

新南洋 (600661.SH)

——多元发展，内生强劲，定增助力腾飞

投资评级： 增持

投资要点：

公司在 K12 领域表现突出，收购的昂立教育已完成三年承诺净利润，内生性良好，2017 年 17 年前三季度实现营收 13.03 亿元，同比增长 28.1%，2014-2016 营收 CAGR 为 18.13%。公司另通过投资 STEAM 项目、艺术教育等素质教育方向，形成全方位 K12 产品线，提升 K12 业务综合服务能力，各项素质教育项目（特别是 STEAM 教育）等方向增长快速；公司在职业教育方面主要依托交大品牌和资源，实现轻资产化运营。通过研发、引进和整合国内外优质职业教育资源，以输出品牌、课程、师资和管理为主要模式，开展职业教育业务。在国际教育&幼儿教育发展积极探索和验证发展模式。国际教育打造“交大教育”品牌，现阶段主要以高中学段为核心，开展国际高中、大学预科、国际教育园区运营业务，目前发展顺利。公司幼儿教育方面打造“世纪昂立”品牌，内生+外延并重，与上海交大企业管理中心签署了托管运营四家幼儿园的资产委托管理框架协议，成功跨出第一步；2017 年 6 月定增完成，为公司教育业务进一步扩张奠定资金基础。

盈利预测：我们假设公司未来三年持续通过减持交大昂立股票进行市值管理，每年贡献月 1 个亿的非经常性损益，我们预计公司 2017-2019EPS 分别为 0.55/0.67/0.84，2017-2019PE 为 45/37/30，首次覆盖，给予增持评级。

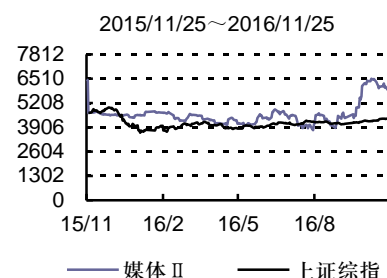
风险提示：新网点开设不及预期、师资人才流失

发布时间：2016 年 12 月 28 日

主要数据

行业指数
上证指数/深圳成指
公司家数
总市值(百万元)
流通市值(百万元)

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员： 李典
执业证书编号：S0020114110013
邮 箱： lidian@gyzq.com.cn
电 话： 021-51097188-1866
地 址： 上海市浦东新区民生路 1199 弄

目 录

一、公司简介：综合性教育服务提供商，聚焦四大教育培训业务.....	4
1.1、公司发展：综合性教育服务提供商.....	4
1.2、股权结构：公司股东资源丰富，近期获产业资本增持.....	5
1.3、定增助力公司教育业务发展.....	6
二、财务分析：盈利能力持续提高，教育业务提振公司业绩.....	7
三、教育业务内生增长强劲，定增助力发展	10
3.1、K12 教育培训业务稳步发展	10
3.2、职业教育培训业务轻资产化运营	11
3.3、积极探索和发展幼教业务&国际教育业务	12
四、盈利预测与估值	13

图表目录

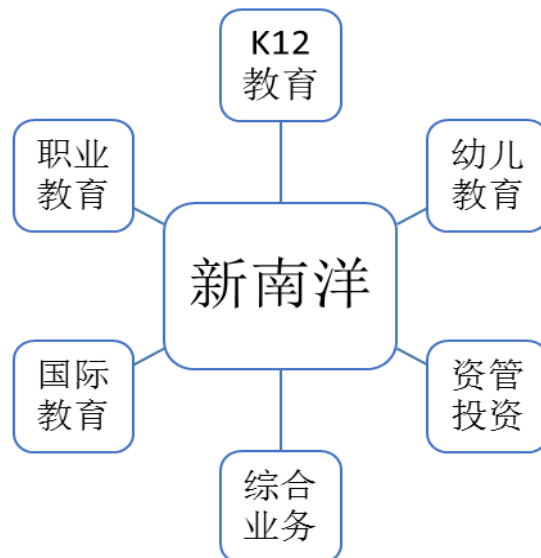
图 1：公司六大事业部制结构	4
图 2：公司最新股权结构.....	5
图 3：公司 2013-2017H1 营收及增速情况	7
图 4：公司 2014-2016 分业务营收占比情况.....	7
图 5：公司 2013-2017H1 归母净利润情况	7
图 6：公司扣非归母净利润情况.....	7
图 7：公司 2013-2017H1 毛利率、期间费用情况	8
图 8：公司期间费用细分情况	8
图 9：公司 2014-2017H1 分业务营收情况	错误！未定义书签。
图 10：公司 2014-2017H1 分业务毛利率情况.....	错误！未定义书签。
图 11：昂立教育 2014-2017H1 营收情况	9
图 12：昂立教育 2014-2017H1 归母净利润情况	9
图 13：2015-2020 年 K12 教育培训市场规模变化情况（亿元）	错误！未定义书签。
图 14：2015-2020 年 K12 教育人口	错误！未定义书签。
图 15：K12 课外教育培训市场概况	错误！未定义书签。
图 16：中国 2015-2020 职业教育市场规模	错误！未定义书签。
图 17：中国 2001 年-2016 年全国高校毕业生人数.....	错误！未定义书签。
图 18：中国 2015 年-2016 年各地竞争指数	错误！未定义书签。
图 19：中国 2000 年-2016 年城镇待业人数（万人）	错误！未定义书签。
图 20：2012Q1-2017Q1 全国职业供求分析：求人倍率.....	错误！未定义书签。
图 21：昂立教育业务体系.....	10
图 22：昂立教育校区数量扩张	11
图 23：公司 2014-2017H1 毛利率情况.....	错误！未定义书签。
图 24：公司 2014-2017H1 净利率情况.....	错误！未定义书签。
表 1：定增项目	6
表 2：国家出台与职业教育相关政策一览	错误！未定义书签。
表 3：K12 教育业务定增项目	11
表 4：职业教育业务定增项目	12
表 5：受托管理幼儿园（4 所）	13
表 6：盈利预测和建议	13

一、公司简介：综合性教育服务提供商，聚焦四大教育培训业务

1.1、公司发展：综合性教育服务提供商

上海新南洋股份有限公司成立于 1992 年 12 月，公司于 1993 年 6 月 14 日在上海证券交易所上市，公司控股股东为上海交通大学。2012 年 8 月 8 日上海交大与其全资子公司交大产业集团签署了《股权划转协议》，以无偿划转的方式将所持有的公司 38.446%股权转让给交大产业集团。2013 年 3 月 18 日，交大产业集团完成了相关的过户手续，成为公司控股股东。2014 年 7 月 31 日，公司完成对昂立教育的资产重组工作，并于同年 9 月起正式纳入公司合并财务报告范围，公司的主营业务确定为教育培训业务。2016 年，为了适应发展教育主营业务的战略布局，公司先后成立了 K12 教育、职业教育、国际教育、幼儿教育、资管投资、综合业务六大事业部，定位于综合性的教育服务提供商。公司目前已经完成了昂立教育重组及三年（2014-2016）盈利承诺，2017 年 6 月，又完成了非公开发行股份，募集资金约 5.9 亿元加码 K12 教育（3.6 亿元）及职业教育业务（2.3 亿），同时进一步探索和验证国际教育、幼儿教育的发展模式，形成了**聚焦四大教育培训业务的公司主营业务模式**。

图 1：公司六大事业部制结构

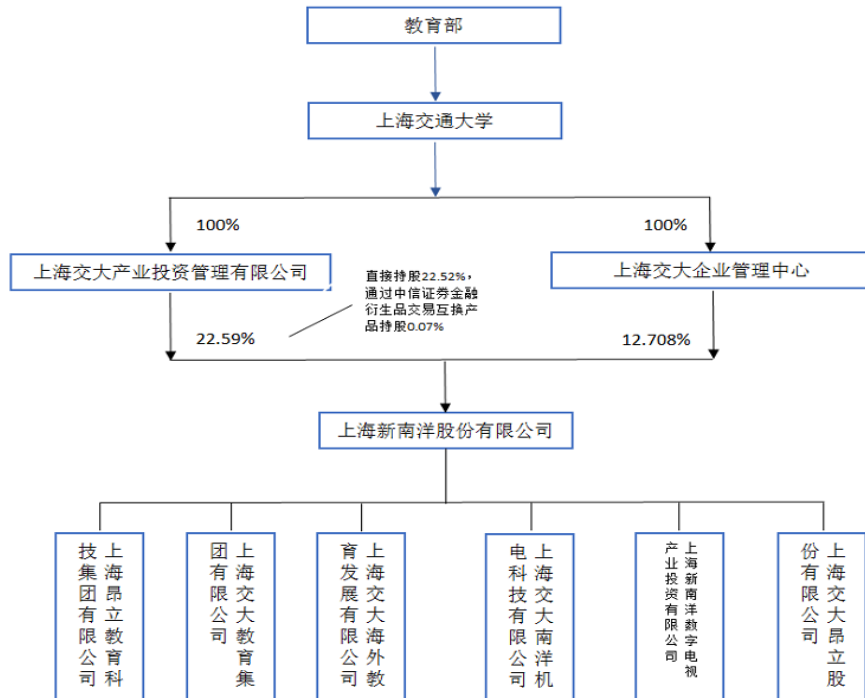


数据来源：公司年报，国元证券研究中心整理

1.2、股权结构：公司股东资源丰富，近期获产业资本增持

公司的实际控制人为上海交通大学。2017年6月定增完成后，上海交通大学通过上海交大产业投资管理有限公司合计持有公司22.59%股份(其中0.07%股份通过中信证券金融衍生品交易互换产品间接持有)，另通过上海交大企业管理中心直接持有12.45%公司股份，合计持有公司35.04%股份。

图 2：公司股权结构（三季度）



数据来源：公司2017半年报，国元证券研究中心整理

表 1：前十大股东及持股比例

排名	股东名称	占总股本比例(%)
1	上海交大产业投资管理(集团)有限公司	22.52
2	上海交大企业管理中心	12.45
3	上海起然教育管理咨询有限公司	6.86
4	中国工商银行股份有限公司-汇添富民营活力混合型证券投资基金	2.80
5	罗会云	2.29
6	中国建设银行股份有限公司-汇添富消费行业混合型证券投资基金	2.16
7	上海赛领讯达股权投资基金合伙企业(有限合伙)	1.92
8	上海赛领并购投资基金合伙企业(有限合伙)	1.92
9	上海诚鼎新扬子投资合伙企业(有限合伙)	1.92
10	东方国际(集团)有限公司	1.78
	合计	56.62

数据来源：公司三季报，国元证券研究中心整理

近期，公司股权获产业资本增持，根据公告中金集团及其一致行动人计划在未来12个月内通过集中竞价交易方式增持新南洋股份，拟增持股份不低于新南洋总股本的1%，不超过新南洋总股本的10%。本次增持计划不以谋求实际控制权为目的。截止2017年12月18日，中金集团及其一致行动人持有公司15,977,488股，占公司总股本的5.58%

1.3、定增助力公司教育业务发展

非公开发行股票获得证监会核准，助力公司教育业务发展。公司2017年6月完成非公开发行股份，募集资金总额不超过59,257.76万元（含59,257.76万元），扣除发行费用后的募集资金净额中的35,607.76万元用于K12教育业务发展项目，23,650.00万元用于职业教育业务发展项目。

表 2：定增项目

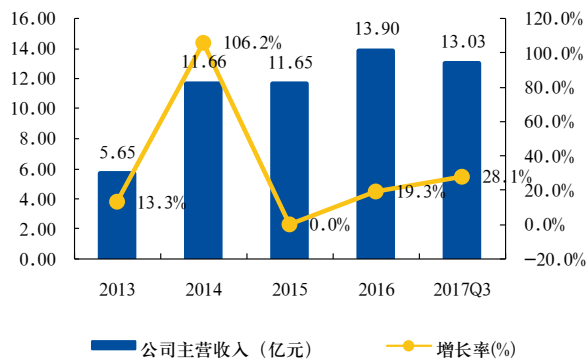
序号	项目名称	预计总投资	拟使用募集资金额（万元）
1	K12教育业务发展项目	44885.34	35607.76
2	职业教育业务发展项目	25000	23650
	合计	69885.34	59257.76

数据来源：公司公告，国元证券研究中心整理

二、财务分析：盈利能力持续提高，教育业务提振公司业绩

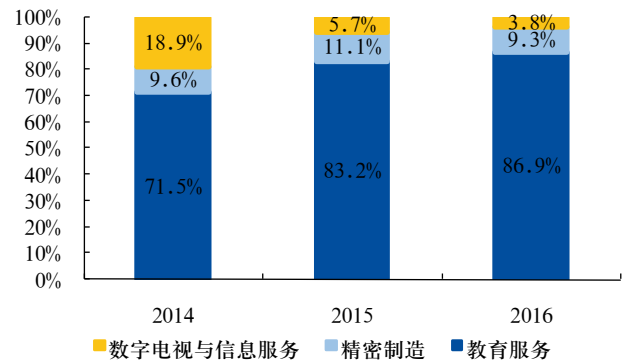
公司营收快速增长，教育业务占比逐年提高。2016年，公司实现营业收入13.9亿元，同比增长19.3%，公司17年前三季度实现营收13.03亿元，同比增长28.1%，营收维持较快增长。公司营收分业务看，教育服务营收规模逐年上升，从2014年的8.14亿元到2016年的11.93亿元，占公司营业总收入比重也从2014年的71.5%升至2016年的86.9%。

图 3：公司 2013-2017H1 营收及增速情况



数据来源：Wind，国元证券研究中心整理

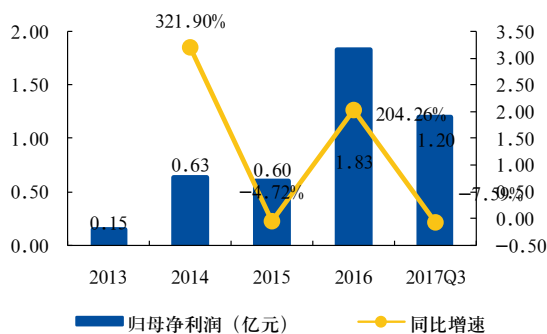
图 4：公司 2014-2016 分业务营收占比情况



数据来源：公司年报，国元证券研究中心整理

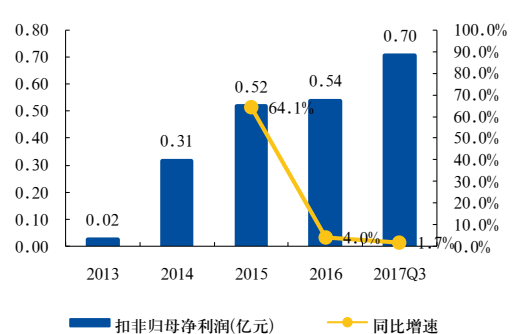
加速扩张步伐，利润增速低于营收增速。公司2017前三季度归母净利润1.20亿元，同比减少7.59%；实现扣非后归母净利润0.70亿元，同比增加1.67%，扣非后利润增速低于营收增速。主要系公司前三季度新增教学中心超过20个，教育培训业务加快扩张步伐所致。随着新增网点逐渐进入成熟期，利润有望进一步释放。

图 5：公司 2013-2017Q3 净利润及增速情况



数据来源：Wind，国元证券研究中心整理

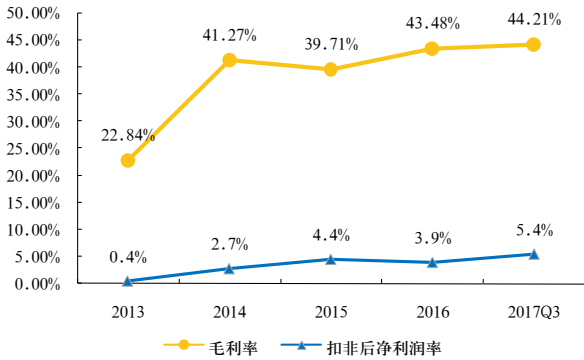
图 6：公司 2013-2017Q3 扣非后净利润及增速情况



数据来源：Wind，国元证券研究中心整理

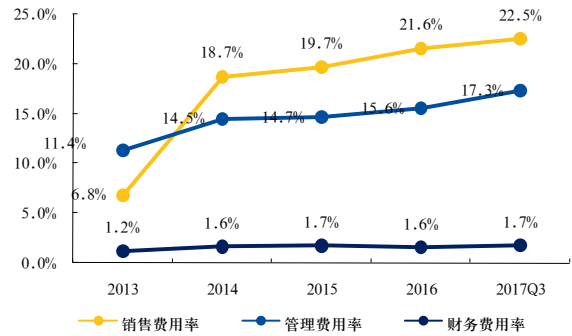
公司毛利率总体上升。公司2017Q3毛利率为44.21%，毛利率稳中有升，净利润率5.4%，仍有较大的提升空间。公司2017Q3销售费用同比增长55%，销售费用率提高0.9pp，管理费用同比增长80%，管理费用率提升2.6pp。主要原因仍然是教育培训板块扩张所致。

图 7：公司 2013-2017H1 毛利率、期间费用情况



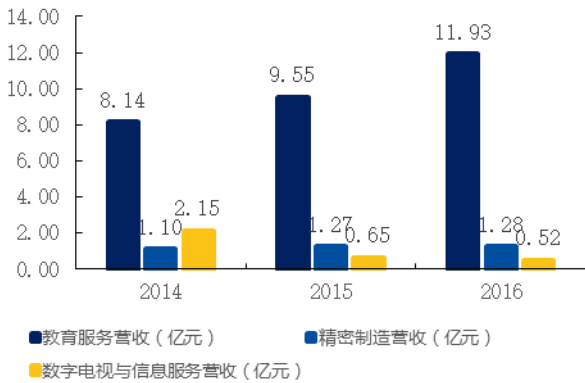
数据来源：Wind，国元证券研究中心整理

图 8：公司期间费用细分情况



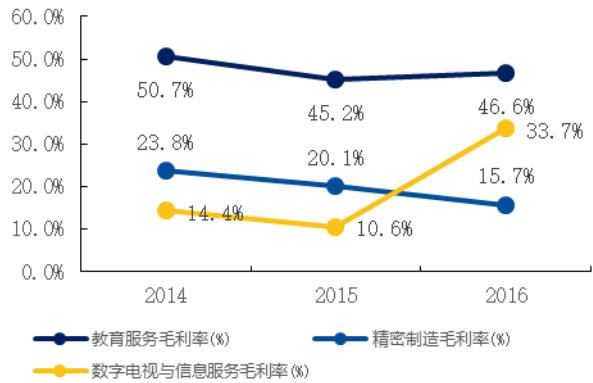
数据来源：Wind，国元证券研究中心整理

图 9：公司 2014-2017H1 分业务营收情况



数据来源：公司年报，国元证券研究中心整理

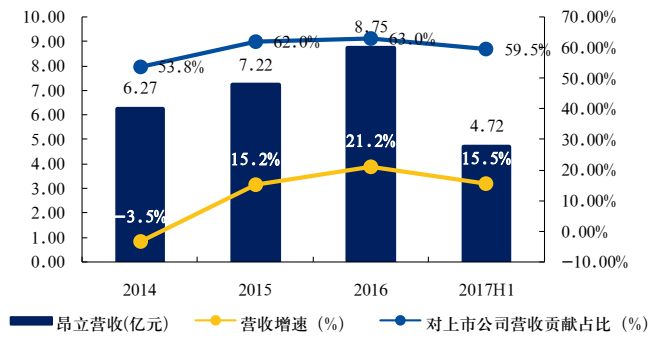
图 10：公司 2014-2017H1 分业务毛利率情况



数据来源：公司年报，国元证券研究中心整理

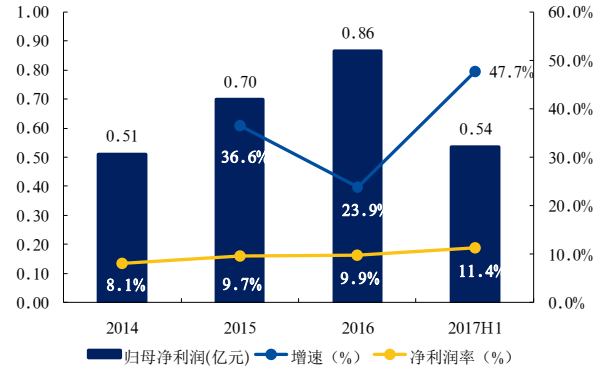
公司 K12 业务表现突出，对上市公司营收贡献达 60%以上。2017 上半年，公司 K12 教育业务整体稳步快速发展，实现营业收入 5.74 亿元，达成预定的业绩目标，营收贡献达 72.38%。在 K12 教育领域，公司以全资子公司--昂立教育为核心，通过旗下培训机构向客户提供包括少儿教育、中学生课外兴趣培训、语言类培训等多元化的非学历教育服务。子公司昂立教育业绩快速增长，2017H1 营收 4.72 亿元，同比增长 15.5%，贡献净利润 0.54 亿元，同比增长 47.7%，2014-2016 营收 CAGR 为 18.13%，2014-2016 净利润 CAGR 为 29.86%。

图 11：昂立教育 2014-2017H1 营收情况



数据来源：公司年报，国元证券研究中心整理

图 12：昂立教育 2014-2017H1 归母净利润情况



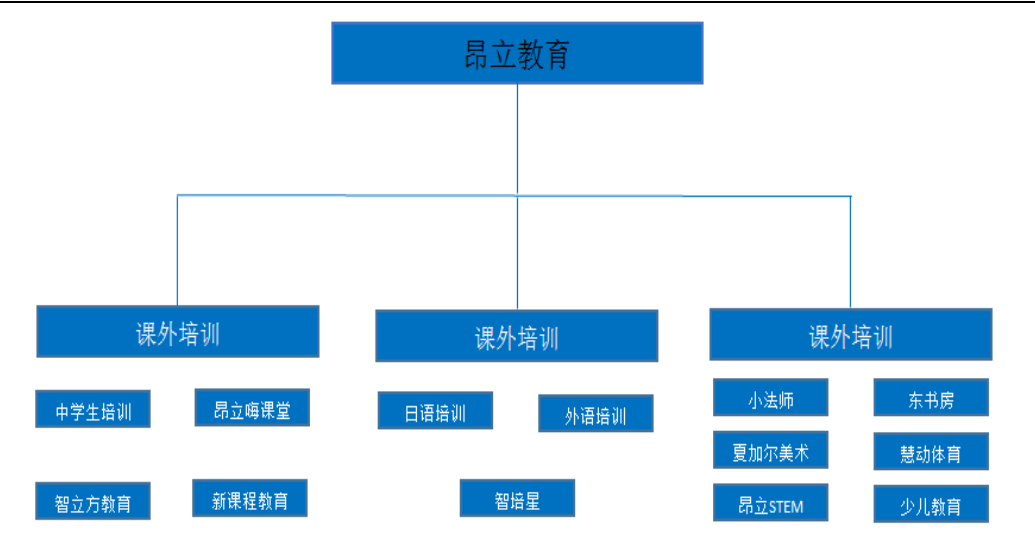
数据来源：公司年报，国元证券研究中心整理

三、教育业务内生增长强劲，定增助力发展

3.1、K12 教育培训业务稳步发展

在 K12 教育领域，公司以全资子公司--昂立教育为核心。公司通过昂立旗下培训机构向客户提供包括少儿教育、中学生课外兴趣培训、语言类培训等多元化的非学历教育服务。昂立教育在 K12 领域深耕多年，是华东地区领先的综合性非学历教育培训机构，“昂立”始于 1984 年上海交通大学成立的全国第一个大学生勤工俭学中心，三十多年来，演绎出了教育培训行业中著名的“昂立教育”品牌。**昂立教育全面助力 K12 学生群体发展。**目前上海共建有 130 多个校区，全国 1200 多所学校，教育产品涵盖幼儿园、小学、中学生、外语等全科目课外辅导学习，更有素质类产品（琴棋书画、科技创新、体育等）全面助力 K12 学生群体卓著成长，目前昂立教育以线下机构运营为主，并积极布局在线教育，已形成全方位的 K12 产品线，涵盖学科辅导和素质提升（国学、艺术、STEM、体育等）。

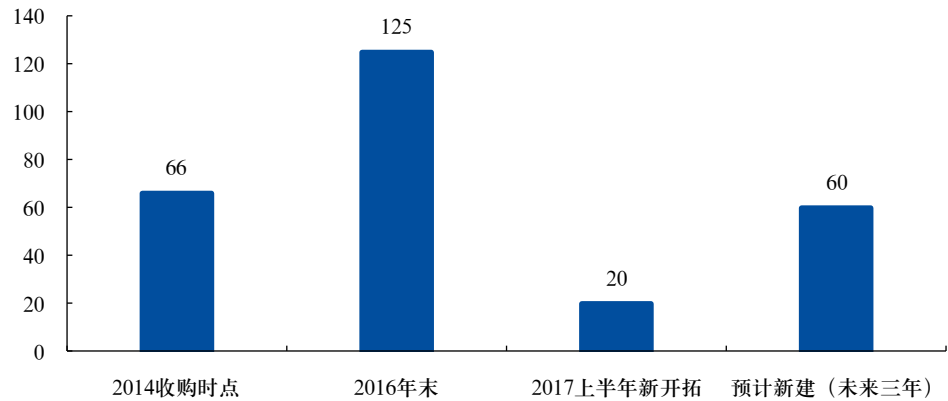
图 13：昂立教育业务体系



数据来源：昂立教育官网，国元证券研究中心整理

公司 K12 教育稳步发展，有步骤、重点的拓展上海及长三角地区的 K12 教育市场。公司 2014 年刚收购昂立教育时昂立教育只有 66 个校区。截止 2016 年末已达 125 个校区，2017 上半年，公司 K12 教育业务整体稳步快速发展，实现营业收入 5.74 亿元，达成预定的业绩目标，新拓校区 20 所。加上 2017 年 6 月公司定增募集资金得到证监会核准，未来预计三年内新增加 60 个校区。公司 2016 年组建上海南洋昂立教育发展有限公司，南洋昂立将重点拓展上海及长三角地区的 K12 教育业务，业务地域将从目前的上海地区逐步扩展到长三角地区，公司成立后计划在上海、南京、宿迁、温州等地新设 60 个学习中心，形成规模化及品牌优势，从而提高公司在 K12 业务领域的市场占有率，并为今后向全国扩张打下基础。

图 14：昂立教育校区数量扩张



数据来源：昂立教育官网，国元证券研究中心整理

2017 公司教育业务取得长足发展。教育核心团队进一步充实优化；前期投入大量研发的新项目婴幼儿数学思维项目小法狮顺利启动，目前已经新拓三家校区；高端幼儿外教口语项目哆来咪项目正式启动；去年新投入的项目 STEM，高端少儿英语智培星，夏加儿美术等项目运营良好。在线一对一嗨课堂项目发展迅速，也成功融资；昂立教育和众多知名教育机构共同发起的 K12 行业教师认证培训项目进展顺利。

定增完成进一步夯实 K12 教育业务。为了把握 K12 教育发展的战略机遇并充分发挥新南洋在 K12 教育培训领域的品牌及资源优势，公司拟通过增加教学研究投入、数字化学校和资讯互动平台建设以及拓展校区等方式，强化公司在 K12 教育领域的先发优势。本项目拟投资 44,885.34 万元，其中，教学研究及数字化课程建设拟投资 10,814.40 万元；IT 系统研发及资讯互动平台建设拟投资 4,000.00 万元；校区拓展合计投入 30,070.94 万元。

表 1：K12 教育业务定增项目

序号	项目	拟投资金额
1	教学研究及数字化课程建设	10841.4
2	IT 系统研发及资讯互动平台建设	4000
3	校区拓展	30070.94

数据来源：公司公告，国元证券研究中心整理

3.2、职业教育培训业务轻资产化运营

在职业教育领域，公司主要依托品牌输出模式轻资产化运营。公司主要专注于中高职和应用本科学历教育及职业技能培训业务，依托上海新南洋教育科技有限公司、上海交大教育（集团）有限公司两家平台公司，通过研发、引进和整合国内外优质职业教育资源，

以输出品牌、课程、师资和管理为主要模式，开展职业教育业务。2017 上半年，职业教育业务实现营业收入 1.03 亿元，同比增长 1.04%。

公司在非学历教育方面快速增长。在非学历培训方面，党政干部、游戏动漫等培训业务实现快速增长。同时，积极拓展新的培训项目，针对中国(南京)软件谷技术型、技能型、高层次行业管理等紧缺人才的培养需求，整合魔力多科技等行业资源，共建“上海交大教育集团中国（南京）软件谷软件学院”。**学历教育方面，公司积极探索院校合作的专业共建模式。**公司与河南新乡职业技术学院签署合作办学协议并于 2017 年招生运营，与山东滨州职业学院、甘肃钢铁职业技术学院达成合作意向。嘉兴南洋职业技术学院新校区迁建后顺利运营，着力推进内涵建设，为后续可持续快速发展奠定了基础。

定增助力公司职教业务发展。公司拟投入资金 25,000.00 万元新设立职业教育产业平台，通过该平台与职业院校开展多方位的合作，向职业学院提供教育管理服务，提高学院的办学水平和教学质量。随着非公开发行资金到位，募投项目取得实质性推进，目前已与山东深泉学院签署战略合作协议，正在履程序推进共建工作。

表 2：职业教育业务定增项目

序号	合作院校	拟投资金额（万元）
1	烟台汽车职业工程学院	5015.9
2	江苏省姜堰中等专业学校	6050
3	山东深泉职业培训学院	5500
4	湖南吉利汽车职业技术学院	4400
5	无锡南洋职业技术学院	4034.1
	合计	25000

数据来源：公司公告，国元证券研究中心整理

3.3、积极探索和发展幼教业务&国际教育业务

在国际教育领域，公司专注于国际教育园区托管运营和举办国际教育项目，主要依托上海交大教育（集团）有限公司为平台公司，研发、引进、整合国内外优质国际教育资源，举办国际教育项目，并提供国际教育园区和国际学校整体运营服务。国际教育现阶段主要以高中学段为核心，开展国际高中、大学预科、国际教育园区运营业务。目前已经托管运营了上海交大教育集团奉浦现代教育示范园区和上海交大教育集团湖州现代教育示范园区项目。其中，湖州现代教育园区项目进展顺利，已做好 9 月份开学前的各项准备工作。国际教育项目（美国高中课程项目与大学预科项目）招生均有较大幅度增长。

在幼儿教育领域，公司积极开展幼儿园直营和托管运营业务，以及各类幼儿培训项目。公司成立全资子公司——上海新南洋昂洋教育科技有限公司，以幼儿教育为主营业务，

以“让成长更精彩”为企业愿景，提炼和提升“世纪昂立幼儿园”十余年的幼儿教育理念和课程体系，积极寻求并购资源，旨在打造国内一流的幼儿教育品牌。目前幼儿主要工作围绕内涵提升和外延拓展全面展开，积极探索和明确幼儿教育的发展模式，既要做好全面输出前的准备，也要达成实质性向全国拓展新园的目标。公司近期与上海交大企业管理中心签署了托管运营四家幼儿园的资产委托管理框架协议，框架协议约定，双方在委托管理期间，公司收取的服务费用按“服务费=目标资产学费收入*5%”标准计算。

表 3：受托管理幼儿园（4 所）

序号	受托管理幼儿园
1	上海闵行区世纪昂立幼儿园
2	上海徐汇区民办世纪昂立幼稚园
3	上海世纪昂立幼儿园
4	上海浦东新区民办世纪昂立幼儿园

数据来源：公司公告，国元证券研究中心整理

四、盈利预测与估值

公司在 K12 领域表现突出，收购的昂立教育已完成三年承诺净利润，内生性良好，2017 年 17 年前三季度实现营收 13.03 亿元，同比增长 28.1%，2014-2016 营收 CAGR 为 18.13%。公司另通过投资 STEAM 项目、艺术教育等素质教育方向，形成全方位 K12 产品线，提升 K12 业务综合服务能力，各项素质教育项目（特别是 STEAM 教育）等方向增长快速；公司在职业教育方面主要依托交大品牌和资源，实现轻资产化运营。通过研发、引进和整合国内外优质职业教育资源，以输出品牌、课程、师资和管理为主要模式，开展职业教育业务。在国际教育&幼儿教育发展积极探索和验证发展模式。国际教育打造“交大教育”品牌，现阶段主要以高中学段为核心，开展国际高中、大学预科、国际教育园区运营业务，目前发展顺利。公司幼儿教育方面打造“世纪昂立”品牌，内生+外延并重，与上海交大企业管理中心签署了托管运营四家幼儿园的资产委托管理框架协议，成功跨出第一步；2017 年 6 月定增完成，为公司教育业务进一步扩张奠定资金基础。

盈利预测：我们假设公司未来三年持续通过减持交大昂立股票进行市值管理，每年贡献月 1 个亿的非经常性损益，我们预计公司 2017-2019EPS 分别为 0.55/0.67/0.84，2017-2019PE 为 45/37/30，首次覆盖，给予增持评级。

表 4：盈利预测和建议

财务和估值数据摘要				
单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1389.76	1721.11	2259.98	2993.06
增长率(%)	19.27%	23.84%	31.31%	32.44%
归属母公司股东净利润	182.87	156.82	192.83	239.96
增长率(%)	204.26%	-14.24%	22.96%	24.44%

每股收益(EPS)	0.638	0.547	0.673	0.837
每股股利(DPS)	0.072	0.021	0.025	0.032
每股经营现金流	1.612	-1.749	3.714	-1.399
销售毛利率	43.48%	43.89%	44.45%	44.88%
销售净利率	13.13%	9.09%	8.51%	8.00%
净资产收益率(ROE)	19.52%	14.42%	15.14%	15.95%
投入资本回报率(ROIC)	29.62%	31.92%	17.60%	343.33%
市盈率(P/E)	38.81	45.26	36.81	29.58
市净率(P/B)	7.58	6.53	5.57	4.72
股息率(分红/股价)	0.003	0.001	0.001	0.001

数据来源: Wind, 国元证券研究中心整理

风险提示: 新网点开设不及预期、师资人才流失

报表预测

利润表

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1389.76	1721.11	2259.98	2993.06
减：营业成本	785.53	965.76	1255.36	1649.68
营业税金及附加	27.54	34.11	44.79	59.32
营业费用	299.51	370.92	487.05	645.04
管理费用	216.40	268.00	351.91	466.06
财务费用	7.64	5.90	-3.46	-14.08
资产减值损失	2.43	1.11	1.11	1.11
加：投资收益	164.72	100.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	215.42	175.32	223.22	285.93
加：其他非经营损益	9.18	0.00	0.00	0.00
利润总额	224.60	175.32	223.22	285.93
减：所得税	42.12	18.83	30.81	46.48
净利润	182.48	156.49	192.42	239.45
减：少数股东损益	-0.39	-0.33	-0.41	-0.51
归属母公司股东净利润	182.87	156.82	192.83	239.96

资产负债表

	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	425.64	17.21	1139.72	852.04
应收和预付款项	172.20	249.39	303.18	427.60
存货	66.24	157.38	133.29	248.68
其他流动资产	414.64	414.64	414.64	414.64
长期股权投资	302.78	302.78	302.78	302.78
投资性房地产	26.51	22.89	19.26	15.64
固定资产和在建工程	297.18	247.35	197.53	147.71
无形资产和开发支出	72.61	61.38	50.15	38.93
其他非流动资产	305.66	264.63	223.59	223.59
资产总计	2083.46	1737.64	2784.14	2671.59
短期借款	50.00	46.18	0.00	0.00
应付和预收款项	1024.29	531.73	1439.27	1096.35
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	3.40	3.40	3.40	3.40
负债合计	1077.69	581.31	1442.67	1099.75
股本	259.08	259.08	259.08	259.08
资本公积	254.17	254.17	254.17	254.17
留存收益	423.63	574.53	760.07	990.96
归属母公司股东权益	936.88	1087.77	1273.32	1504.21
少数股东权益	68.67	68.33	67.92	67.42
股东权益合计	1005.55	1156.11	1341.24	1571.62
负债和股东权益合计	2083.24	1737.42	2783.91	2671.37

现金流量表

	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	461.98	-501.11	1064.18	-401.02
投资性现金净流量	-173.72	100.00	100.00	100.00
筹资性现金净流量	-91.89	-7.32	-41.67	13.34

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn