

开元股份 (300338.SZ) 教育行业

评级：买入 维持评级

公司研究

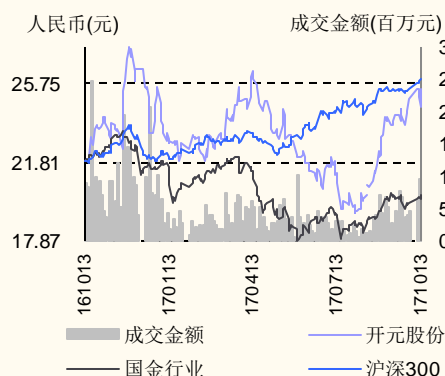
市场价格(人民币): 25.53元

目标价格(人民币): 29.50元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	169.05
总市值(百万元)	8,670.49
年内股价最高最低(元)	27.58/19.34
沪深 300 指数	3921.00



恒企教育收购天琥教育，设计类职业教育再落一子

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.015	0.023	0.525	0.692	0.848
每股净资产(元)	2.98	3.00	3.67	4.60	5.74
每股经营性现金流(元)	-0.08	0.13	0.49	0.54	0.20
市盈率(倍)	1,215.64	1,094.98	48.73	37.00	30.16
行业优化市盈率(倍)	24.32	24.32	24.32	24.32	24.32
净利润增长率(%)	-92.25%	55.31%	2927.42%	31.69%	22.67%
净资产收益率(%)	0.51%	0.78%	19.29%	20.26%	19.90%
总股本(百万股)	252.00	252.00	339.62	339.62	339.62

来源: 公司公告、国金证券研究所、聚源数据

投资逻辑

- **全资子公司恒企教育现金 1.18 亿收购天琥 56% 股份，签订框架协议附条件收购剩余 44% 股权。**2017 年 10 月 13 日，开元股份发布公告称，其子公司恒企教育拟收购李丹、肖恒星、道基晨灞持有的天琥教育 56% 的股权。其中李丹占 30%、肖恒星占 20%、道基晨灞占 6%。收购对价为 1.176 亿元，以现金分两期支付。**业绩承诺：2017-2019 年度分别实现扣非净利润不低于 0.12/0.18/0.28 亿元，或三个年度累积扣非净利润累积不低于 0.58 亿元。**且签订框架协议，附条件收购剩余的 44% 股权。恒企承诺在 2020 年 5 月 31 日前启动收购剩余的 44% 股权，交易价格按照对应比例，为天琥教育 2019 年度经审计实现扣非净利润的 12-15 倍，具体交易价格由双方另行商定。
- **天琥教育：一体化设计培训连锁教育机构，2017 年 1-8 月营收 0.62 亿。**天琥教育成立于 2002 年，是一所集设计培训、教育教学、设计应用知识推广、设计课程研发于一体的全国连锁教育机构，32 所校区遍布全国各大省市。目前天琥已开设多个专业方向课程，包括 UI 设计、平面设计、网页设计、室内设计等专业。且其拥有优质教师资源，自主研发课程，校企合作提供就业保障。2017 年 1-8 月天琥教育营收 0.62 亿，净利润 0.05 亿。
- **拓宽职教赛道，形成财会&IT&设计三大培训产品线，附条件收购可达到激励效果。**本次收购标志着继续拓宽职业教育赛道，拓展设计领域培训，形成财会&IT&设计培训三门类产品线，丰富内容品类。通过整合资源，快速扩张在 IT、设计行业的市场占有率，有望提升恒企教育竞争力。天琥教育也有望借助开元股份和恒企教育的资本化平台及营销资源，迅速扩张其校区。附条件收购也有望有效激励天琥教育股东李柏超、飞琥投资、安姆贝尔，加速天琥教育发展。

投资建议

- 本次全资子公司恒企教育收购天琥教育，进一步丰富恒企教育职教产品线，开元职教赛道将进一步拓宽，或增强其长期盈利的能力。恒企教育业绩承诺大概率实现，维持买入评级，预计 2017-2019 年公司 EPS 为 0.525 元、0.695 元、0.857 元，对应 PE 为 49x, 37x, 30x，目标价 29.5 元。

风险提示：收购事宜仍存在不确定性

相关报告

- 1.《粤民投举牌彰显产业资本信心，引入战投迈出股权结构优化重要一步》，2017.9.22
- 2.《开元股份 2017 半年报点评：恒企&中大 3 月并表业绩大增，上...》，2017.8.28
- 3.《开元股份：半年报业绩预告亮眼，恒企&中大 3 月并表职教龙头稳步...》，2017.7.14
- 4.《开元股份：恒企教育拟增持上市公司股份并提高业绩承诺，彰显未来...》，2017.5.11
- 5.《2017 一季报点评：恒企开元并表业绩超预期，职教龙头稳步发展》，2017.4.19

吴劲草 联系人
wu jc@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

1. 全资子公司恒企教育拟现金 1.18 亿收购设计类职业教育企业天琥教育 56%股份，签订框架协议附条件收购剩余 44%股权

- 开元股份于 2017 年 10 月 13 日发布关于全资子公司恒企教育收购天琥教育 56%股权暨关联交易的公告。
- 恒企教育拟收购李丹、肖恒星、道基晨瀚持有的天琥教育 56%的股权。其中李丹占 30%、肖恒星占 20%、道基晨瀚占 6%。

图表 1：本次收购交易结构

交易对方	股权比例	转让价款（亿元）
李丹	30%	0.63
肖恒星	20%	0.42
道基晨瀚	6%	0.126
合计	56%	1.176

来源：开元股份公告，国金证券研究所

- 收购对价为 1.176 亿元，以现金分两期支付。首期在协议签署并生效之日起 15 个工作日内，支付 50%转让价款计 0.588 亿元；第二期在完成股权交割日起 30 个工作日内，支付剩余股权转让价款 0.588 亿元。

图表 2：股权转让价款现金支付安排

	时间	支付金额（亿元）	占转让价款比例
第一期	协议签署并生效之日起 15 个工作日内	0.588	50%
第二期	完成股权交割日起 30 个工作日内	0.588	50%

来源：开元股份公告，国金证券研究所

- 天琥教育股东业绩承诺：天琥教育股东李柏超承诺，天琥教育在 2017-2019 年度分别实现扣非净利润不低于 0.12 亿、0.18 亿、0.28 亿元；或 2017-2019 年三个年度累积扣非净利润累积不低于 0.58 亿元。
- 签订框架协议，恒企教育附条件收购剩余的 44%股权。为更好地激励天琥教育股东李柏超、飞琥投资、安姆贝尔，在业绩承诺完成时，恒企教育承诺在 2020 年 5 月 31 日前启动收购剩余的 44%股权，交易价格按照对应比例，为天琥教育 2019 年度经审计实现扣非净利润的 12-15 倍，具体交易价格由双方另行商定。

图表 3：天琥教育股权结构

股东名称	出资比例
李柏超	12%
李丹	30%
肖恒星	20%
飞琥投资	14%
安姆贝尔	18%
道基晨瀚	6%

来源：开元股份公告，国金证券研究所

- 本次交易构成关联交易，但不构成重大资产重组。本次交易的对手方之一道基晨瀚于 2017 年 3 月参与开元股份“发行股份募集配套资金”，认购了开元股份股票 102.6 万股（占发行后总股份 0.3%），现为开元股份的股东。开元股份的现任副董事长江勇与李星余合伙设立的广州恒钰投资合伙企业（有限合伙）（江勇占比 72.6%）为道基晨瀚的有限合伙人，持有道基晨瀚 4.76% 合伙份额。由此，江勇在本次交易的对手方之一道基晨瀚中存在利益，公司董事会以实质重于形式的原则认定本次交易构成公司的关联交易，

但不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，不需要经过有关部门批准。

2. 天琥教育：一体化设计培训连锁教育机构，2017 年 1-8 月营收 0.62 亿

2.1 天琥教育：一体化设计培训连锁教育机构，细分产品丰富提供就业保障

- 上海天琥教育培训有限公司成立于 2002 年，是一所集设计培训、教育教学、设计应用知识推广、设计课程研发于一体的全国连锁教育机构。全国连锁设计培训机构 32 所校区遍布上海、广州、深圳、武汉等全国各大省市。
- 设计类细分产品丰富，优质课程满足多元需求。目前天琥已开设多个专业方向课程，包括 UI 设计、平面设计、网页设计、室内设计等专业。2013 年由研发团队研发的《平面设计精英课程》《网页设计精英课程》《室内设计精英课程》荣获国家著作权保护，2015 年《电商网页设计精英课程》获得国家著作权保护。

图表 4：天琥教育常规课程定价

课程类别	课程名称	价格（元）（社会学生/学生）
	PS 专项班	2000
平面视觉类	平面设计综合班	4680/4280
	品牌视觉研修阶段	7580/6880
	品牌广告设计班	8980/7980
	品牌视觉创意班	12800/11800
网页电商类	网页电商研修阶段	7680/6980
	网页电商设计班	15800/14800
UI 移动端交互类	UI 实战研修阶段	7880/7080
	UI 实战就业班	19800/18800
室内空间类	CAD 二维绘图专项班	1380/1180
	3D 效果图综合班	3880/3280
	3D 效果图标准班	4780/4280
	3D 室内设计精英班	7280/6580
	室内空间创意班-3D 室内设计方向	10800/9800
工业设计类	RHINO 产品设计课程	4080/3580

来源：开元股份公告，国金证券研究所

- 天琥教育拥有 300 多位设计名师，他们大多来自 4A 广告公司的一线设计精英、知名设计总监、艺术院校教授，为天琥的课程研发、教育教学、服务管理等提供了强有力的保障。
- 并且，课程由专门课程研发团队自主研发，课程设计紧跟互联网潮流，将最前沿的设计融入课程中，并且每年持续精进课程内容和教学建设。

图表 5：天琥教育师资情况

分类	教师总数	具备教师资格人数	初级教师职称	中级教师职称	高级教师职称	设计类资格
专职教师	234	19	3	2	13	9
兼职教师	8	0	0	0	0	0

来源：开元股份公告，国金证券研究所

- 四大就业服务六大就业指南，校企合作保障学员就业。天琥提供四大就业服务六大就业指南，帮助学员顺利进入工作岗位。截至目前，天琥已经与众多知名企业签约成为就业合作企业。天琥学员以艺术创造能力强、专业技能强、职业素养高而深受用人单位欢迎。众多学员进入正邦、东道、集

美、广东建筑设计院、联想、海尔、恒大等国内知名企业、广告设计公司。15年，培养数万名学员走上设计岗位，遍布全国各地。

图表 6：天琥教育四大就业服务



来源：天琥教育官网，国金证券研究所

图表 7：天琥教育六大就业指南

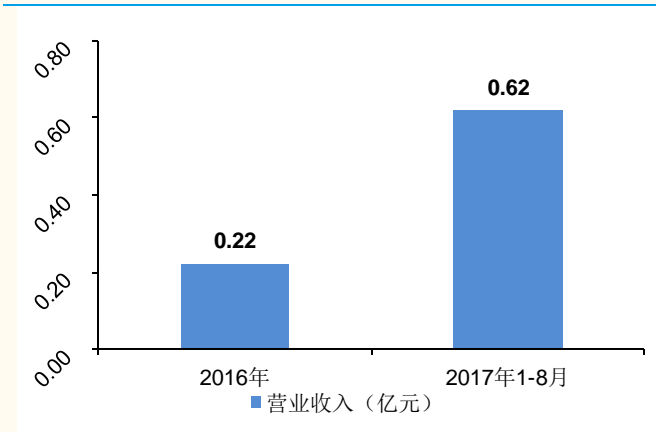


来源：天琥教育官网，国金证券研究所

2.2 财务数据：2017年1-8月营收0.62亿，净利0.05亿扭亏为盈

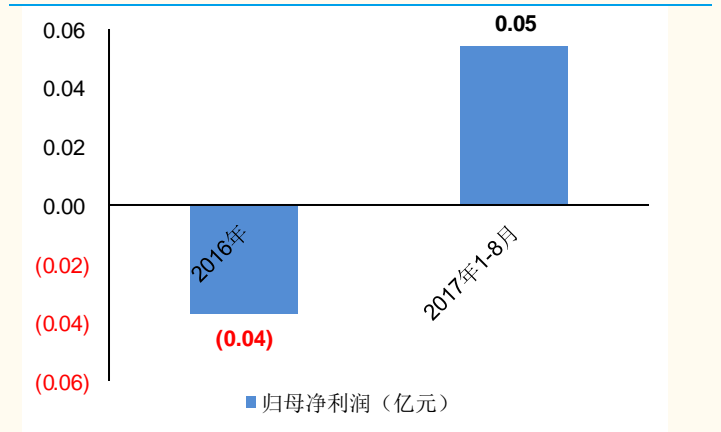
- 根据审计报告显示，天琥教育2016年及2017年1-8月的营业收入为0.22亿及0.62亿。其归母净利润扭亏为盈，由2016年的-0.04亿增长到2017年1-8月的0.05亿。

图表 8：天瓏教育营业收入



来源：开元股份公告，国金证券研究所

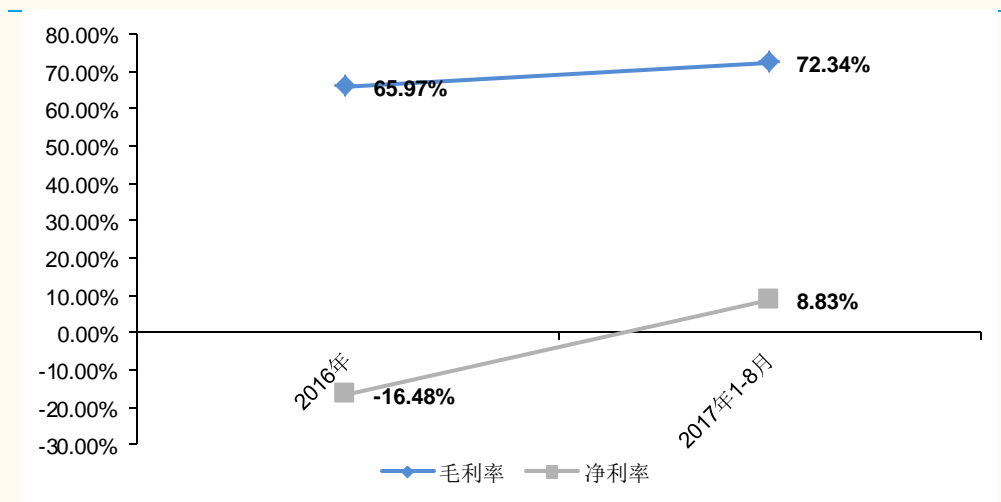
图表 9：天瓏教育归母净利润



来源：开元股份公告，国金证券研究所

- 毛利率、净利率皆有所上升。天瓏教育 2016 年、2017 年 1-8 月的毛利率分别为 65.97%、72.34%，净利率分别为 -16.48%、8.83%。

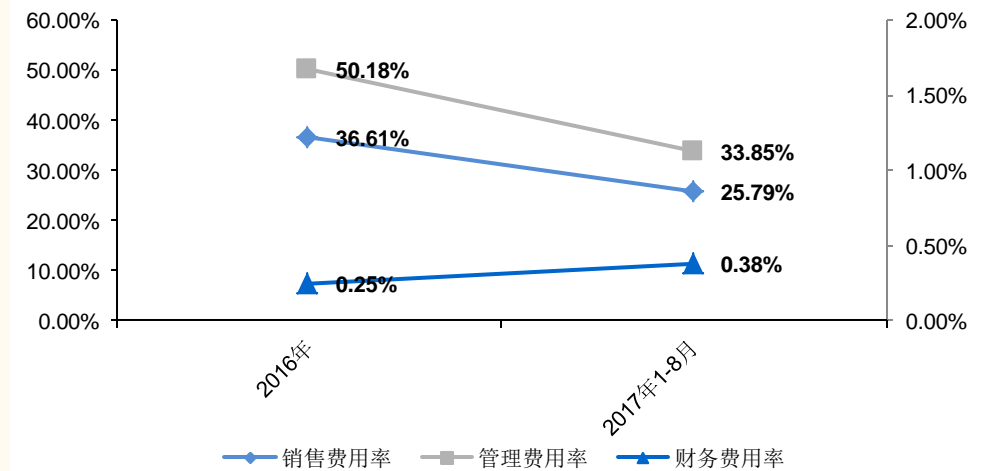
图表 10：天瓏教育毛利率、净利率



来源：开元股份公告，国金证券研究所

- 2016 年、2017 年 1-8 月天瓏教育销售费用率为 36.61%、25.79%，管理费用率为 50.18%、33.85%，财务费用率为 0.25%、0.38%。

图表 11：天琥教育各项费用率情况



来源：开元股份公告，国金证券研究所

3. 拓宽职教赛道，形成财会&IT&设计三大培训产品线

- **本次恒企收购天琥教育 56%股权，有利于实现恒企教育的产业战略大布局。**通过整合资源，快速扩张在 IT、设计行业的市场占有率，减少潜在竞争，可提升恒企教育竞争力。本次收购，将对恒企教育的经营和实现可持续发展，产生积极的影响，为公司带来新的利润增长点。
- **附条件收购可达到激励效果，加速天琥发展。**本次附条件收购天琥教育剩余 44%股权，已签署了《框架协议》，其目的在于更好地激励股东李柏超、飞琥投资、安姆贝尔发展天琥教育的积极性，为全体股东创造更多的价值。
- **拓宽职教赛道，形成财会&IT&设计三大培训产品线。**本次收购标志着开元股份继续拓宽职业教育赛道，拓展设计领域培训，形成财会&IT&设计培训三门类产品线，丰富内容品类。天琥教育也有望借助开元股份和恒企教育的资本化平台及营销资源，迅速扩张其校区。

4. 投资建议

- **全资子公司恒企现金 1.18 亿收购天琥 56%股份，签订框架协议附条件收购剩余 44%股权。**2017 年 10 月 13 日，开元股份发布公告称，其子公司恒企教育拟收购李丹、肖恒星、道基晨灞持有的天琥教育 56%的股权。其中李丹占 30%、肖恒星占 20%、道基晨灞占 6%。收购对价为 1.176 亿元，以现金分两期支付。业绩承诺：2017-2019 年度分别实现扣非净利润不低于 0.12/0.18/0.28 亿元，或三个年度累积扣非净利润累积不低于 0.58 亿元。且签订框架协议，附条件收购剩余的 44%股权。恒企承诺在 2020 年 5 月 31 日前启动收购剩余的 44%股权，交易价格按照对应比例，为天琥教育 2019 年度经审计实现扣非净利润的 12-15 倍，具体交易价格由双方另行商定。
- **天琥教育：一体化设计培训连锁教育机构，2017 年 1-8 月营收 0.62 亿。**天琥教育成立于 2002 年，是一所集设计培训、教育教学、设计应用知识推广、设计课程研发于一体的全国连锁教育机构，32 所校区遍布全国各大省市。目前天琥已开设多个专业方向课程，包括 UI 设计、平面设计、网页设计、室内设计等专业。且其拥有优质教师资源，自主研发课程，校企合作提供就业保障。2017 年 1-8 月天琥教育营收 0.62 亿，净利润 0.05 亿。
- **拓宽职教赛道，形成财会&IT&设计三大培训产品线，附条件收购可达到激励效果。**本次收购标志着继续拓宽职业教育赛道，拓展设计领域培训，形

成财会&IT&设计培训三门类产品线，丰富内容品类。通过整合资源，快速扩张在 IT、设计行业的市场占有率，减少潜在竞争，可提升恒企教育竞争力。天琥教育也有望借助开元股份和恒企教育的资本化平台及营销资源，迅速扩张其校区。附条件收购也能更好地激励股东李柏超、飞琥投资、安姆贝尔发展天琥教育的积极性，加速天琥教育发展。

- 本次全资子公司恒企教育收购天琥教育，将进一步丰富公司职业教育产品线，开元职教赛道将进一步拓宽，或增强其长期盈利的能力。恒企教育业绩承诺大概率实现，维持买入评级，预计 2017-2019 年公司 EPS 为 0.525 元、0.695 元、0.857 元，对应 PE 为 49x, 37x, 30x，目标价 29.5 元。

风险提示：收购事宜仍存在不确定性

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	307	282	341	954	1,158	1,375
增长率		-8.1%	20.7%	179.9%	21.4%	18.7%
主营业务成本	-143	-150	-198	-349	-403	-459
%销售收入	46.4%	53.1%	57.9%	36.6%	34.8%	33.4%
毛利	165	133	143	605	755	916
%销售收入	53.6%	46.9%	42.1%	63.4%	65.2%	66.6%
营业税金及附加	-3	-3	-6	-5	-6	-7
%销售收入	1.1%	1.1%	1.9%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-53	-51	-48	-134	-116	-117
%销售收入	17.2%	17.9%	14.0%	14.0%	10.0%	8.5%
管理费用	-63	-74	-81	-153	-110	-117
%销售收入	20.5%	26.1%	23.9%	16.0%	9.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	45	5	8	314	524	676
%销售收入	14.8%	1.8%	2.3%	32.9%	45.2%	49.1%
财务费用	6	4	1	-70	-208	-289
%销售收入	-2.0%	-1.3%	-0.3%	7.3%	18.0%	21.0%
资产减值损失	-6	-17	-17	-5	0	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	5	5	5
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	2.0%	1.6%	1.3%
营业利润	46	-8	-8	244	320	390
营业利润率	14.9%	n.a	n.a	25.6%	27.6%	28.4%
营业外收支	12	13	14	3	3	3
税前利润	57	5	6	247	323	393
利润率	18.6%	1.7%	1.6%	25.9%	27.8%	28.6%
所得税	-9	-3	-2	-62	-81	-98
所得税率	16.5%	61.2%	30.4%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	48	2	4	185	242	295
少数股东损益	-1	-2	-2	7	7	7
归属于母公司的净利润	49	4	6	178	235	288
净利率	15.9%	1.3%	1.7%	18.7%	20.3%	21.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	48	2	4	185	242	295
少数股东损益	-1	-2	-2	7	7	7
非现金支出	19	35	39	32	28	28
非经营收益	-5	-10	-7	11	-8	-9
营运资金变动	-26	-49	-2	-105	32	138
经营活动现金净流	36	-21	33	124	137	49
资本开支	-52	-47	-34	-38	-126	48
投资	-2	-30	-7	-12	0	0
其他	59	160	10	5	5	5
投资活动现金净流	5	83	-31	-45	-121	53
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	20	-22	0	1
其他	-43	-13	-4	-9	0	0
筹资活动现金净流	-43	-13	16	-32	0	1
现金净流量	-2	49	18	48	16	103

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	264	159	177	225	240	343
应收款项	218	273	288	571	537	368
存货	105	143	111	191	221	251
其他流动资产	16	8	15	64	22	25
流动资产	603	583	591	1,051	1,178	1,548
%总资产	68.6%	62.6%	61.3%	73.5%	71.1%	79.3%
长期投资	0	20	25	37	36	36
固定资产	217	260	275	291	392	315
%总资产	24.7%	27.9%	28.5%	20.4%	23.6%	16.1%
无形资产	54	56	53	50	51	52
非流动资产	276	348	373	379	479	405
%总资产	31.4%	37.4%	38.7%	26.5%	28.9%	20.7%
资产总计	879	931	964	1,430	1,657	1,953
短期借款	0	0	20	0	0	0
应付款项	79	133	147	293	333	381
其他流动负债	32	36	33	186	129	94
流动负债	111	169	200	478	463	475
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	2	2	2	13	14	1
负债	113	171	202	491	476	477
普通股股东权益	758	751	756	925	1,159	1,448
少数股东权益	8	9	7	14	21	28
负债股东权益合计	879	931	964	1,430	1,657	1,953

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.388	0.015	0.023	0.525	0.692	0.848
每股净资产	6.013	2.979	2.998	3.669	4.601	5.744
每股经营现金净流	0.285	-0.084	0.132	0.492	0.542	0.196
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.46%	0.51%	0.78%	19.29%	20.26%	19.90%
总资产收益率	5.57%	0.41%	0.61%	12.48%	14.18%	14.76%
投入资本收益率	4.96%	0.26%	0.71%	25.12%	33.26%	34.32%
增长率						
主营业务收入增长率	8.86%	-8.10%	20.69%	179.92%	21.39%	18.71%
EBIT增长率	19.01%	-88.78%	56.67%	3832.91%	66.56%	29.05%
净利润增长率	2.35%	-92.25%	55.31%	2927.42%	31.69%	22.67%
总资产增长率	5.00%	5.95%	3.58%	48.25%	15.89%	17.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	222.5	276.0	253.2	200.0	150.0	50.0
存货周转天数	241.5	301.4	234.6	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	69.9	95.0	104.8	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	171.8	287.8	278.6	100.7	83.4	70.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.49%	-20.97%	-20.60%	-23.94%	-20.35%	-23.20%
EBIT利息保障倍数	-7.5	-1.4	-8.7	4.5	2.5	2.3
资产负债率	12.91%	18.38%	20.92%	34.34%	28.74%	24.42%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	8	8	9
增持	0	2	7	11	11
中性	0	0	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.65	1.71	1.68

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH