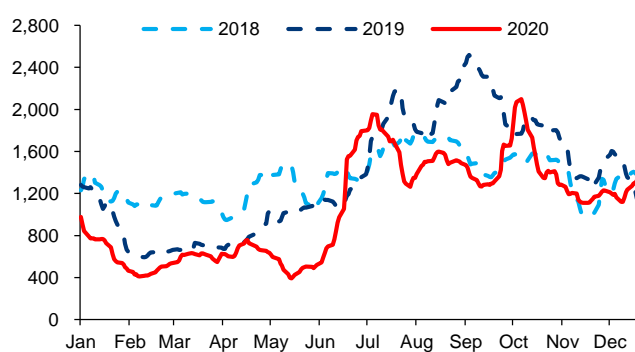
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表7：VLCC 中东-中国运价（BDTI TD3C-TCE）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

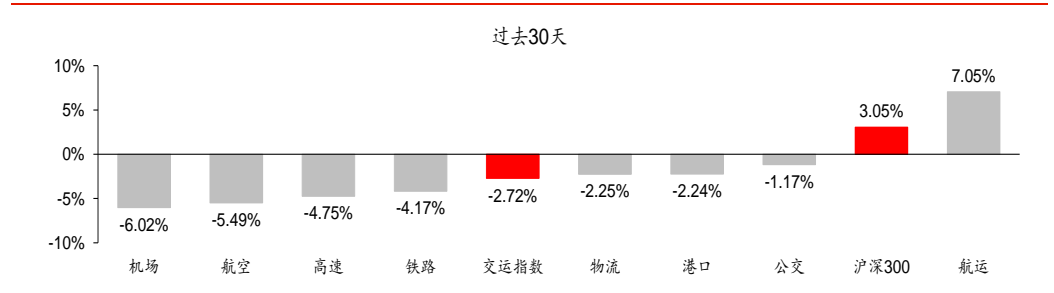
图表8：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

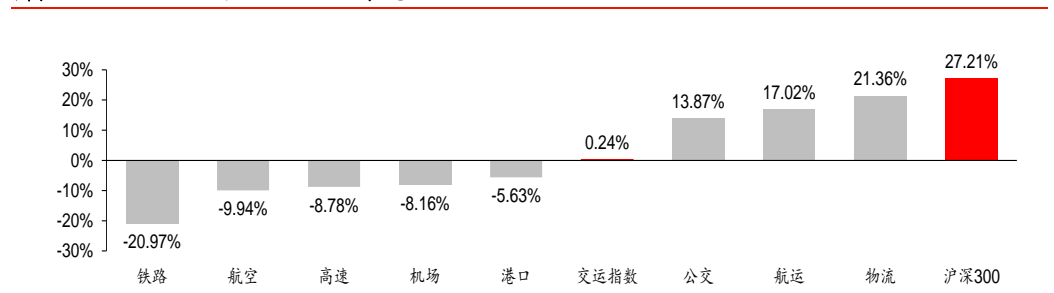
## 股价表现

图表9：过去30天表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：2020/01/01至2020/12/31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) 疫情超预期。**疫情扩散及时长超预期，或将影响出行和进出口货量需求，拖累航空、机场、公路、铁路、航运和港口等板块业绩。

**(3) 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。

**(4) 油汇风险。**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；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：老旧船舶拆解量低于预期、新造船订单高于预期、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：港口区域整合进展低于预期。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，沈晓峰、林珊、林霞颖、黄凡洋，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。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，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

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，需在允许的范围内使用，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利。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。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
  - 在过去12个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：中国国航（601111.CH）、宁波港（601018.CH）
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。



## 美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

## 美国-重要监管披露

- 分析师沈晓峰、林珊、林霞颖、黄凡洋本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 中国国航（601111.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

## 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

### 行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5% 之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

### 法律实体披露

**中国：**华泰证券股份有限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

**香港：**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：AOK809

**美国：**华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

### 华泰证券股份有限公司

#### 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

### 华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

### 华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼（纽约10001）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司

#### 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