

行业周报（第六周）

华泰研究

2021年2月17日 | 中国内地

本周观点：就地过年拖累客流，春节不打烊提振货流

首选集运和跨境电商物流（景气度向好）、配置高速公路（稳健高股息）、布局航空（利空出尽）。春节假期前5天（2/11-2/15），全国高速公路车流量同比增长约77%，主要因为小客车免收通行费以及低基数；铁路、民航、营运性公路（主要为城际巴士）客运量同比降低约28%、66%、56%，受到“就地过年”倡议的拖累；全国揽收和投递快递包裹3.65亿件，同比增长224%，春节不打烊提振货流景气度（数据源：交通部、央视）。

子行业观点

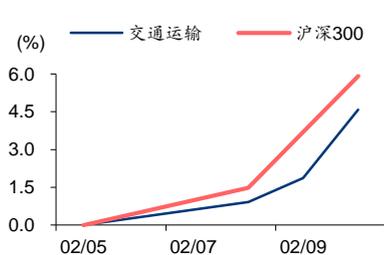
1) 航运：集运/干散/油运运价上周环比分别-2.0%/+2.3%/+10.9%。2) 物流：春节不打烊效果显著。3) 公路：货运受益于制造业补库存与海外订单回流，“就地过年”拖累客运表现。4) 航空：利空出尽，等待航空需求再次回升。5) 港口：受益于需求强劲，港口吞吐量增速向好。6) 铁路：疫情再次拖累客运，货运受影响较小。7) 机场：上海机场1月国内吞吐量环比继续下滑。

重点推荐公司

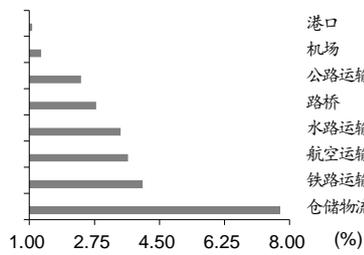
1) 中国外运：加速业务转型，盈利能力有望提升；2) 粤高速A：资产重组有望提升ROE；3) 东方航空：国内/日韩占比高，等待需求回暖。

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。

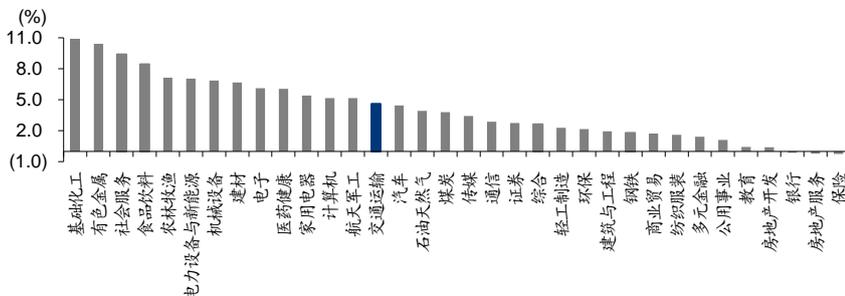
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图



一周内各行业涨跌图



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	02月10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	4.09	5.49	0.38	0.39	0.45	0.52	10.76	10.49	9.09	7.87
粤高速A	000429.SZ	买入	6.63	8.67	0.60	0.37	0.81	0.74	11.05	17.92	8.19	8.96
东方航空	600115.SH	买入	4.75	6.07	0.20	-0.76	0.06	0.34	23.75	-6.25	79.17	13.97

资料来源：华泰研究预测

交通运输

增持（维持）

研究员	沈晓峰
SAC No.	S0570516110001
SFC No.	BCG366
shenxiaofeng@htsc.com	+86-21-28972088
研究员	林珊
SAC No.	S0570520080001
SFC No.	BIR018
linshan@htsc.com	+86-21-28972209
研究员	袁钉
SAC No.	S0570519040005
SFC No.	BPL233
yuanding@htsc.com	+86-21-28972077
研究员	林霞颖
SAC No.	S0570518090003
SFC No.	BIX840
linxiaying@htsc.com	+8621056793943
研究员	黄凡洋
SAC No.	S0570519090001
SFC No.	BQL283
huangfanyang@htsc.com	

一周涨幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
东莞控股	000828.SZ	13.90
恒通股份	603223.SH	11.33
飞力达	300240.SZ	11.00
厦门象屿	600057.SH	10.24
顺丰控股	002352.SZ	10.00
华贸物流	603128.SH	9.82
海航控股	600221.SH	9.23
粤高速A	000429.SZ	8.87
宁波海运	600798.SH	8.64
怡亚通	002183.SZ	7.22

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
辽港股份	601880.SH	(9.57)
新宁物流	300013.SZ	(5.74)
嘉友国际	603871.SH	(3.12)
长航凤凰	000520.SZ	(2.65)
华夏航空	002928.SZ	(2.04)
华鹏飞	300350.SZ	(1.98)
重庆路桥	600106.SH	(1.98)
长久物流	603569.SH	(0.92)
保税科技	600794.SH	(0.90)
*ST安通	600179.SH	(0.52)

资料来源：华泰研究

本周观点

航运-增持：集运运价周环比下滑，干散和油运环比回升

上周运价表现(2月8日至2月12日): 1)集运: SCFI 指数周环比下滑 2.0%至 2,826 点。春节期间, 整体市场运价维持高位, 建议关注春节后市场供需变化。2)干散: BDI 指数周环比上涨 2.3%至 1,364 点。干散受益于需求向好, 运价自 1 月起呈现明显上涨趋势。3)油运: BDTI 指数周环比上涨 10.9%至 550 点。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。

物流-增持：春节不打烊效果显著

快递: 为积极响应“就地过年”号召, 邮政快递业宣布由往年的“全年无休”切换到“春节不打烊”。叠加春节错位(20/21 年春节分别为 01-25/02-12), 1 月全国快递件量同比增长 125%。01/20-02/10, 快递件量农历年同比增长 30%, 维持强劲态势。从历史经验看, 快递业务量在正月初四后回升, 正月初七全面复工后迎来快速恢复。邮政局预计初一-初七日均件量约 7000 万票(常态的约 20%, 历史同期约 10%); 其中除夕和初一全国快递处理超 1.3 亿件, 同比增长 223%。(数据来源: 邮政局)

由于快递员返乡, 一季度(尤其春节假期)为快递行业淡季; 四季度旺季产能投入拖累一季度盈利表现。“春节不打烊”将显著平滑产能, 叠加提价效应, 利好快递企业表现; 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的市场份额不足 1% (中国国际货代协会: 2019); 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上涨 1.9%, 其中金属和能化指数环比分别上涨 3.9%和 0.4%; 南华农产品指数环比上涨 0.6%。1 月, 中国官方/财新制造业 PMI 为 51.3/51.5 (前值: 51.9/53.0), 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。

公路-增持：节前车流量暂时下降，景气提升趋势不变

高速公路行业的车流量/收入/净利已在 3Q20 恢复增长; 领先指标汽车销量与保有量增速显示, 运输景气度处于上行阶段。观察货运同步指标, 2020 年 11 月/12 月, 全国公路货运量同比增长 8.4%/9.7% (2019 全年: 5.1%), 反映出制造业拥有强劲货运需求。2021 年春运第一周 (1/28-2/3) /第二周 (2/4-2/10), 全国高速公路车流量同比降低约 14%/9%, 主要受到“就地过年”倡议的暂时性影响; 春节假期前 5 天 (2/11-2/15), 因高速公路对小客车免收通行费, 车流量同比增长约 77%。我们认为, 公路行业景气度提升趋势并未改变, 基于: 1) 疫苗接种促进经济复苏、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。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。

航空-增持：利空出尽，等待航空需求再次回升

4Q2020 以来，我国多地新冠疫情出现反复，拖累春运航空需求。据交通运输部数据，春运前 18 天民航旅客量相比 2020 年农历同期下滑 34.2%，另外我们预计由于春节小长假将缺少旅游客源，春运航空需求将较为低迷。不过新冠使得航空需求在 2020 年春运后回升缓慢，而目前国内新冠疫情逐步得到控制，叠加前次应对新冠经验，商务等出行需求或将在春运后再次重启，并且回升速度或将明显快于 2020 年，春运后航空需求同比增速或将维持高位。

整体来看，短期需等待高频数据催化，中期航空需求复苏趋势不变，若油汇无大幅波动，航司盈利或将逐步修复。另外疫苗接种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。建议逐步布局中期需求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。

港口-中性：辽港股份正式挂牌，辽宁港口迈出深度整合关键一步

根据辽宁港口股份公司公告（原大连港），2 月 9 日“大连港”正式变更公司债券简称为“辽港股份”，证券代码保持不变（601880 SH）。辽宁港口股份有限公司正式挂牌，标志着辽港集团旗下两大上市公司合二为一（大连港换股吸收合并营口港）。作为国内港口行业首个上市公司换股吸收合并项目，该项目不仅探索了港口行业在资本市场层面深度整合的一条新路，更是进一步深化推进国有企业改革、实现辽宁港口深度融合，推动辽宁港口集约化发展，提升港口资源配置效率和市场竞争力。

铁路-增持：客运受疫情影响短暂倒退，煤炭运输转入淡季

冬季疫情反复与春节“就地过年”，再次冲击铁路客运需求。2021 年春运第一周（1/28-2/3）/第二周（2/4-2/10），全国铁路客运量同比降低约 74%/65%；春节假期前 5 天（2/11-2/15），因 2020 年低基数，铁路客运量的同比降幅收窄至 28%。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。2020 年 10 月/11 月/12 月，全国铁路客运量恢复到 2019 年同期的 85.2%/79.4%/78.9%（国家铁路局）；同期，全国民航客运量恢复到 88.3%/83.7%/79.2%（交通运输部）。2020 年 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），受疫情影响较小。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。春节前后工业活动强度降低，铁路煤炭运输转入淡季。

机场-增持：上海机场 1 月国内吞吐量环比继续下滑

上海机场公告 2021 年 1 月经营数据（2021-006）。1 月上海机场国内线完成旅客吞吐量 173 万人次，环比 2020 年 12 月继续下滑，下降 4.4%（同降 38.3%），我们认为这是由于：1）1 月全国多地（包括上海）发生新冠本土病例，降低了全国范围内航空需求；2）20 年春运 1 月 10 日即开启，并且新冠疫情在 2020 年 1 月下旬才开始逐渐产生影响，使得 1 月形成较高基数。另外国际线依然低迷，仅完成旅客吞吐量 5.9 万人次，同降 97.9%。整体来看，1 月上海机场飞机起降架次和旅客吞吐量分别同降 39.1%和 69.1%。目前由于上海机场与日上上海签订免税的《上海浦东国际机场免税店项目经营权转让合同之补充协议》，拖累机场免税业务增长预期，需关注未来免税行业发展，以及运营商、各渠道间的博弈。不过中长期门户口岸优势明显，我国民航需求持续旺盛，流量向枢纽汇集的趋势不变。

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 3.9%/8.5%/7.8%（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	02月10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	4.09	5.49	0.38	0.39	0.45	0.52	10.76	10.49	9.09	7.87
粤高速 A	000429.SZ	买入	6.63	8.67	0.60	0.37	0.81	0.74	11.05	17.92	8.19	8.96
东方航空	600115.SH	买入	4.75	6.07	0.20	-0.76	0.06	0.34	23.75	-6.25	79.17	13.97

资料来源：华泰研究

图表2：重点公司最新观点

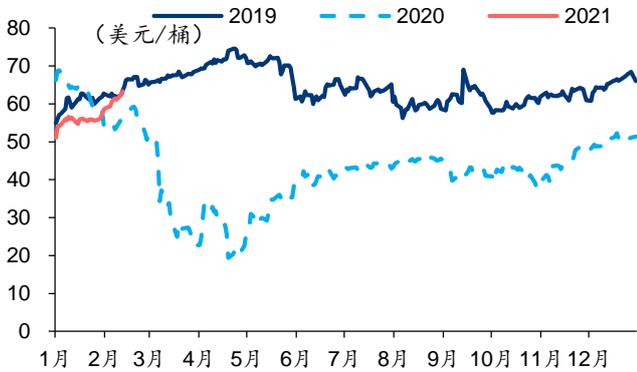
公司名称	最新观点
中国外运 (601598.SH)	<p>物流市场加速变革和转型，头部企业迎来历史发展契机</p> <p>中国外运作为中国排名第一、全球排名第四的国际货运代理商和国内领先的综合物流服务商，拥有广泛的国内外服务网络。新冠肺炎疫情的发生引发包括全球供应链重构等一系列连锁反应，有实力的头部物流企业，将受益于自有和完善的物流网络，在市场中凸显其竞争优势和提升市场份额。同时，跨境电商市场的兴起，催生对新贸易形态下的跨境物流需求，传统货代企业迎来全新转型和升级的机会。我们将 2020/2021/2022 年盈利预测上调 0.7%/2.7%/8.4%至 28.9/33.6/38.7 亿元；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>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</p>
粤高速 A (000429.SZ)	<p>核心观点：4Q20 净利超预期，基本面持续修复，高股息佳选</p> <p>据业绩预告（1/29），公司预计 2020 年归母净利润约 6.5-9.1 亿元，同比下降 28%-48%（调整前口径）；2020 年扣非净利约 4.9-7.5 亿元，超过我们预期（4.9 亿元；报告 2020/11/26）；4Q20 扣非净利约 1.5-4.1 亿元，同比变化-1%至 169%。2020 年非经收益约 1.6 亿元，主要为收购广惠 21% 股权收益。全年扣非净利下降主要受到公路免费政策的拖累；我们认为政策影响已出清，基本面逐季改善。展望 2021 年，制造业周期回升，运输景气度上行，佛开南段/惠盐高速有望延长收费期。我们预计公司 2020/21/22 年 EPS 为 0.37/0.81/0.74 元，目标价 8.67 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：粤高速 A(000429 CH,买入)：4Q20 盈利超预期，基本面持续改善</p>
东方航空 (600115.SH)	<p>公告非公开发行预案，集团注入资金缓解经营压力；维持“买入”</p> <p>东方航空 2 月 2 日晚公告非公开发行 A 股预案，向控股股东东航集团以 4.34 元/股的价格，增发约 24.9 亿股，募集不超过 108.28 亿，募集资金将全部用于补充流动资金及偿还债务。2020 年航空业受疫情冲击严重，公司面临较大经营压力，东方航空 1 月 31 日预告归母净亏损将达到 98-125 亿，若此次增发成功，有助于公司在疫情下提高经营稳定性。不过由于近期本土疫情在局部出现反复，且国际客流恢复仍较为缓慢，我们下调 21E/22E 净利润至 9.1/55.5 亿，更新目标价至 6.07 元。目前需求仍处于修复过程中，疫苗大面积接种或成为重要催化，PB 明显低于过去 10 年均值，维持“买入”。</p> <p>点击下载全文：东方航空(600115 CH,买入)：集团注资 108 亿，提高经营稳定性</p>

资料来源：华泰研究

行业动态

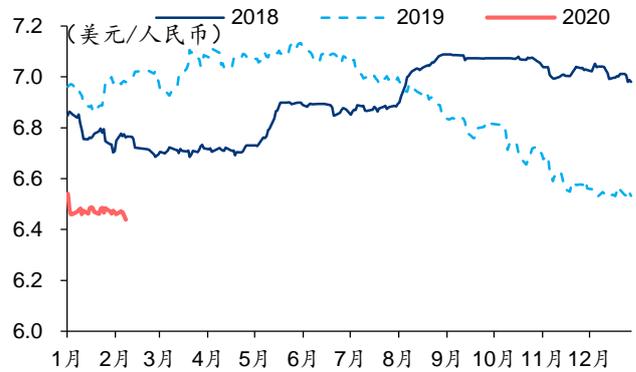
油价汇率走势

图表3: 布伦特原油期货结算价走势图



资料来源: Wind, 华泰研究

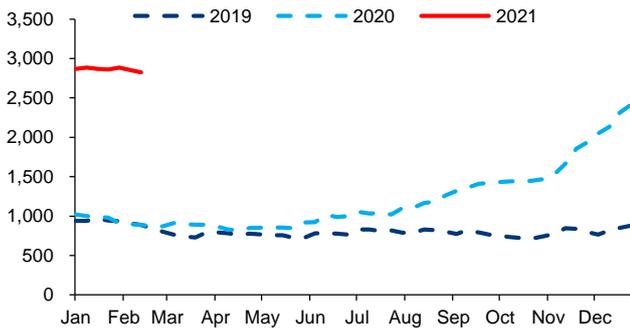
图表4: 美元兑人民币中间价走势图



资料来源: Wind, 华泰研究

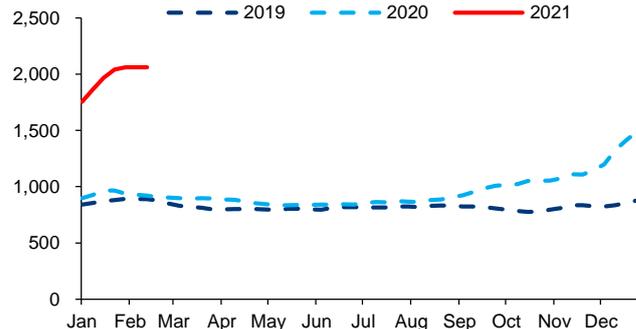
航运运价走势

图表5: 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



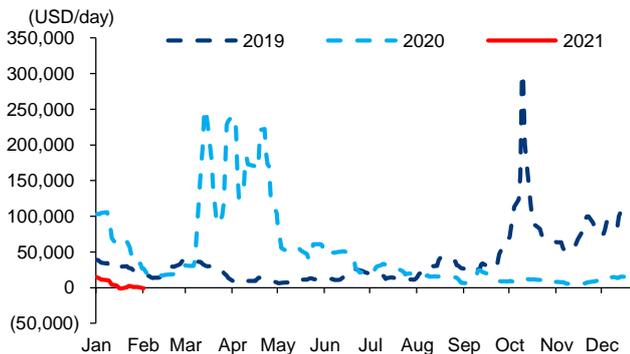
资料来源: 上海航运交易所, 华泰研究

图表6: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



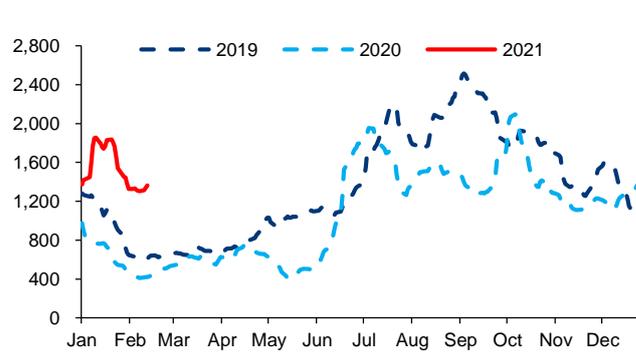
资料来源: 上海航运交易所, 华泰研究

图表7: VLCC 中东-中国运价 (BDTI TD3C-TCE)



资料来源: 波罗的海交易所, 华泰研究

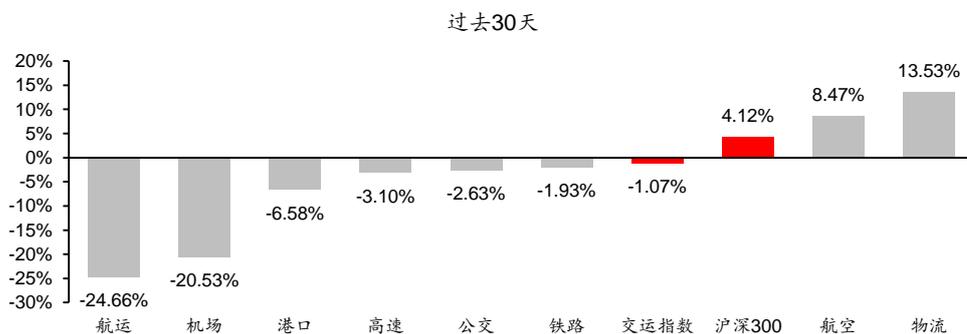
图表8: 波罗的海干散货指数 (BDI)



资料来源: 波罗的海交易所, 华泰研究

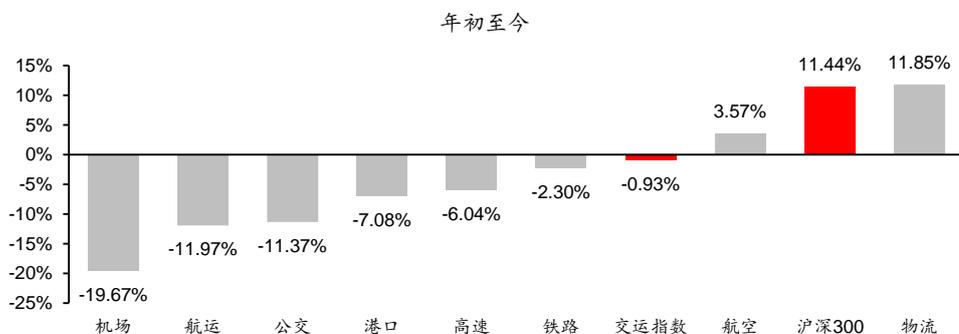
股价表现

图表9：过去30天表现



资料来源：Wind，华泰研究

图表10：2021/01/01至2021/02/12表现



资料来源：Wind，华泰研究

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、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。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。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，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）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，华泰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。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、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，华泰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。华泰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。

华泰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，华泰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。

华泰的销售人员、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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

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（无论整份或部分）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，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“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》及其附属法律规定的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）、华贸物流（603128 CH）、中国国航（601111 CH）
- 更多信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（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）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。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、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。本披露中所提及的“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

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

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