

行业周报 (第二周)

2021年01月17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

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

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

**本周观点: 首选集运和跨境电商物流, 配置高速公路, 逐步布局航空**

首选集运 (运价维持高位, 行业景气度向好) 和物流 (供应链自主), 配置高速公路 (稳健高股息率), 逐步布局航空 (中期需求恢复逻辑不变)。上周 (1.11-1.15), 沪深 300/SW 交运分别下跌 0.7%/1.3%。子板块中, 基础设施防御性较好, 铁路和港口上涨 0.8%和 0.5%, 高速略跌 0.2%, 跑赢沪深 300; 机场受冬季疫情拖累, 下跌 4.2%; 前期涨幅较大的航运回调, 下跌 2.1%; 航空/公交/物流分别下跌 0.5%/1.5%/1.7%, 表现较为平淡。

**子行业观点**

1) 航空-增持: 疫情反复, 拖累淡季需求恢复。2) 机场-增持: 12月上海机场流量环比下滑 22.2%。3) 航运-增持: 集运/油运/干散运价上周环比表现+0.5/-26.3%/+23.9%。4) 港口-中性: 受益于出口需求强劲, 货物吞吐量向好。5) 公路-增持: 受益于制造业周期回升与海外订单回流。6) 铁路-增持: 冬季疫情反复, 拖累客运。7) 物流-增持: 12月快递件量同比+37.4%。

**重点公司及动态**

公司推荐: 1) 中国外运: 传统海运业务触底回升, 跨境电商业务加速发展; 2) 粤高速 A: 资产重组有望提升 ROE, 高股息具吸引力; 3) 东方航空: 国内、日韩占比高, 等待需求回暖。

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

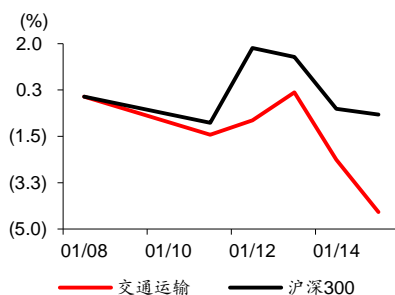
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华贸物流	603128.SH	13.81
渤海轮渡	603167.SH	11.70
德邦股份	603056.SH	7.93
中远海发	601866.SH	7.17
福然德	605050.SH	5.61
恒通股份	603223.SH	5.50
中谷物流	603565.SH	5.14
海晨股份	300873.SZ	4.76
瑞茂通	600180.SH	4.09
申通地铁	600834.SH	4.01

一周跌幅前十公司

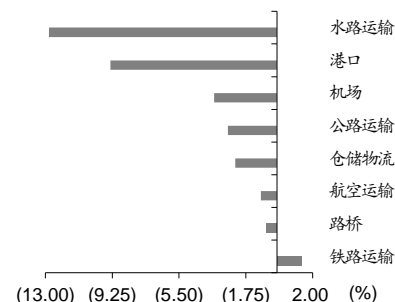
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
德新交运	603032.SH	(10.78)
宁波海运	600798.SH	(10.15)
华鹏飞	300350.SZ	(8.52)
海峡股份	002320.SZ	(6.49)
长久物流	603569.SH	(6.47)
中远海特	600428.SH	(6.37)
新宁物流	300013.SZ	(5.81)
中远海控	601919.SH	(5.76)
中国外运	601598.SH	(5.51)
上海机场	600009.SH	(5.32)

资料来源: 华泰证券研究所

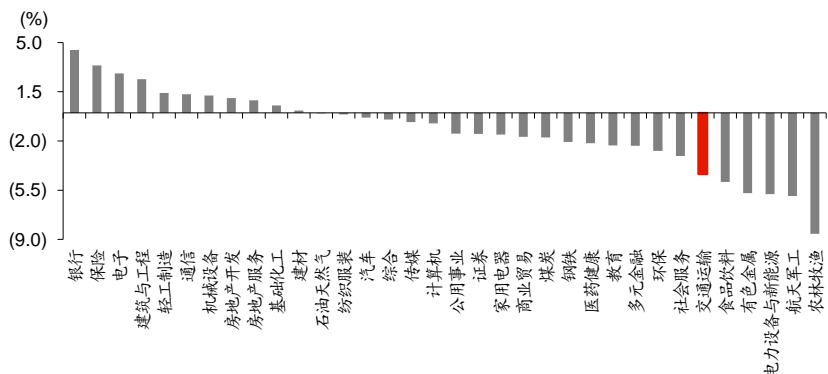
一周内行业走势图



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15日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
中国外运	601598.SH	买入	4.29	5.49	0.38	0.39	0.45	0.52	11.29	11.00	9.53	8.25
粤高速 A	000429.SZ	买入	6.03	8.46	0.60	0.23	0.72	0.64	10.05	26.22	8.38	9.42
东方航空	600115.SH	买入	4.58	6.43	0.20	-0.74	0.26	0.37	22.90	-6.19	17.62	12.38

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 航空-增持：疫情反复，拖累淡季需求恢复

12月航空淡季，且新冠疫情在我国局部地区出现反复，短期拖累航空出行需求恢复。三大航（国航、南航、东航，下同）12月进一步缩减运力投放匹配需求，但客座率同比降幅再次扩大。三大航12月整体供给/需求环比11月分别下滑2.0%/6.6%，整体客座率环比11月下降3.5pct至69.0%，同降11.2pct（11月同降8.3pct）。中小航司国内线供给同比维持高增长，春秋/吉祥分别同增65.8%/13.9%，不过客座率略有分化。春秋12月客座率同降8.5pct至79.3%，虽然仍保持行业领先，但同比降幅相比11月有所扩大；而吉祥12月客座率同降2.4pct至78.4%，同比降幅缩窄1.0pct。分化或由于12月春秋运力投放更为激进，整体供给环比增加8.7%，而吉祥6架宽体机于2019年12月到位后，形成较低客座率基数。目前为防止新冠疫情借助春运大面积传播，北京等多地出台鼓励就地过年政策，或将进一步抑制春运航空需求，需求重回恢复趋势或需等待疫情势头得以控制。

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，推荐东方航空、中国国航、华夏航空、吉祥航空。

### 机场-增持：12月上海机场流量环比下滑22.2%

上海机场公告12月经营数据（2021-001）。在淡季叠加新冠疫情出现反复的影响下，上海机场12月流量环比11月有明显下滑，完成旅客吞吐量193万人次，同环比分别下滑67.9%和22.2%。分区域来看，国内流量受本土新冠病例增多影响，完成旅客吞吐量181万人次，同环比分别下滑38.1%和23.8%。国际线依旧低迷，仅完成旅客吞吐量7.0万人次，同比下滑97.4%。不过货运需求旺盛，12月上海机场完成货邮吞吐量36万吨，同增7.2%。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继续上涨，油运环比下跌

上周运价表现（1月11日至1月15日）：1）集运：SCFI指数周环比继续上涨0.5%至2,885点。其中上海至美西航线运价周环比上涨0.9%至4,054美金/FEU、上海至欧洲航线运价周环比下跌0.9%至4,413美金/TEU。整体市场运价继续维持高位，行业景气度向好。2）油运：VLCC中东至中国航线运价周环比大幅下跌26.3%至7,860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指数周环比大幅上涨23.9%至1,754点。干散受益于需求向好，运价触底回升。

### 港口-中性：“十四五”山东港口集团计划投资超2000亿

根据中港网新闻，山东港口集团正加快编制“十四五”发展规划，继续加大建设投资力度，计划总投资2000多亿元，确保2025年货物吞吐量完成17.2亿吨，集装箱量完成4000万TEU。“十三五”期间，山东港口实现了由分散运营向一体化运营的转型升级；“十四五”期间，山东港口将加快推进由传统业务支撑为主向传统业务、新兴业务共同支撑转型，由规模型发展向质量效益型发展转型，全力打造东北亚国际航运枢纽中心，加快建设世界一流的海洋港口。

### 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。10月/11月/12月，全国铁路客运量恢复到去年同期的 85.2%/79.4%/78.9%（国家铁路局）；10月/11月，全国民航客运量恢复到 88.3%/83.7%（交通运输部）。铁路客运的恢复进展从 11 月起出现倒退，主要受到冬季二次疫情的影响。10月/11月/12月，中国铁路货运量同比增长 3.2%/3.1%/4.0%（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：12月快递件量同比+37.4%

快递：根据邮政局数据，2020 年 12 月，全国快递件量同比增长 37.4%（3Q/10月/11月同比增长 37.9%/43.0%/36.5%），小幅高于邮政局预测的 35%；国内件均价同比下降 15.0%，降幅环比 11 月扩大 0.7pct，主要是“双十一”后价格战重启（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，标的的首选德邦股份（基本面上行+韵达战略投资背书），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）。

跨境电商物流&大宗品供应链：疫情催化全球线上零售渗透率提升，中国制造成为全球消费者首选。万亿级跨境电商 B2C 物流市场高度离散，头部企业纵腾和递四方市场份额不足 1%（2019）。四季度为跨境电商旺季，建议投资者继续参与跨境电商物流机会，个股标的推荐中国外运、嘉诚国际和华贸物流。上周，南华工业品指数环比下跌 1.8%，其中金属和能化指数环比分别下跌 2.4%和 1.0%；南华农产品指数环比下跌 1.1%。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。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。

## 本周推荐/关注组合

### 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 2.7%/8.3%/7.5%（假设分红率为 70%）。

### 东方航空：

- 1、国内航空需求在与疫情的拉锯中逐步恢复。
- 2、国际航线和疫情恢复匹配度高，国际优势航线为疫情控制较好的东北亚地区。
- 3、人民币升值，汇兑收益或将利好净利润表现。

## 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15日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
中国外运	601598.SH	买入	4.29	5.49	0.38	0.39	0.45	0.52	11.29	11.00	9.53	8.25
粤高速 A	000429.SZ	买入	6.03	8.46	0.60	0.23	0.72	0.64	10.05	26.22	8.38	9.42
东方航空	600115.SH	买入	4.58	6.43	0.20	-0.74	0.26	0.37	22.90	-6.19	17.62	12.38

资料来源：华泰证券研究所

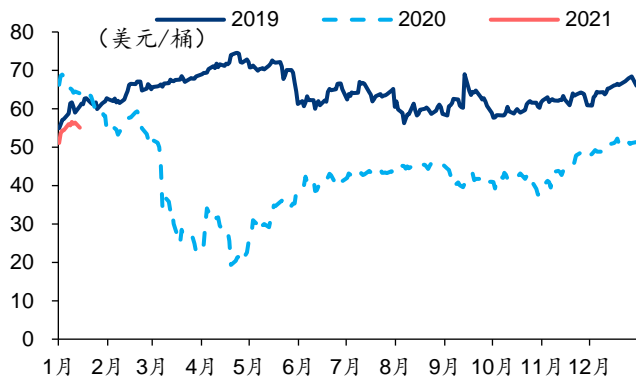
图表2：重点公司最新观点

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；资产重组逻辑已兑现，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>
东方航空 (600115.SH)	<p><b>暑运旺季运营显著改善，三季度归母亏损大幅收窄；维持“买入”</b></p> <p>东方航空 2020 年前三季度营业收入 423.00 亿，同降 54.7%，归母净利润 -91.05 亿，去年同期为 43.67 亿，亏损额比我们此前预期 (86.06 亿) 多 6%；其中三季度营业收入 171.71 亿，同降 50.4%，公司国内线在暑运旺季经营显著恢复，并且汇兑收益贡献，推动三季度归母净亏损从二季度的 46.09 亿缩窄至 5.63 亿，去年同期为净利润 24.24 亿。航司为吸引客流叠加油价处于低位，票价修复或较为缓慢，我们下调 2020E/21E/22E 年净利润至 -121.4/42.8/60.0 亿，更新目标价至 6.43 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：东方航空(600115 SH,买入)：旺季运营改善，亏损收窄明显</a></p>

资料来源：华泰证券研究所

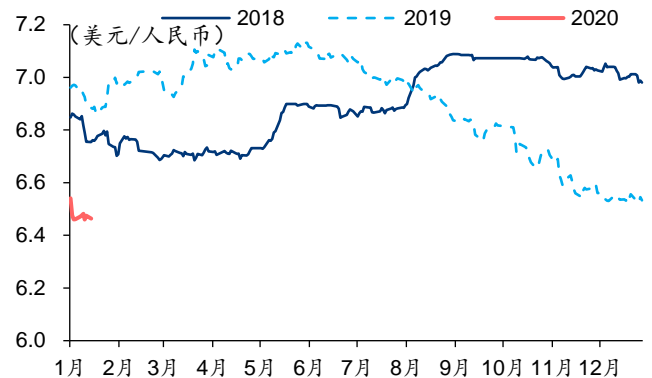
**行业动态**  
**油价汇率走势**

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

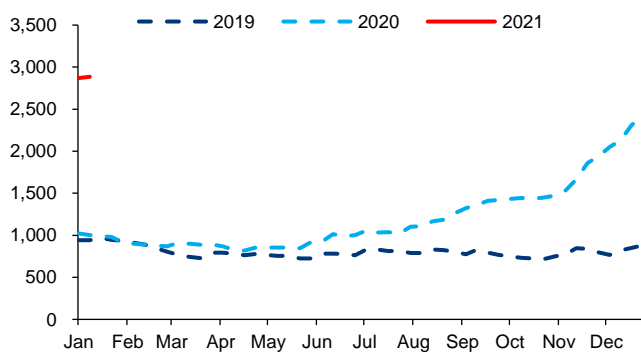
图表4: 美元兑人民币中间价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

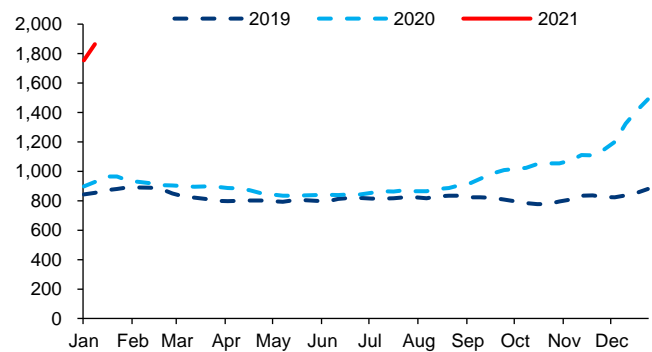
**运价表现**

图表5: 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



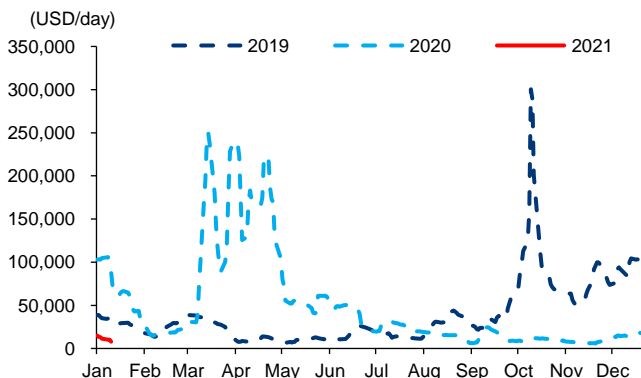
资料来源: 上海航运交易所, 华泰证券研究所

图表6: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



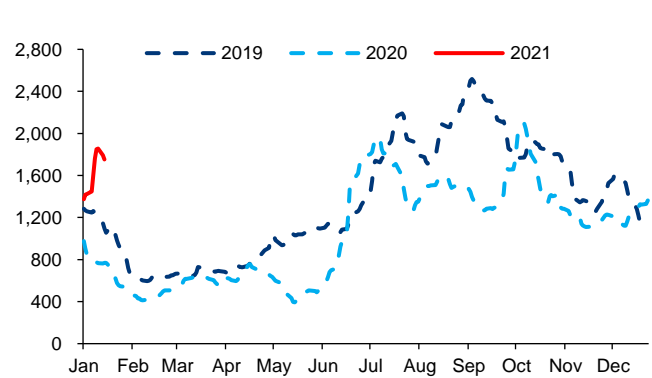
资料来源: 上海航运交易所, 华泰证券研究所

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

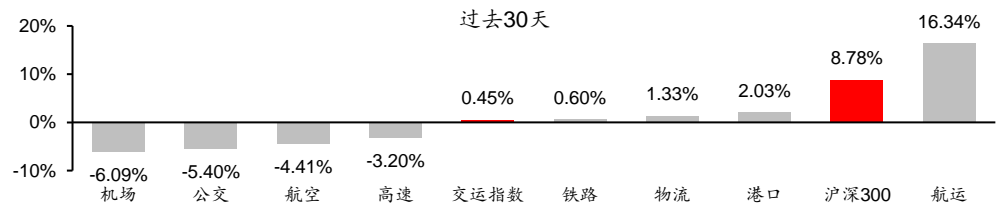
图表8: 波罗的海干散货指数 (BDI)



资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

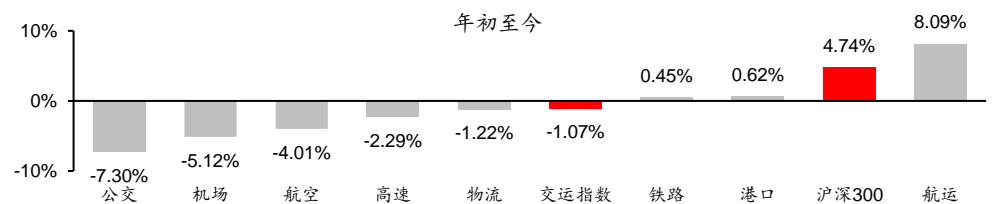
## 股价表现

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2021/01/15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、袁钉、林霞颖，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：东方航空（600115.CH）、中国国航（601111.CH）、华贸物流（603128.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、袁钉、林霞颖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