

# 开元股份 (300338)

证券研究报告

2017年08月28日

## 恒企、中大并表致业绩+992.8%，“新连锁”体系构建职教护城河

营收同比增长 125.85%，归母净利同比增长 992.84%。8月27日，公司公告半年报，17H1 实现营收 3.13 亿元，同比增长 125.85%；归母净利 5511 万元，同比增长 992.84%；扣非后归母净利 5368 万元，同比增长 1338.21%，EPS 为 0.19 元。业绩增长主要系恒企教育、中大英才 17 年 3 月起并表所致。

恒企教育 2017 年 1-6 月实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 33%；净利润 5097.4 万元，同比增长 69%；中大英才 2017 年 1-6 月实现营收 2633 万元，同比增长 28%，净利润 938.7 万元，同比增长 20%。具体分析如下：

2017 年 3-6 月，恒企教育营收 1.88 亿元，同比增长 22.48%；营业成本 3664.48 万元，同比增长 19.85%，综合毛利率 80.85%，同比增长 0.43 个百分点。营收增长主要系通过新开和收购校区，进一步增加校区数量，同时对原有课程产品进行优化升级，主推高端课程，提高学员客单价。其中，会计业务收入同比增长 21.90%；学历中介业务收入 3146.90 万元，同比增长 905.04%，占比由去年同期 2.03% 上升到 16.68%，毛利率超过 90%；IT 业务收入同比减少 29.70%。报告期综合毛利率 80.58% 较上年同期 80.15% 上升 0.43 个百分点，其中：因业务销售结构变化影响综合毛利率同比上升 3.73 个百分点，因单项业务毛利率的变化，影响综合毛利率同比下降 3.32 个百分点。

归母净利 4899.43 万元，同比增长 19.68%，主要系销售收入增加，毛利同比增加 2856 万元；受高新技术企业税收优惠的影响，同比节约所得税费用 500 万元。

2017 年 3-6 月，中大英才实现营收 2058.58 万元，同比增长 17.69%；营业成本 555.37 万元，同比增长 78.18%。营收增长主要系①发展图书业务，实现较大规模增长，②根据客户需求进行软件研发，获得了软件业务收入。其中，课程业务营收同比减少 4.20%；图书营业收入同比增加 28076.83%；新拓展软件开发领域，本期实现软件收入 209.91 万。

实现净利 848.76 万，同比增长 25.55%，主要影响因素为营业收入上升，且本报告期所得税率较去年同期低。

维持盈利预测，给予买入评级。预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.51 元、0.70 元、0.87 元；当前股价对于 PE 为 42 倍、31 倍、25 倍，维持买入评级。

风险提示：网点扩张不及预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	282.48	340.92	982.11	1,185.72	1,394.29
增长率(%)	(8.10)	20.69	188.07	20.73	17.59
EBITDA(百万元)	7.04	12.84	236.39	309.08	401.37
净利润(百万元)	3.79	5.89	174.50	236.73	295.61
增长率(%)	(92.25)	55.31	2,861.87	35.66	24.87
EPS(元/股)	0.01	0.02	0.51	0.70	0.87
市盈率(P/E)	1,945.39	1,252.62	42.29	31.17	24.97
市净率(P/B)	9.83	9.77	8.01	7.23	6.40
市销率(P/S)	26.13	21.65	7.51	6.22	5.29
EV/EBITDA	628.12	486.74	34.34	23.60	20.68

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/仪器仪表
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	21.73 元
目标价格	33.5 元
上次目标价	33.5 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	339.62
流通 A 股股本(百万股)	168.96
A 股总市值(百万元)	7,379.94
流通 A 股市值(百万元)	3,671.48
每股净资产(元)	6.07
资产负债率(%)	21.00
一年内最高/最低(元)	27.90/17.83

### 作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
张璐芳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020001	
zhanglufang@tfzq.com	
孙海洋	联系人
sunhaiyang@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《开元股份-公司点评:高管增持 10.86 万股彰显发展信心，职教白马长期成长可期》 2017-06-25
- 《开元股份-公司点评:恒企创始人大宗受让公司 3.31% 股份，提高对赌业绩延长对赌期彰显坚定信心》 2017-05-11
- 《开元仪器-季报点评:Q1 业绩同比增长 430%，变更公司名称收购多迪剩余股权，职教龙头稳步成长》 2017-04-19

营收同比增长 125.85%，归母净利同比增长 992.84%。8 月 27 日，公司公告半年报，17H1 实现营收 3.13 亿元，同比增长 125.85%（17Q1 增速为 27.34%）；归母净利 5511 万元，同比增长 992.84%（17Q1 增速为 429.63%）；扣非后归母净利 5368 万元，同比增长 1338.21%，EPS 为 0.19 元。业绩增长主要系恒企教育、中大英才 17 年 3 月起并表所致。恒企 17 年 3-6 月净利 4934.24 万元，归母净利 4831.04 万元；中大英才 17 年 3-6 月净利 848.76 万元，归母净利 572.88 万元。

恒企教育 2017 年 1-6 月实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 33%；净利 5097.4 万元，同比增长 69%；中大英才 2017 年 1-6 月实现营收 2633 万元，同比增长 28%，净利 938.7 万元，同比增长 20%。具体分析如下：

2017 年 3-6 月，恒企教育营收 1.88 亿元，同比增长 22.48%；营业成本 3664.48 万元，同比增长 19.85%，综合毛利率 80.85%，同比增长 0.43 个百分点。营收增长主要系通过新开和收购校区，进一步增加校区数量，同时对原有课程产品进行优化升级，主推高端课程，提高学员客单价。恒企完成年初制定的网点扩张布局，上半年共计完成 18 家校区拓展设立，全年完成率达到 36%，完成了华南集训基地的筹建和华东集训基地的筹建。

其中，会计业务收入同比增长 21.90%（但由于校区数量增加、对现有校区进行装修升级以及提高教学老师薪酬待遇，毛利率同比下降 1.59 个百分点）；学历中介业务收入 3146.90 万元，同比增长 905.04%，占比由去年同期 2.03% 上升到 16.68%，毛利率超过 90%（自考项目从去年 9 月开始投入以来，与会计培训业务无直接相关性，资源投入较大，影响毛利率下降 6.45 个百分点），IT 业务收入同比减少 29.70%（IT 培训业务固定成本比重较大，影响毛利率同比下降 10.88 个百分点）。报告期综合毛利率 80.58% 较上年同期 80.15% 上升 0.43 个百分点，其中：因业务销售结构变化影响综合毛利率同比上升 3.73 个百分点，因单项业务毛利率的变化，影响综合毛利率同比下降 3.32 个百分点。

三项费用率 49.58% 较上年同期 39.34% 同比增加 10.24 个百分点，其中销售费用 3501.94 万元，同比增长 34.9%，主要系①职工薪酬同比增长 40%，报告期新增 CPA、中央财大研修班等高端高价课程销售，为促进业务推进，推出营销奖励政策，按回款提成增加，销售人工成本增加；②网络广告推广费同比增长 54%，报告期在会计培训、成教、网教、自考、IT 培训等方面持续加大推广力度；管理费用 5,023.66 万元，同比增长 72.74%，主要系①校区数量增加，员工人数增加，新增自考等业务，人力资源投入增加，职工薪酬同比大幅度增加；②报告期校区数量增加，租金、办公费、装修费、折旧摊销、物业管理费、水电费等管理运营费用同比增加；财务费用 828.32 万元，同比增长 49.32%，主要系报告期高端产品贷款比例增加，公司承担的利息支出增加。

归母净利 4899.43 万元，同比增长 19.68%，主要系销售收入增加，毛利同比增加 2856 万元；受高新技术企业税收优惠的影响，同比节约所得税费用 500 万元。

实现经营活动现金流净额 6434.68 万元，同比增长 23.75%，主要因报告期公司新推 CPA 等高端产品销售火爆回款增加、全额贷款比例提高增加回款等因素综合影响所致。

2017 年 3-6 月，中大英才实现营收 2058.58 万元，同比增长 17.69%；营业成本 555.37 万元，同比增长 78.18%。营收增长主要系中大网校一方面发展图书业务，实现较大规模增长，另一方面利用自身研发技术优势，根据客户需求进行软件研发，获得了软件业务收入。

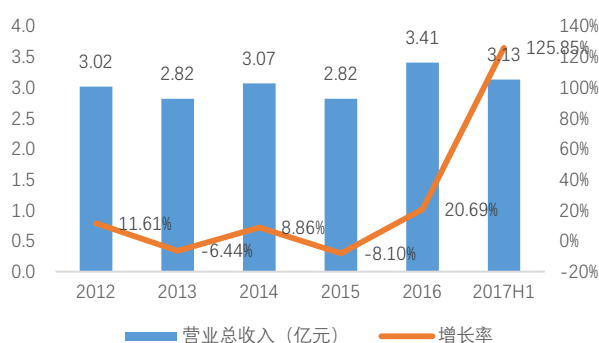
其中课程业务营收同比减少 4.20%，主要系因取消或减少相关职业资格评定，公司在报告期进一步控制录制成本，因此课程产品的毛利率同比上升 1.01 个百分点，达到 83.33%；图书营业收入同比增加 28076.83%，主要系去年同期销售规模小，今年业务不断扩张，采购量上升，规模效应明显，毛利率同比上升 9.84 个百分点，但图书业务相比课程业务的整体毛利率较低，提升仅为 17.84%，而图书业务收入占总收入比重由去年同期 0.06% 上升至本期的 14.22%，影响综合毛利率降低；新拓展软件开发领域，本期实现软件收入 209.91 万，该业务毛利率高达 81.20%。

期间费用（销售、管理、财务）共计 566.67 万元，同比增加 13.03%。其中销售费用 329.79 万元，同比下降 2.71%，主要系报告期内营建呼叫中心与销售中心，招聘销售人员，因此佣金与广告费下降，多于新招聘人员工资及社保的增加；管理费用 238.33 万元，同比上升 46.68%，主要系报告期内研发投入增长，以及企业对数据的需求导致技术服务费增长；财务费用-1.45 万元，主要系报告期内资金产生的利息收入。

实现净利 848.76 万，同比增长 25.55%，主要影响因素为营业收入上升，且本报告期所得税率较去年同期低。

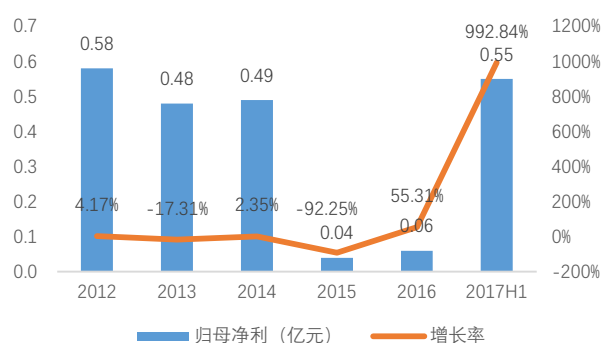
实现经营活动现金流净额 876.63 万元，同比增长 660.74%，主要因本报告期公司现金流量良好，而去年同期支付大量补税及滞纳金。

图 1：2012-2017H1 公司营收及增长率



资料来源：wind、天风证券研究所

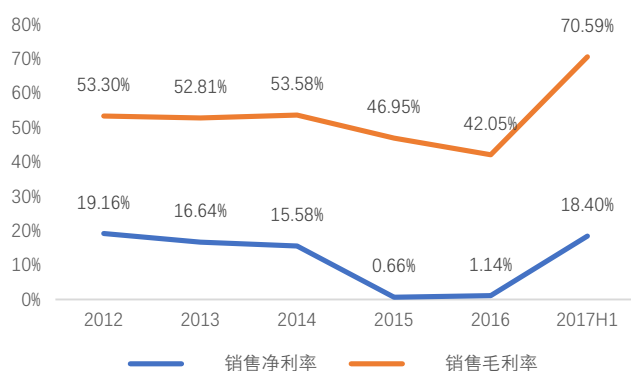
图 2：2012-2017H1 公司归母净利润及增长率



资料来源：wind、天风证券研究所

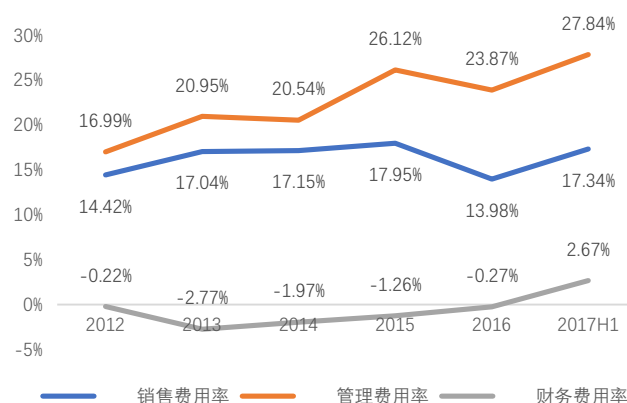
毛利率增加 24.56 个百分点，期间费用率增加 7.64 个百分点。17H1 公司毛利率 70.59%，同比增加 24.56 个百分点，主要系公司产品结构发生重大变化，由原来的检测分析仪器、燃料智能化产品扩大到职业教育的网络教育、线下教育所致。其中仪器仪表行业毛利率 51.87%，同比增加 5.93 个百分点；职业教育行业毛利率 80.03%。17H1 内期间费用率 47.85%，同比增加 7.64 个百分点；其中销售费用率 17.34%，同比增加 4.13 个百分点，主要系并表的恒企教育、中大英才的销售费用影响所致；管理费用率 27.84%，同比增加 0.53 个百分点，主要系并表的恒企教育、中大英才的管理费用影响所致；财务费用率 2.67%，同比增加 2.98 个百分点，主要系恒企教育承担为学员提供的融资利息以及报告期的贷款利息增加所致。17H1 净利率 18.40%，去年同期为 3.18%，同比增加 15.22 个百分点。

图 3：2012-2017H1 公司毛利率及净利率



资料来源：wind、天风证券研究所

图 4：2012-2017H1 公司费用率



资料来源：wind、天风证券研究所

恒企教育：“新连锁”体系建设构建职教护城河，具体来看，第一、“一生一世”教育产品交付体系：恒企在财经、IT、设计三个专业领域建立多产品梯队成长体系课程。进一步升级会计实战“经验系统”；推出了 CPA 高端培训项目；与中央财经大学联合推出“中

央财大研修班”；加快了产业赛道拓展和产业布局完善，推动内容研发,拓展教育产业链上下游相关项目；**第二、“五环布局”终端教育设施**：五环布局体现在“总部、经济热区集训基地、省会城市、地级市、县城”；**第三、互联网教育平台扩大边际效益**：16 年在线教育订单不足 500 万元，17 年上半年在线教育订单已经达到 5000 万元，预计全年达到 1 亿元左右；恒企借助全国网点终端与学员建立的信任基础和入口，为在线教育和学员后市场服务上提供有力的保障；**中大英才：在技术上有相对的完整性，包括从流量入口、变现至售后服务的完整布局，也包括各类平台的布局；既有职称考试类别的相对完整，又能做到录播、直播、图书、题库等体系化的完整。**通过深度开发准题库系统，一方面积极应对相关职业资格评定考试的影响；一方面发展图书业务，同比实现较大规模增长。**此外，仪器仪表业务**：火力发电等下游行业客户需求下降，进一步强化 EPC 项目质量、成本管控，部分燃料智能化管控系统完工验收速度放缓。

**维持盈利预测，给予买入评级。**恒企+中大英才作为全国性职业教育连锁品牌，在行业趋势向好背景下，一方面基于全国终端网点设施建设和互联网教育平台设施建设，一方面借助产融结合，加大内容研发力度，实现“跨赛道、多赛道”的平台化运作,有望成为中国职业教育市场第一梯队企业。我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.51 元、0.70 元、0.87 元；当前股价对于 PE 为 42 倍、31 倍、25 倍，维持买入评级。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	159.39	177.14	78.57	94.86	111.54
应收账款	244.22	268.48	1,175.66	570.17	1,482.75
预付账款	6.91	12.80	35.85	13.47	40.22
存货	142.73	111.24	422.89	164.32	490.02
其他	29.84	21.79	90.75	63.20	116.08
<b>流动资产合计</b>	<b>583.09</b>	<b>591.46</b>	<b>1,803.71</b>	<b>906.02</b>	<b>2,240.61</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	222.77	260.22	277.60	312.47	344.84
在建工程	36.93	15.05	45.03	75.02	75.01
无形资产	46.32	43.18	40.14	37.10	34.06
其他	41.96	54.52	46.91	49.09	49.76
<b>非流动资产合计</b>	<b>347.98</b>	<b>372.97</b>	<b>409.68</b>	<b>473.68</b>	<b>503.68</b>
<b>资产总计</b>	<b>931.07</b>	<b>964.43</b>	<b>2,213.39</b>	<b>1,379.71</b>	<b>2,744.29</b>
短期借款	0.00	20.00	694.72	51.08	912.01
应付账款	65.63	101.54	157.41	143.82	204.75
其他	103.13	77.98	272.93	159.83	307.90
<b>流动负债合计</b>	<b>168.77</b>	<b>199.51</b>	<b>1,125.06</b>	<b>354.73</b>	<b>1,424.66</b>
长期借款	0.00	0.00	159.35	0.00	165.09
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.36	2.24	2.26	2.29	2.26
<b>非流动负债合计</b>	<b>2.36</b>	<b>2.24</b>	<b>161.61</b>	<b>2.29</b>	<b>167.35</b>
<b>负债合计</b>	<b>171.12</b>	<b>201.75</b>	<b>1,286.67</b>	<b>357.01</b>	<b>1,592.02</b>
少数股东权益	9.15	7.14	5.50	2.06	(0.80)
股本	252.00	252.00	339.62	339.62	339.62
资本公积	286.28	286.28	286.28	286.28	286.28
留存收益	490.87	494.24	581.60	681.01	813.46
其他	(278.35)	(276.99)	(286.28)	(286.28)	(286.28)
<b>股东权益合计</b>	<b>759.95</b>	<b>762.68</b>	<b>926.72</b>	<b>1,022.69</b>	<b>1,152.28</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>931.07</b>	<b>964.43</b>	<b>2,213.39</b>	<b>1,379.71</b>	<b>2,744.29</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1.85	3.89	174.50	236.73	295.61
折旧摊销	18.68	21.90	15.68	18.18	20.68
财务费用	(2.32)	0.68	28.60	30.02	37.46
投资损失	0.00	0.03	0.01	0.01	0.01
营运资金变动	(47.97)	(18.97)	(1,052.35)	785.12	(1,109.60)
其它	8.70	25.89	(1.73)	(3.50)	(2.93)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(21.06)</b>	<b>33.42</b>	<b>(835.29)</b>	<b>1,066.56</b>	<b>(758.77)</b>
资本支出	62.93	34.25	59.97	79.98	50.02
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	20.30	(64.76)	(119.98)	(159.99)	(100.03)
<b>投资活动现金流</b>	<b>83.23</b>	<b>(30.52)</b>	<b>(60.01)</b>	<b>(80.01)</b>	<b>(50.01)</b>
债权融资	0.00	20.00	854.06	51.08	1,077.10
股权融资	5.50	2.28	49.73	(30.02)	(37.46)
其他	(18.54)	(6.81)	(107.06)	(991.32)	(214.18)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(13.04)</b>	<b>15.48</b>	<b>796.73</b>	<b>(970.26)</b>	<b>825.46</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>49.12</b>	<b>18.37</b>	<b>(98.57)</b>	<b>16.29</b>	<b>16.69</b>

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>282.48</b>	<b>340.92</b>	<b>982.11</b>	<b>1,185.72</b>	<b>1,394.29</b>
营业成本	149.86	197.56	376.15	404.33	458.72
营业税金及附加	3.04	6.31	15.71	17.79	20.91
营业费用	50.69	47.67	138.48	192.09	224.48
管理费用	73.79	81.39	217.05	265.60	294.19
财务费用	(3.56)	(0.92)	28.60	30.02	37.46
资产减值损失	16.54	16.82	14.00	15.00	15.27
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	(0.03)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
其他	0.00	0.05	0.02	0.02	0.02
<b>营业利润</b>	<b>(7.87)</b>	<b>(7.93)</b>	<b>192.11</b>	<b>260.89</b>	<b>343.23</b>
营业外收入	13.07	14.31	11.80	15.50	10.10
营业外支出	0.42	0.79	0.65	2.00	9.00
<b>利润总额</b>	<b>4.78</b>	<b>5.59</b>	<b>203.26</b>	<b>274.39</b>	<b>344.33</b>
所得税	2.92	1.70	30.49	41.16	51.65
<b>净利润</b>	<b>1.85</b>	<b>3.89</b>	<b>172.77</b>	<b>233.23</b>	<b>292.68</b>
少数股东损益	(1.94)	(2.00)	(1.73)	(3.50)	(2.93)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3.79</b>	<b>5.89</b>	<b>174.50</b>	<b>236.73</b>	<b>295.61</b>
每股收益(元)	0.01	0.02	0.51	0.70	0.87

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-8.10%	20.69%	188.07%	20.73%	17.59%
营业利润	-117.19%	0.75%	-2522.11%	35.80%	31.56%
归属于母公司净利润	-92.25%	55.31%	2861.87%	35.66%	24.87%
<b>获利能力</b>					
毛利率	46.95%	42.05%	61.70%	65.90%	67.10%
净利率	1.34%	1.73%	17.77%	19.96%	21.20%
ROE	0.51%	0.78%	18.94%	23.19%	25.64%
ROIC	-0.90%	-1.09%	33.81%	14.90%	34.66%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.38%	20.92%	58.13%	25.88%	58.01%
净负债率	-19.81%	1.54%	0.50%	34.62%	18.32%
流动比率	3.46	2.96	1.60	2.55	1.57
速动比率	2.61	2.41	1.23	2.09	1.23
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.24	1.33	1.36	1.36	1.36
存货周转率	2.28	2.68	3.68	4.04	4.26
总资产周转率	0.31	0.36	0.62	0.66	0.68
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.01	0.02	0.51	0.70	0.87
每股经营现金流	-0.06	0.10	-2.46	3.14	-2.23
每股净资产	2.21	2.22	2.71	3.01	3.40
<b>估值比率</b>					
市盈率	1,945.39	1,252.62	42.29	31.17	24.97
市净率	9.83	9.77	8.01	7.23	6.40
EV/EBITDA	628.12	486.74	34.34	23.60	20.68
EV/EBIT	-386.87	-706.05	36.78	25.07	21.80

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com