

行业周报（第八周）

华泰研究

2021年2月28日 | 中国内地

本周观点：首选集运和跨境电商、配置高速、布局航空

首选集运和跨境电商物流（高景气度）、配置高速公路（稳健高股息）、布局航空（利空出尽）。春节假期（2/22-2/26），全国铁路、民航、营运性公路客运量同比+437.6%/+306.6%/+64.7%；高速公路车流量同比+369.6%。客运量及车流量同比大幅增长主因上年同期低基数（数据源：交通运输部）。

子行业观点

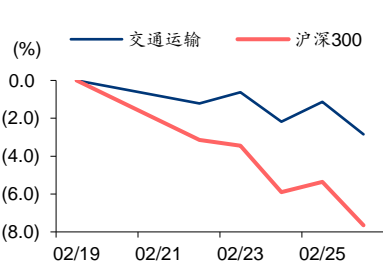
1) 航运：集运/干散/油运运价上周环比分别-3.5%/-1.4%/+4.7%。2) 物流：节后件量修复强劲。3) 公路：货运受益于制造业景气回升，“就地过年”拖累传统春节假期客运量（2020年同期低基数，同比口径参考意义较低）。4) 航空：节后航空需求回升明显，积极布局航空板块。5) 港口：1月全国港口货物吞吐量同比增长17.4%。6) 铁路：“就地过年”拖累客运，货运转入淡季。7) 机场：上海机场四季度归母净亏损环比扩大1.8亿。

重点推荐公司

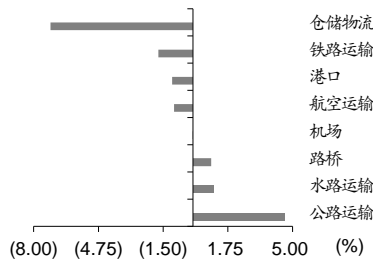
1) 中国国航：国内疫情消退，需求逐步回暖；2) 粤高速A：资产重组有望提升ROE；3) 招商轮船：运价大幅反弹，公司散货业务触底回升。

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。

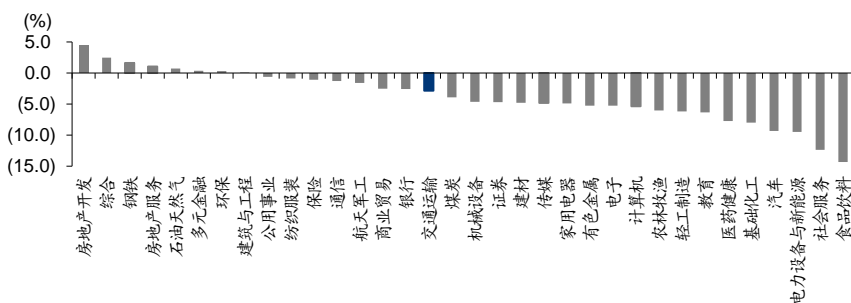
一周内行业走势图



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26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	8.09	8.70	0.47	-0.96	0.42	0.61	17.21	-8.43	19.26	13.26
粤高速A	000429.SZ	买入	6.77	8.67	0.60	0.37	0.81	0.74	11.28	18.30	8.36	9.15
招商轮船	601872.SH	买入	5.23	7.41	0.24	0.67	0.50	0.60	21.79	7.81	10.46	8.72

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	shenxiaofeng@htsc.com
SFC No. BCG366	+86-21-28972088
研究员	林珊
SAC No. S0570520080001	linshan@htsc.com
SFC No. BIR018	+86-21-28972209
研究员	袁钉
SAC No. S0570519040005	yuanding@htsc.com
SFC No. BPL233	+86-21-28972077
研究员	林霞颖
SAC No. S0570518090003	linxiaying@htsc.com
SFC No. BIX840	+8601056793943
研究员	黄凡洋
SAC No. S0570519090001	huangfanyang@htsc.com
SFC No. BQK283	

一周涨幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
德新交运	603032.SH	41.35
申通地铁	600834.SH	27.28
*ST海航	600221.SH	11.11
锦江投资	600650.SH	10.70
南京公用	000421.SZ	8.83
吉祥航空	603885.SH	7.32
华鹏飞	300350.SZ	5.67
嘉诚国际	603535.SH	4.96
保税科技	600794.SH	3.74
中远海控	601919.SH	3.61

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
密尔克卫	603713.SH	(13.99)
韵达股份	002120.SZ	(9.68)
顺丰控股	002352.SZ	(9.44)
ST长投	600119.SH	(6.99)
海汽集团	603069.SH	(6.45)
传化智联	002010.SZ	(6.39)
宏川智慧	002930.SZ	(6.30)
圆通速递	600233.SH	(5.48)
上海雅仕	603329.SH	(4.65)
中远海特	600428.SH	(4.63)

资料来源：华泰研究

本周观点

航运-增持：集运和干散运价周环比小幅下降，油运运价周环比回升

上周运价表现（2月22日至2月26日）：1）集运：SCFI指数周环比下跌3.5%至2,775点。受益于出口需求向好，春节后整体市场运价有望继续维持高位。2）干散：BDI指数周环比下跌1.4%至1,675点。今年以来，受益于大宗商品需求向好，干散运价已呈现明显上涨趋势。3）油运：BDTI指数周环比上涨4.7%至669点。其中，VLCC中东至中国航线运价为-2,970美金/天（亏损）。受2020年上半年石油价格战影响，前期累积原油库存较高导致短期油运需求低迷，整体运价水平维持低位。

物流-增持：节后件量修复强劲

快递：根据邮政局数据，2021年腊月初八至除夕前两周/除夕前一周/除夕当日/初一至初五/初六起快递件量较20年农历同期增长29%/108%/210%/243%/526%，件量回复显著好于历史同期水平。得益于快递“春节不打烊”，全国网上年货节期间（01/20-02/18）线上零售额达到9058亿元（2020年1-2月全国网上零售额及实物商品网上零售额仅为13712/11233亿元）。我们预计1-2月快递件量延续强劲态势。

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，一季度快递企业件量和盈利有超预期可能；标的首选德邦股份（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）和中通快递（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，头部企业纵横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和嘉诚国际。上周，南华工业品指数环比上涨2.9%，其中金属和能化指数环比分别上涨2.9%和2.7%；南华农产品指数环比下跌0.2%。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：春节高速公路呈现“客降货增”趋势

领先指标汽车销量与同步指标公路货运量显示，运输景气度处于上行阶段。2021年1月，乘用车与商用车销量较2019年1月增长1.2%与32.4%。2021年1月，全国公路货运量较2019年1月增长17.0%（2020年11月/12月：8.4%/9.7%），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；春节期间（2/11-2/16），全国高速公路客车流量较2020年农历同期增长约99%，但较2019年降低24%；货车流量较2020年增长71%，较2019年增长23%。我们认为，公路行业景气度提升趋势并未改变，基于：1）欧美消费需求提升与产成品补库存，中国承接出口订单回流，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。返乡探亲和旅游需求有望在年内其他长假释放（清明/五一/端午）。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：节后航空需求回升明显，积极布局航空板块

春运民航旅客发送量呈现前低后高走势。进入2月中下旬后，此轮新冠疫情逐步得到控制，并且春运返城人流更为集中，民航客流迅速回升。据交通运输部数据，春运前十八天（至年初三）日均民航旅客量仅52.1万人次。但自年初四民航旅客量迅速回升，2月15日-2月25日，日均民航旅客量回升至99.5万人次，与2020年农历同期相比增长114.5%。另外春运后商务、旅游等出行需求或将再次重启，并且低基数效应下，航空需求同比增速或将维持高位。整体来看，目前航空板块利空风险较低，中期需求复苏趋势不变，供给存在缩紧趋势，若油汇无大幅波动，航司亏损有望大幅缩窄。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。建议积极布局持续修复的航空板块，推荐中国国航、东方航空、华夏航空、吉祥航空。

港口-中性：1月全国港口货物吞吐量同比增长17.4%

根据交通运输部数据，1月全国港口完成货物吞吐量/外贸货物吞吐量/集装箱吞吐量12.9亿吨/4.1亿吨/2,377万标准箱，同比增长17.4%/6.6%/13.2%，吞吐量增速向好。2020年下半年以来，受益于欧美市场需求旺盛，中国出口集装箱需求强劲。2021年1月，中国出口集装箱需求依旧维持较高景气度。我们预计2月受春节假期影响，港口吞吐量或出现环比下降。

铁路-增持：“就地过年”拖累客运，煤炭运输转入淡季

“就地过年”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）/春节期间（2/11-2/17）/第四周（2/18-2/24），铁路客运量较2019年农历同比降低68%/60%/60%/43%（交通运输部）。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。2021年1月，全国铁路货运量较2019年同期增长11.4%（2020年10月/11月/12月：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，加上气温升高，铁路煤炭运输已转入淡季。

机场-增持：上海机场四季度归母净亏损环比扩大1.8亿

上海机场公告2020年业绩快报（2021-007）。2020年上海机场录得营业收入43.01亿，同降60.7%，归母净利润-12.67亿，此前业绩预告为-12.1至-12.9亿，2019年归母净利润为50.30亿。其中四季度营业收入8.63亿，环比三季度下降10.8%，四季度归母净亏损-5.29亿，环比三季度亏损扩大1.78亿。四季度受新冠本土疫情反复影响，旅客吞吐量环比下滑16.6%，虽然免税租金收入3.3亿，环比3Q提升2.5亿，但流量下降仍造成单季度营收有所下滑。四季度营业成本17.19亿，与三季度17.10亿基本持平。另外四季度其他收益录得1.44亿，环比3Q提升1.30亿，2019年全年仅为359万，或由于在疫情下，政府给予公司若干补贴。投资收益全年5.99亿，同比减少5.51亿，不过4Q录得2.42亿，环比3Q提升0.71亿，继续环比改善。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。不过中长期门口口岸优势明显，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、公司国际线占比高，疫情若消退后，业绩弹性大。
- 3、人民币升值，汇兑收益或将利好净利润表现。

风险提示：新冠疫情影响超预期，国际贸易与政治摩擦，油价大幅上涨，人民币大幅贬值，737MAX8 复飞时点超预期。

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 3.8%/8.4%/7.7%（假设分红率为 70%）。

风险提示：疫情抑制出行意愿，珠三角经济增速放缓，路网分流高于预期。

招商轮船：

- 1、伴随干散航运市场复苏，公司干散货船业务触底回升。
- 2、伴随全球经济复苏，公司油运业务有望逐步修复。
- 3、受益于航运市场复苏，公司作为全球最大 VLCC 油轮和 VLOC 铁矿石船船东，盈利能力有望提升。

风险提示：运费低于预期，需求低于预期，地缘政治风险，自然灾害。

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26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	8.09	8.70	0.47	-0.96	0.42	0.61	17.21	-8.43	19.26	13.26
粤高速 A	000429.SZ	买入	6.77	8.67	0.60	0.37	0.81	0.74	11.28	18.30	8.36	9.15
招商轮船	601872.SH	买入	5.23	7.41	0.24	0.67	0.50	0.60	21.79	7.81	10.46	8.72

资料来源：华泰研究

图表2：重点公司最新观点

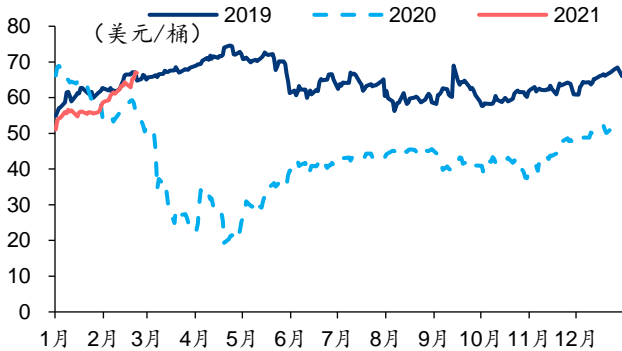
公司名称	最新观点
中国国航 (601111.SH)	<p>国内线经营持续修复，三季度归母净亏损收窄至 6.7 亿，维持“买入”</p> <p>中国国航 2020 年前三季度营业收入 484.54 亿，同降 53.0%，归母净利润-101.12 亿，去年同期为 67.62 亿；其中三季度营业收入 188.08 亿，同降 50.2%，公司在暑运旺季增投国内线，并且客座率环比二季度显著提升，推动三季度归母净亏损从二季度的 46.36 亿缩窄至 6.71 亿，亏损额比我们此前预期（-6.50 亿）多 3%，去年同期为净利润 36.23 亿。但疫情对公司全年业绩影响严重，且或受到投资收益拖累，我们下调 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>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</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>
招商轮船 (601872.SH)	<p>第三季度油运盈利环比下滑，干散盈利环比改善</p> <p>前三季度，公司实现营业收入 142.1 亿元，同比增长 8.6%；归母净利润 39.8 亿元，同比增长 277.4%；扣非归母净利润 39.7 亿元，同比大幅增长 481.2%。盈利大幅增长主因上半年油运运费大幅上涨。第三季度，公司归母净利润 9.3 亿元，同比增长 123.0%，环比下滑 47.6%。盈利环比下滑主因上半年全球原油库存较高及需求疲软，油运运费出现持续回落；另一方面，公司干散运输业务自三季度起触底回升。我们下调 2020 年归母净利润预测 9.9%，以反映油运市场低迷影响；维持 2021\2022 年盈利预测。我们基于 1.6x 2021E PB，给予目标价 7.41 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：招商轮船(601872 SH,买入)：油运短期承压，干散触底回升</p>

资料来源：华泰研究

行业动态

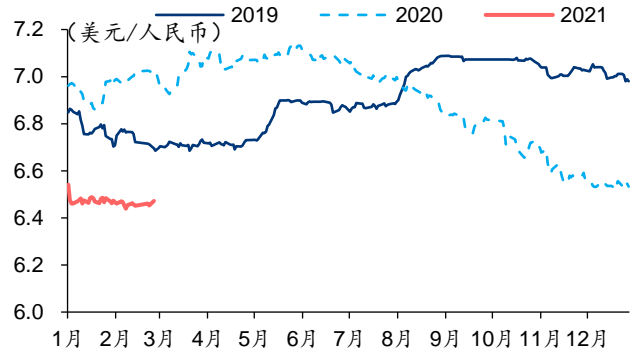
油价汇率走势

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

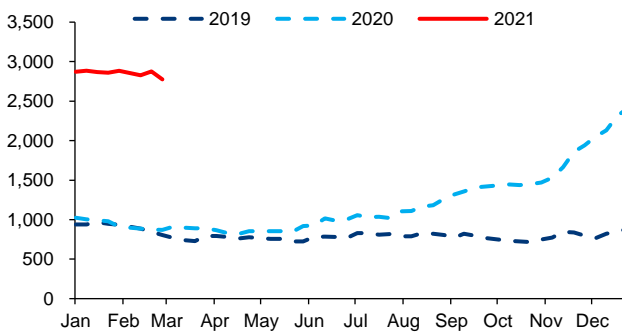
图表4: 美元兑人民币中间价走势图



资料来源: Wind, 华泰研究

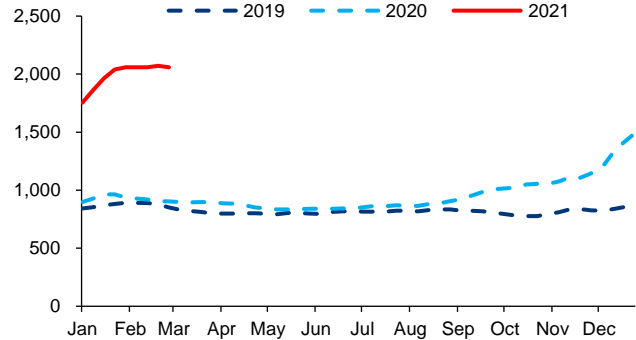
航运运价走势

图表5: 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



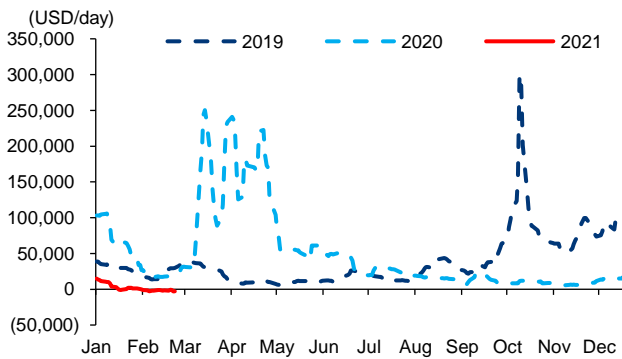
资料来源: 上海航运交易所, 华泰研究

图表6: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



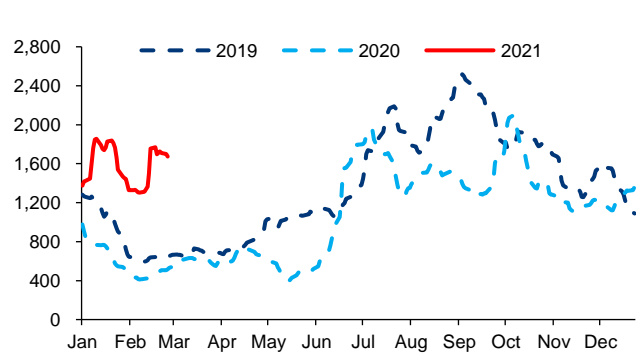
资料来源: 上海航运交易所, 华泰研究

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

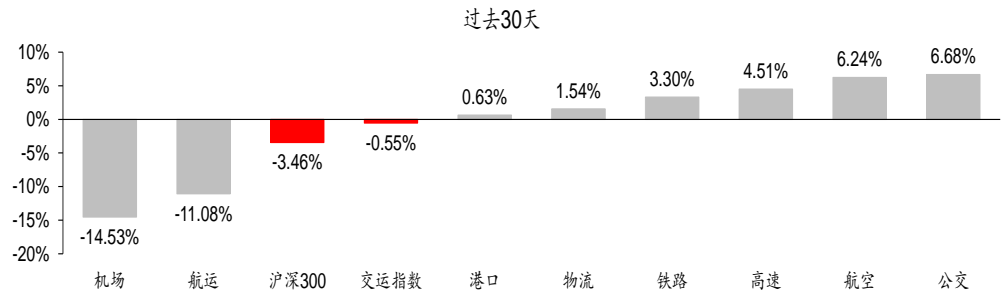
图表8: 波罗的海干散货指数 (BDI)



资料来源: 波罗的海交易所, 华泰研究

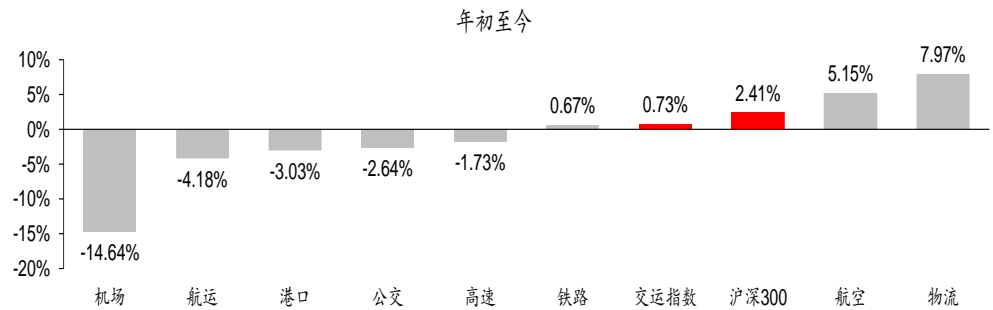
股价表现

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2021/02/26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：中国国航（601111 CH）、东方航空（600115 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