

行业周报 (第一周)

2021年01月10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

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

**袁钉** SAC No. S0570519040005  
研究员 SFC No. BPL233  
021-28972077  
yuanding@htsc.com

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

**本周观点: 首选集运、跨境电商物流和航空, 配置高速公路**

首选集运 (运价维持高位, 行业景气度向好)、物流 (供应链自主) 和航空 (淡化疫情波动, 中期需求恢复逻辑不变), 配置高速公路 (稳健高股息率)。上周 (1.4-1.8), 沪深 300/SW 交运分别上涨 5.5%/0.2%。子板块中, 航运上涨 10.4%, 跑赢沪深 300; 物流/港口/铁路/机场/高速/航空分别上涨 0.5%/0.1%/-0.4%/-1.0%/-2.1%/-3.5%。

**子行业观点**

1) 航空-增持: 新冠疫情局部地区出现反复, 航空需求曲折中恢复。2) 机场-增持: 12月广深机场流量同比降幅稍有扩大。3) 航运-增持: 集运/油运/干散运价上周环比表现+3.1%/-35.9%/+8.4%。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: 2021年全国邮政管理工作会议召开。

**重点公司及动态**

公司推荐: 1) 中国国航: 国内疫情逐步消退, 需求回暖; 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

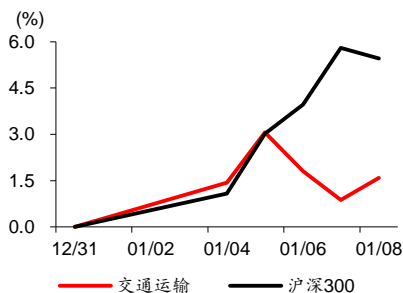
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中远海控	601919.SH	25.23
中谷物流	603565.SH	24.46
传化智联	002010.SZ	9.98
中远海发	601866.SH	8.08
圆通速递	600233.SH	5.13
上港集团	600018.SH	4.81
中远海能	600026.SH	4.64
招商轮船	601872.SH	4.42
顺丰控股	002352.SZ	3.81
中储股份	600787.SH	3.25

一周跌幅前十公司

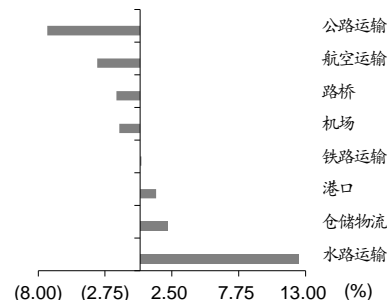
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
德新交运	603032.SH	(17.67)
嘉诚国际	603535.SH	(17.26)
海汽集团	603069.SH	(13.23)
江西长运	600561.SH	(12.22)
新宁物流	300013.SZ	(11.62)
南京公用	000421.SZ	(11.21)
原尚股份	603813.SH	(11.09)
东莞控股	000828.SZ	(10.82)
吉祥航空	603885.SH	(10.03)
渤海轮渡	603167.SH	(9.66)

资料来源: 华泰证券研究所

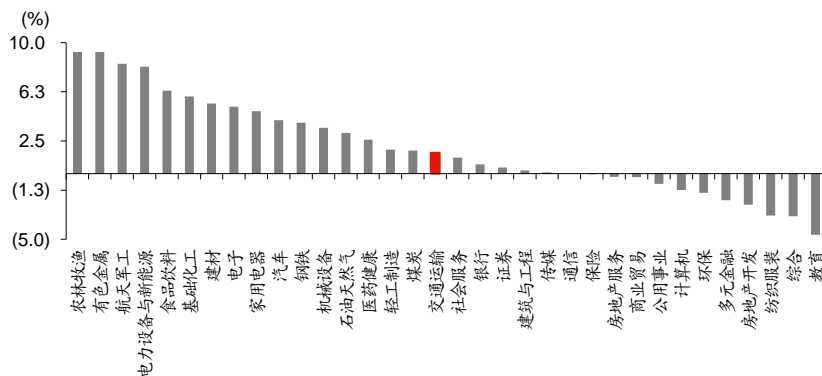
一周内行业走势图



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	01月08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	7.30	8.70	0.47	-0.96	0.42	0.61	15.53	-7.60	17.38	11.97
中国外运	601598.SH	买入	4.54	5.49	0.38	0.39	0.45	0.52	11.95	11.64	10.09	8.73
粤高速 A	000429.SZ	买入	5.92	8.46	0.60	0.23	0.72	0.64	9.87	25.74	8.22	9.25

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 航空-增持：新冠疫情局部地区出现反复，航空需求曲折中恢复

近期新冠疫情在我国局部地区出现反复，或短期影响航空出行需求恢复。据澎湃新闻1月9日消息，在疫情较为严重的石家庄，累计检出阳性人员354人。为防止新冠疫情在春节期间大面积传播，多地或出台措施，如北京将严控中高风险地区人员进京，春节前后禁止举办群众性庆祝庆典、聚集性展销活动，或将影响春节期间居民出行及航空需求。不过新冠疫情仍控制在零散区域，未出现大面积扩散，国内航空需求恢复节奏，我们认为仍将符合我们在年度策略报告（《疫情消退催化，迎接十四五新机遇》，2020.11.16）中的判断，其将在与新冠的拉锯中曲折恢复。

整体来看，中期航空需求复苏趋势不变，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，推荐中国国航、华夏航空、吉祥航空。

### 机场-增持：12月广深机场流量同比降幅稍有扩大

白云机场和深圳机场公告12月经营数据（公告号：2021-001、2021-001）。在12月航空淡季，由于新冠疫情在本土陆续出现零星散发，对航空出行或带来短期负面影响。白云机场和深圳机场12月旅客吞吐量同比降幅相比11月均稍有扩大，白云机场同降22.9%（11月同降19.3%），深圳机场同降15.8%（11月同降10.9%），其中国内航线旅客吞吐量白云和深圳机场分别同增2.2%和同降4.4%，增速均略有下滑。但我们认为疫情防控常态化使得航空出行在新增本土病例后能够迅速恢复，若不大面积传播，航空需求仍处于曲折中恢复的态势。目前国际线流量复苏是机场板块盈利恢复关键，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：集运和干散运价周环比上涨，油运环比下跌

上周运价表现（1月4日至1月8日）：1）集运：SCFI指数周环比上涨3.1%至2,870点。其中上海至美西航线运价与上周持平、上海至欧洲航线运价周环比继续上涨8.8%至4,452美金/TEU。美线运价继续维持高位，欧线运价环比增幅明显，行业景气度向好。2）油运：VLCC中东至中国航线运价上周环比大幅下跌35.9%至11,431美金/天；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。3）干散：BDI指数周环比上涨8.4%至1,606点。其中，海岬型船运价周环比上涨20.3%至16,633美金/天，灵便型船运价周环比上涨0.9%至10,212美金/天。干散受益于需求回升，短期运价逐步修复。

### 港口-中性：大连港拟更名为“辽宁港口股份有限公司”

2021年1月7日大连港发布公告，为进一步推进辽宁港口整合融合，优化港口资本结构，完善港口功能布局，公司拟以发行A股的方式，换股吸收合并营口港股份有限公司。目前，整合事项已由该公司董事会、监事会、股东大会审议通过，并于2021年1月6日，收到中国证监会的核准批复。整合事项相关工作预计于2021年初完成。鉴于整合后新上市公司的业务，主要系辽宁省范围内的港口经营业务，为与此相匹配，公司董事会建议将公司更名为“辽宁港口股份有限公司”，公司原证券代码不变。

### 公路-增持：行业景气度持续提升，估值处于历史较低分位

高速公路行业的车流量/收入/净利已在3Q20恢复增长，领先指标（汽车保有量）和同步指标（公路车流量）显示，运输景气度处于上行阶段。高景气度或延续到2021年，基于：1）疫苗促进经济复苏、制造业补库存、外需订单回流，共同提升运输需求；2）私家车自驾偏好改变、撤站工程提升货车效率，运输结构发生优化；3）2020年阶段性免费导致业绩低基数。公路行业2021E PE估值处于较低分位，2015-2019年高速公路行业PE(TTM)和PB(MRQ)均值为13.7倍和1.40倍。伴随基本面上行、市场估值窗口从2020E切换至2021E，板块有望从低配回升到标配。基础设施公募REITs渐行渐近，市场对收费公路的关注度亦有望提高。

### 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，使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。据新华社报道，国铁集团12月煤炭发送量同比增长10%，并且力争2021年1月日均装运电煤超过5.2万车（2020年12月：5.1万车）。

### 物流-增持：2021年全国邮政管理工作会议召开

快递：1月4日，2021年全国邮政管理工作会议在北京召开：1）预计2021年快递业务量/业务收入为955亿件/9800亿元，同比分别增长15%/12%；2）深入推进“快递进村”，加快推动“快递进厂”，积极促进“快递出海”；3）制定快递员劳动定额标准和末端派费核算指引。从历史经验看，邮政局年度件量和收入预测偏于谨慎（2014-2020仅2017年实际值低于预测值），实际增速或将高于预测值。另一方面，快递员劳动定额标准和末端派费核算指引将显著保障快递员权益，但对行业成本产生负面影响，建议重点关注。

12月，邮政局预测快递件量同比增长约35%（3Q/10月/11月同比增长37.9%/43.0%/36.5%）；考虑“双十一”后价格战有重启迹象，国内件均价降幅环比可能扩大（3Q/10月/11月同比下降16.5%/16.4%/14.3%）。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上涨5.5%，其中金属和能化指数环比分别上涨4.4%和6.0%；南华农产品指数环比上涨1.5%。12月，中国官方/财新制造业PMI为51.9/53.0（前值：52.1/54.9），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、国内航空需求在与疫情的拉锯中逐步恢复。
- 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、主要路产位于珠三角地区，地理优势突出。
- 2、公司收购广惠高速股权，实施重大资产重组，有利于提高 ROE；佛开南段有望延长收费期，DCF 价值有望提升。
- 3、高股息率具有吸引力，2020E/2021E/2022E 年度股息率预计为 2.8%/8.5%/7.6%（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	01月08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	7.30	8.70	0.47	-0.96	0.42	0.61	15.53	-7.60	17.38	11.97
中国外运	601598.SH	买入	4.54	5.49	0.38	0.39	0.45	0.52	11.95	11.64	10.09	8.73
粤高速 A	000429.SZ	买入	5.92	8.46	0.60	0.23	0.72	0.64	9.87	25.74	8.22	9.25

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

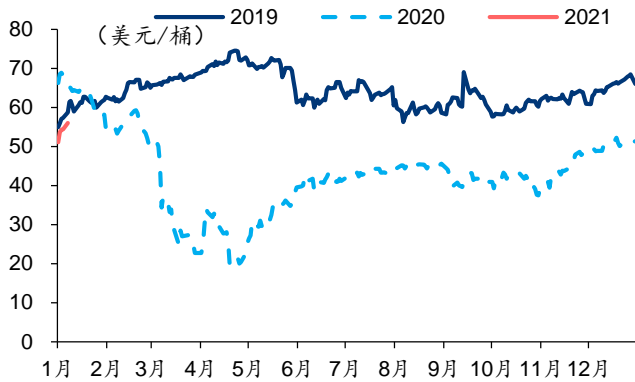
公司名称	最新观点
中国国航 (601111.SH)	<p><b>国内线经营持续修复，三季度归母净亏损收窄至 6.7 亿，维持“买入”</b></p> <p>中国国航 2020 年前三季度营业收入 484.54 亿，同降 53.0%，归母净利润-101.12 亿，去年同期为 67.62 亿；其中三季度营业收入 188.08 亿，同降 50.2%，公司在暑运旺季增投国内线，并且客座率环比二季度显著提升，推动三季度归母净亏损从二季度的 46.36 亿缩窄至 6.71 亿，亏损额比我们此前预期（-6.50 亿）多 3%，去年同期为净利润 36.23 亿。但疫情对公司全年业绩影响严重，且或受到投资收益拖累，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>物流市场加速变革和转型，头部企业迎来历史发展契机</b></p> <p>中国外运作为中国排名第一、全球排名第四的国际货运代理商和国内领先的综合物流服务商，拥有广泛的国内外服务网络。新冠肺炎疫情的发生引发包括全球供应链重构等一系列连锁反应，有实力的头部物流企业，将受益于自有和完善的物流网络，在市场中凸显其竞争优势和提升市场份额。同时，跨境电商市场的兴起，催生对新贸易形态下的跨境物流需求，传统货代企业迎来全新转型和升级的机会。我们将 2020/2021/2022 年盈利预测上调 0.7%/2.7%/8.4% 至 28.9/33.6/38.7 亿元；基于 12.2x 2021E PE 估值（2021E EPS 0.45 元），上调目标价至 5.49 元，重申“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国外运(601598 SH,买入): 头部物流企业迎来历史发展契机</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

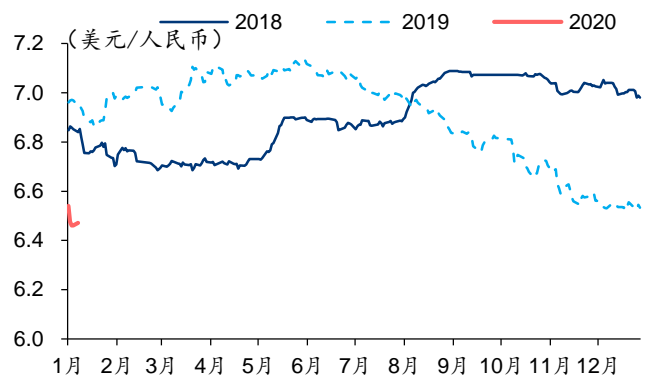
### 油价汇率走势

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

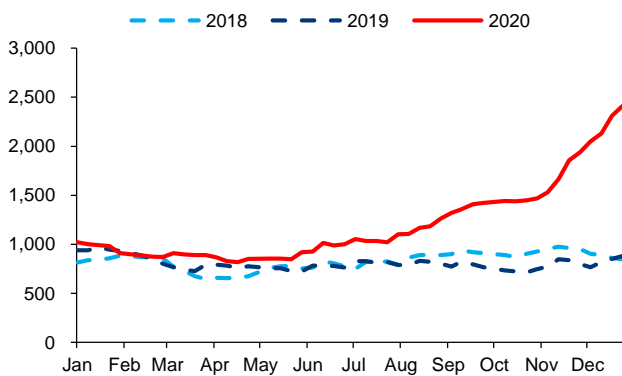
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

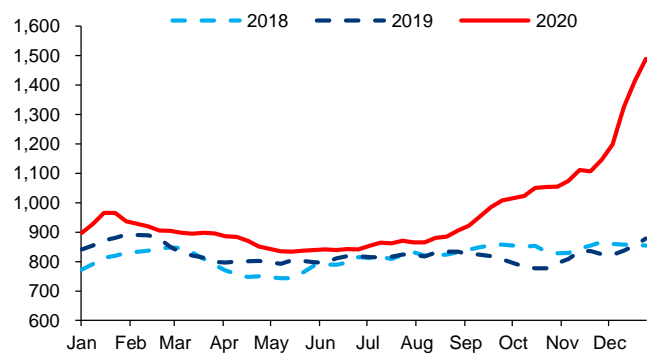
## 运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



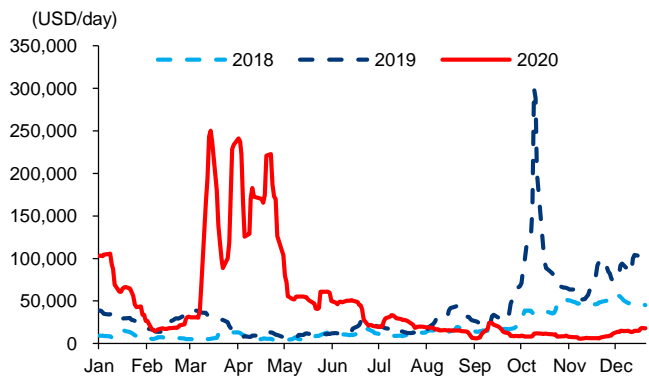
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：中国出口集装箱运价指数（CCFI）



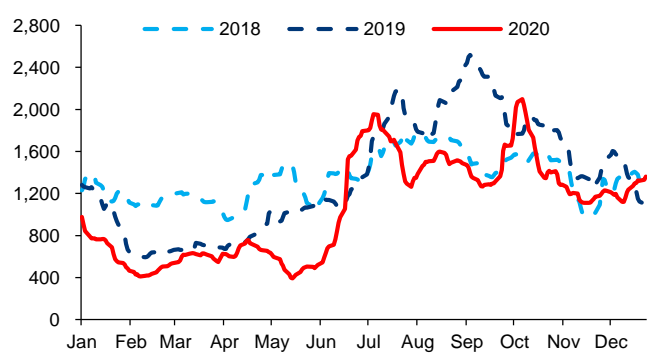
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

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

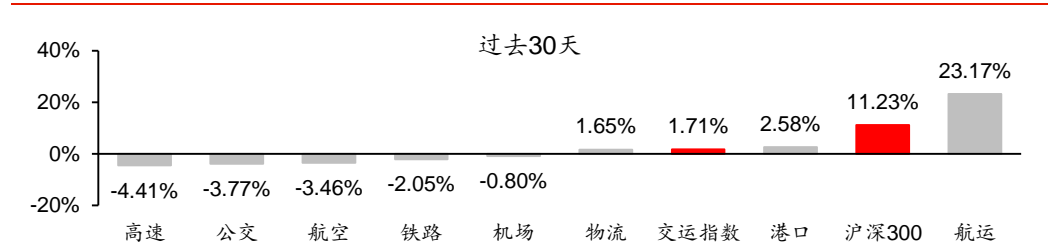
图表8：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

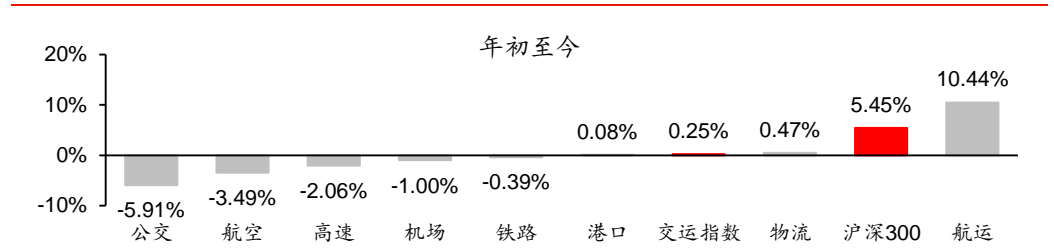
## 股价表现

图表9：过去30天表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：2021/01/01至2021/01/08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出货量需求，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、林霞颖、袁钉、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、林霞颖、袁钉、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