

自建+收购开启异地扩张战略，标准化+多元化打造驾培第一品牌

——东方时尚 首次覆盖报告

首次覆盖报告

胡皓 (分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

马笑 (联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

● 打造驾培标准化模式，自建+收购异地扩张确立品牌优势：

东方时尚依托在北京地区深耕多年的驾校行业管理经验，将驾驶培训过程标准化和体系化，通过重资产自建（云南、石家庄等地驾校）与轻资产收购（荆州等地驾校）的双重模式，快速整合异地资源。目前公司已先后在北京、石家庄、广东、深圳、苏州、山东、湖南、湖北、重庆、云南、江西、荆州、内蒙古设立连锁驾培中心，公司作为少数登陆资本市场的驾驶培训公司，通过高品质的服务迅速建立品牌优势。

● 驾培行业空间大、格局分散，行业亟待品牌化：

驾驶培训行业经过多年野蛮生长之后，行业竞争格局呈现“小而分散”的特点，行业集中度极低，管理和教学模式陈旧，缺乏具有影响力的品牌；我国机动车驾驶员渗透率（机动车驾驶员保有量/人口总数）近年来呈增长趋势，但如果对标美国驾驶员渗透率水平，我们测算未来我国将有约 5.59 亿的新增驾驶人员，驾驶培训未来需求巨大。

● 打通驾培上下游产业，多元化服务体系塑造核心竞争力：

公司实行园区式经营，园区内设公交站、餐饮、娱乐、医疗、班车等基础配套服务和便利服务设施，满足学员全方位需求；借助驾培服务行业成功的经验和积累的优势积极向汽车后市场做延伸，如汽车维修、汽车金融、汽车美容等，逐步实现多元化协同发展；公司积极探索航空培训业务新模式，通过“校企合作”的方式，对接学校优质人力资源和科研能力，共建民航校企实训基地、人才培养基地和技能实训基地。

● 行业龙头地位稳固，市占率有望稳步提升，首次覆盖给予“推荐”评级：

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.13、4.33、6.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.75、1.03 和 1.58 元。当前股价对应 17-19 年 PE 分别为 49、36 和 23 倍。考虑到驾培行业未来空间巨大，公司作为行业龙头地位稳固，多地布局战略清晰，品牌效应明显，未来市占率有望不断提高，首次覆盖给予“推荐”评级。

● 风险提示：异地扩张速度不及预期，行业招生率下滑。

财务摘要和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1327	1,155	1,277	1,533	1,992
增长率(%)	3.3	-12.9	10.5	20.0	29.9
净利润(百万元)	329.1	246	313	433	665
增长率(%)	0.9	-25.3	27.3	38.2	53.6
毛利率(%)	57.3	52.7	54.7	56.7	59.7
净利率(%)	24.8	21.3	24.5	28.2	33.4
ROE(%)	35.9	12.5	14.5	17.6	22.2
EPS(摊薄/元)	0.78	0.59	0.75	1.03	1.58
P/E(倍)	46.98	62.9	49.4	35.7	23.3
P/B(倍)	20.52	9.5	8.5	7.3	5.8

推荐 (首次评级)

市场数据

时间 2018.03.29

收盘价(元):	36.96
一年最低/最高(元):	29.9/40.5
总股本(亿股):	4.2
总市值(亿元):	155.23
流通股本(亿股):	1.18
流通市值(亿元):	43.52
近 3 月换手率:	40.04%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.49	-2.39	-12.41
绝对	-5.71	-5.79	-0.04

相关报告

目 录

1、 自建+收购快速实现异地扩张，标准化和品质化培训打造驾驶培训第一品牌.....	3
1.1、 加快异地扩张步伐，发挥连锁品牌优势	3
1.2、 注重服务品质，培养健康企业文化	3
1.3、 实控人控股多家企业，市场资源丰富	3
2、 驾驶培训渗透率低，行业发展空间巨大.....	5
2.1、 机动车保有量增速较快，机动车驾驶员数量同步增长.....	5
2.2、 驾驶员渗透率较低，与发达国家差距明显.....	6
3、 扩张期营收利润下滑，经营稳定期业绩将迎来拐点.....	6
4、 品质服务树立口碑，多元化和规模化提升竞争优势.....	8
4.1、 先发优势明显，品牌知名度不断提升	8
4.2、 注重口碑式宣传，建立多样化营销渠道	8
4.3、 多样化服务满足学员需求，打通上下游产业链实现协同发展.....	9
4.4、 积极探索航空培训新模式，横向拓宽公司业务增长点.....	9
5、 行业龙头地位稳固，市占率提升空间巨大，首次覆盖给予“推荐”评级.....	9
6、 风险提示	9
附： 财务预测摘要.....	10

图表目录

图 1： 东方时尚股权结构图	4
图 2： 东方时尚实控人参控股多家企业.....	4
图 3： 2012 年以来机动车新注册登记量半年变化情况（单位：万辆）	5
图 4： 2016 年下半年以来私人小型载客汽车保有量变化情况（单位：亿辆）	5
图 5： 2012 年以来载货汽车新注册登记量半年变化情况（单位：万辆）	6
图 6： 我国 2011-2017 年机动车驾驶员渗透率情况.....	6
图 7： 东方时尚营业收入及增速情况（单位：万元）	7
图 8： 东方时尚净利润及增速情况（单位：万元）	7
图 9： 东方时尚毛利率情况.....	7
图 10： 东方时尚三费情况.....	8
表 1： 2016 年、2017 年上半年口碑式学员数据	8

1、自建+收购快速实现异地扩张，标准化和品质化培训打造 驾驶培训第一品牌

1.1、加快异地扩张步伐，发挥连锁品牌优势

东方时尚成立于 2005 年 8 月 12 日，由时空新领域与公司控制人徐雄共同出资设立，注册资本 3,000 万元。2007 年至 2011 年历经四次股权转让后，公司整体变更设立股份有限公司，注册资本 1.2 亿元。

公司致力于提供高品质标准化驾驶培训服务，具体包括法规培训、驾驶技能训练、安全驾驶教育、驾驶证考试服务、实际道路陪练等服务，此外，公司提供汽车维修和汽车保险代理等汽车消费相关服务和产品。

从 2010 年设立全资子公司北京百善东方时尚开始，公司以“自建+并购”的双重模式加速扩张，快速整合异地资源，公司先后在北京、石家庄、广东、深圳、苏州、山东、湖南、湖北、重庆、云南、江西、荆州、内蒙古设立驾培中心。公司的战略目标是，在进一步提升公司在北京市场占有率的基础上，通过向全国连锁扩张，将公司打造成具有全国影响力的驾驶培训服务行业的领军企业。

2016 年初，公司在上海证券交易所成功挂牌上市，募集资金净额 7.8 亿元人民币，总资产达 24.4 亿元。

1.2、注重服务品质，培养健康企业文化

公司以学员是否满意作为工作的唯一标准，创立“朋友式的教学关系”的服务理念，提出了杜绝行业不正之风、维护学员利益的“五项承诺”，并把这种企业文化贯穿到公司各个部门的日常工作当中。

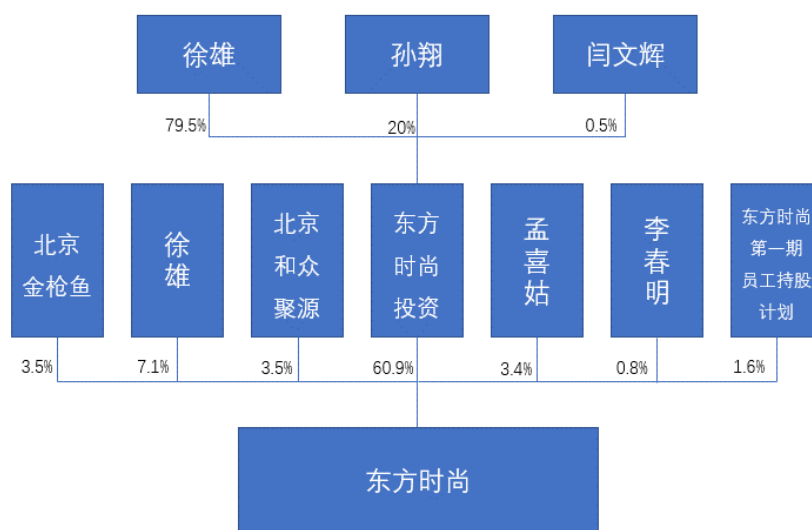
公司提供不同班型供学员选择，包括假日班，速成班，预约计时班，贵宾班，外宾班和外籍换证班以及针对残疾人的专门班型及增驾大客、增驾中客和大型货车班型，充分考虑不同学员对培训时段、培训车型、培训车辆档次和接送等配套服务的不同要求。

在准驾车型方面，公司提供九种准驾车型的培训服务，全面涵盖 A1、A2、B1、B2、C1、C2、C5、D、E 等机动车驾驶培训行业的培训车型。

硬件设施方面，公司配备 110 余辆班车，提供覆盖整个北京城区的班车运营路线，方便学员接送；公司还拥有多个配置现代化多媒体设备的法规培训教室，可同时容纳几千名学员同时上课；公司考试场建设了先进的电子化考试系统，是经北京市交通管理部门批准的 24 个机动车考试场之一，公司独立使用，方便学员能够在训练完成及时参加考试。

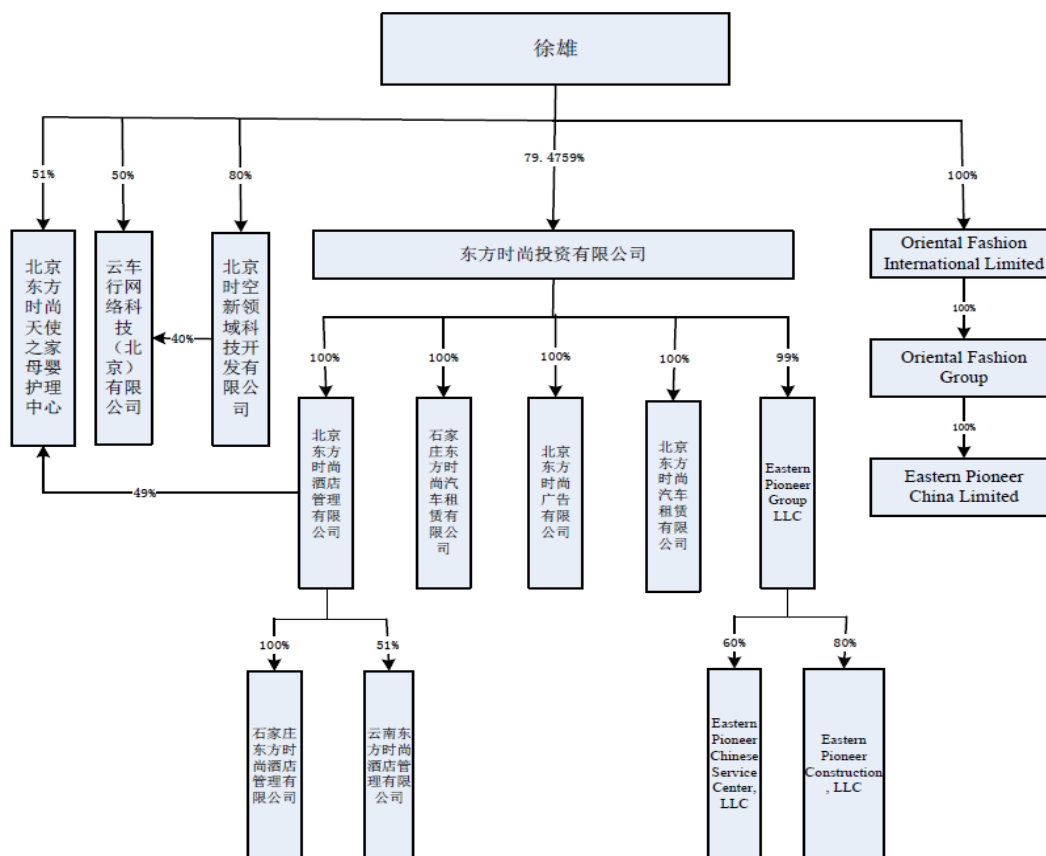
1.3、实控人控股多家企业，市场资源丰富

公司实际控制人徐雄 1995 年即涉入驾培行业，管理经验丰富。东方时尚投资公司作为东方时尚控股股东，持有公司 60.9% 股权；徐雄直接持有公司 7.1% 股权，并同时持有东方时尚投资公司 79.5% 股权，合计持有公司 55.5% 股权，对公司具有绝对控制权。

图1： 东方时尚股权结构图

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

公司实际控制人徐雄还控股或参股多家企业，包括两家汽车租赁公司和其他非汽车相关公司。公司背靠母公司东方时尚投资的全方位综合布局，具有丰富的市场资源。

图2： 东方时尚实控人参控股多家企业

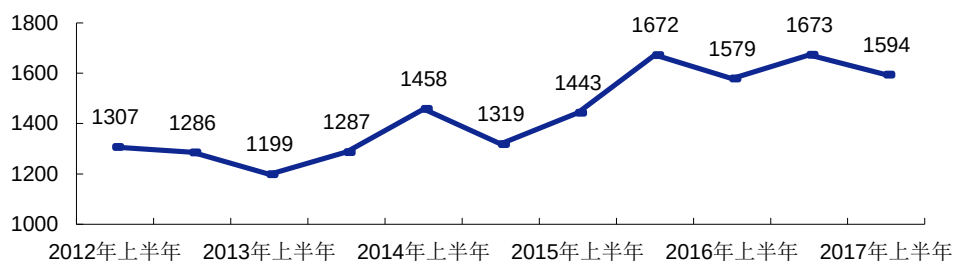
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

2、驾驶培训渗透率低，行业发展空间巨大

2.1、机动车保有量增速较快，机动车驾驶员数量同步增长

据公安部交管局统计，截至 2017 年 6 月底，全国机动车保有量达 3.04 亿辆，其中汽车 2.05 亿辆；机动车驾驶人达 3.71 亿人，其中汽车驾驶人 3.28 亿人。新注册登记量高于去年同期。

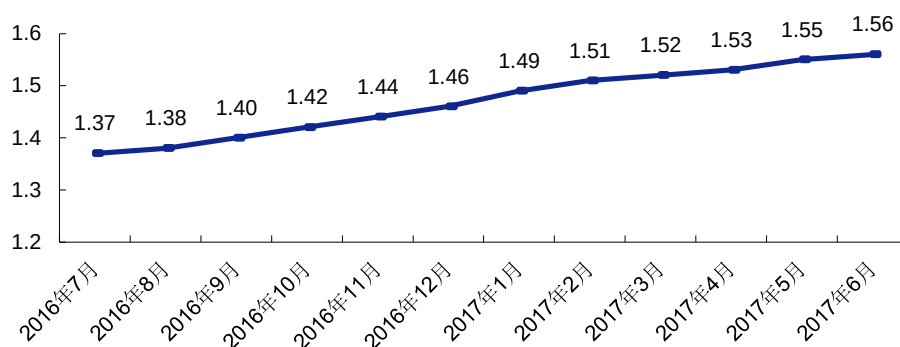
图3： 2012 年以来机动车新注册登记量半年变化情况（单位：万辆）



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

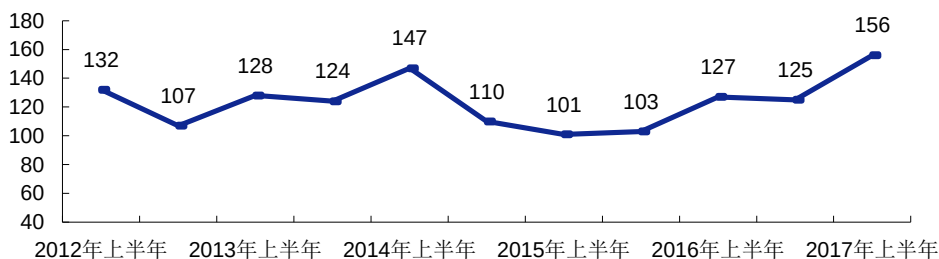
截至 2017 年 6 月底，小型载客汽车保有量达 1.68 亿辆，其中，以个人名义登记的小型载客汽车（私家车）达 1.56 亿辆，占汽车总量的 76.32%，2016 年下半年以来月均增加 164 万辆，呈持续快速增长趋势。

图4： 2016 年下半年以来私人小型载客汽车保有量变化情况（单位：亿辆）



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

截至 2017 年 6 月底，全国载货汽车保有量达 2273 万辆，2017 年上半年载货汽车新注册登记量达 156 万辆，为历史最高水平。

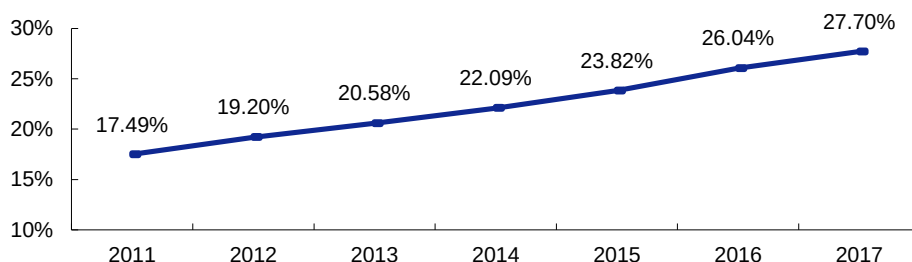
图5： 2012年以来载货汽车新注册登记量半年变化情况（单位：万辆）

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

随着机动车保有量快速增长，机动车驾驶人数量也呈现同步增长趋势。截至2017年末，全国机动车驾驶人数量达3.85亿人，与去年底相比，增加2500万人，增长6.94%，其中汽车驾驶人达3.42亿人，占驾驶人总量的88.83%。从驾驶人驾龄看，驾龄不满1年的驾驶人3054万人，占驾驶人总数的7.93%。

2.2、驾驶员渗透率较低，与发达国家差距明显

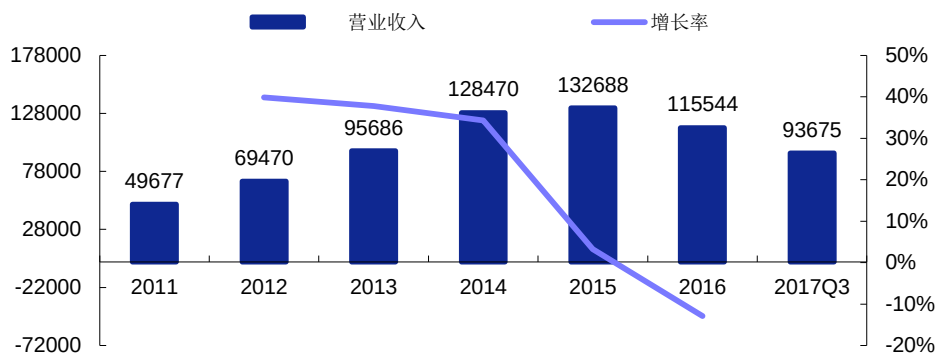
据统计，2015年末美国人口达到3.21亿，持有驾驶证的人数为2.18亿，美国机动车驾驶员渗透率（机动车驾驶员总量/人口）达到67.91%。我国机动车驾驶员渗透率虽然近几年不断上升，但与美国相比仍有很大差距。我国机动车驾驶员渗透率2017年达到27.70%，如果对标美国的发展水平，按照2017年末13.9亿的人口计算，机动车驾驶员人数达9.44亿，相较于2017年我国只有3.85亿机动车驾驶员，未来预计还有5.59亿新增机动车驾驶员，我国驾培行业未来成长空间巨大。

图6： 我国2011-2017年机动车驾驶员渗透率情况

资料来源：Wind，新时代证券研究所

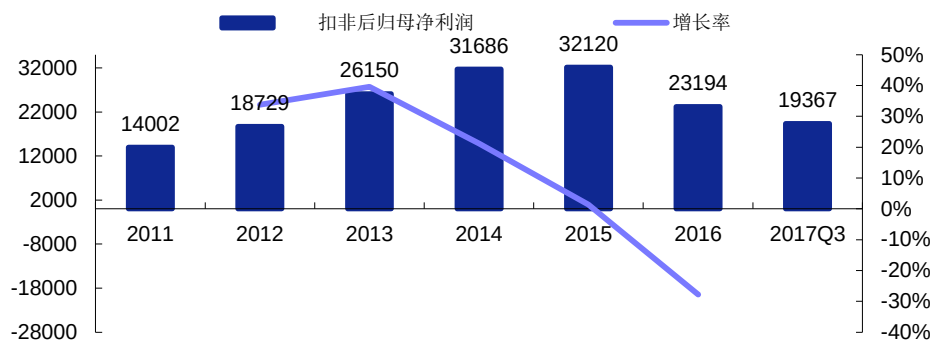
3、扩张期营收利润下滑，经营稳定期业绩将迎来拐点

公司近几年营收增速较快，2015-2016年营收增速略有放缓，主要原因是近两年行业招生率下滑，公司整体营收基本稳定。

图7： 东方时尚营业收入及增速情况（单位：万元）

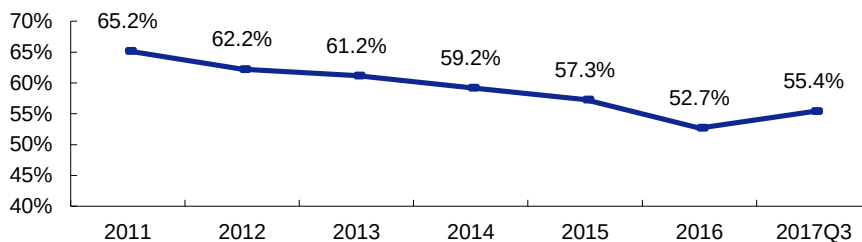
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

公司 2011-2015 年净利润均保持稳步上涨，2016 年净利润有所下滑，主要原因是由于招生率下滑及营改增的影响，再加上公司近两年外部扩张较快，前期摊销金额较大，且没有完全正常运营，导致 2016 年整体业绩下降。

图8： 东方时尚净利润及增速情况（单位：万元）

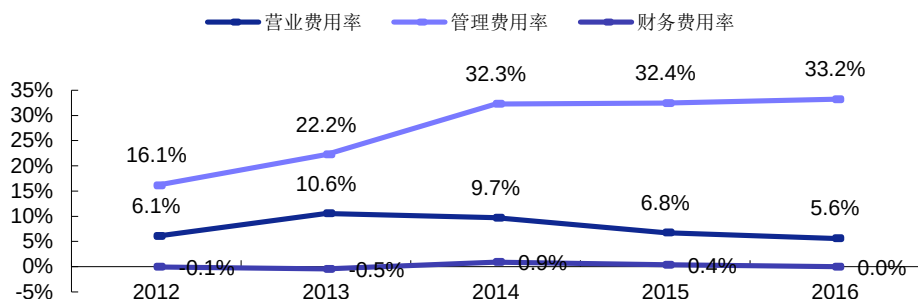
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

毛利率方面，公司近几年扩张较快，部分扩张区域价格竞争较为激烈，致毛利率有所下滑，但依然可以维持在 50% 以上，高于教育行业平均水平，并且从 2017 年前三季度来看，公司毛利率呈现企稳回升的态势。

图9： 东方时尚毛利率情况

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

成本控制方面，公司近几年管理费用占比有所提高，原因是受到员工激励及公司十年司庆奖金发放的影响。公司整体成本控制稳健，营业费用率呈逐年下滑趋势。

图10： 东方时尚三费情况

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

4、品质服务树立口碑，多元化和规模化提升竞争优势

4.1、先发优势明显，品牌知名度不断提升

随着我国汽车化进程不断加快，驾驶人数量持续高速增长，驾培行业在野蛮生长之后存在着以下几个问题：（1）从行业集中度来看，我国驾培行业集中度较低，由于驾校准入门槛较低，我国驾校普遍规模小，实力弱，过于分散；（2）教学模式陈旧，缺乏科学的管理体系，行业缺乏具有影响力的品牌，驾校与驾校间主要通过价格战来拉拢学员；（3）地区发展不均衡，汽车保有量较高的东部地区驾培行业发展较快，而中西部地区驾校数量明显少于东部地区。

东方时尚通过将酒店式的服务理念移植到驾培行业中，整个培训体系标准化，通过连锁多地布局的方式，增加品牌知名度。公司作为少数登陆资本市场的驾驶培训企业，利用资本优势提前在中西部地区进行布局，已营业的中西部地区驾校均实现市占率的不断提升。

4.2、注重口碑式宣传，建立多样化营销渠道

公司自成立以来始终坚持口碑式营销模式，通过完善自身软硬件服务质量与管理水平，不断提升客户体验，凭借服务质量在学员群体中形成的良好口碑，为公司实施口碑式营销积累深厚基础。根据公司招生办统计数据，2016年至2017年6月公司每年约有1/3以上的报名学员属于“口碑式营销”。

表1： 2016年、2017年上半年口碑式学员数据

项目	2017年1-6月报名人数(人)	2016年报名人数(人)
口碑式营销学院合计	47432	86132
当年学员合计	118712	220899
口碑式营销学员占比	39.96%	38.99%

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

公司设立招生分部、签约客户服务中心、代办招生机构、网络招生四种招生渠

道以方便学员报名。多样化的招生渠道一方面可以更好的满足不同学员的报名需要，另一方面这些渠道是公司的招生基层单位，分布广泛，对东方时尚的品牌起到很好的宣传作用。

4.3、多样化服务满足学员需求，打通上下游产业链实现协同发展

公司实行园区式经营，园区内设公交站、餐饮、娱乐、医疗等基础配套服务和便利服务设施，并且配备 110 余辆班车，运营路线几乎覆盖整个北京城区，实现训练、餐饮、班车、休闲等链条化服务。

在汽车综合服务领域的延伸上探寻新模式，公司主营业务是汽车驾驶培训，后续将通过不断创新服务模式，借助驾培服务行业成功的经验和积累的优势积极向汽车消费综合服务行业的其他子行业拓展业务，向汽车后市场做延伸，如汽车维修、汽车金融、汽车美容等，扩张公司的利润空间，分散行业经营风险，逐步实现多元化协同发展。

4.4、积极探索航空培训新模式，横向拓宽公司业务增长点

公司积极探索培训业务新模式，提升公司业内口碑和培训专业性。据国际航空运输协会预测，我国现在已经跃升为仅次于美国的第二大航空市场，预计未来 20 年内中国将需要 2400 架新飞机。据民航局统计数据，2016 年底中国民航运输飞机机队数量（不含港、澳、台）为 2933 架，按照国际民航平均人机比(100: 1)计算，我国至少还需要民航类人才 24 万人，飞行员、乘务人员、机务维修人员等民航专业人才需求量巨大。公司通过探索“校企合作”的新模式，对接学校优质人力资源和科研能力，共建民航校企实训基地、人才培养基地和技能实训基地；组织专业领域专家研究、制订科学合理的培养方案、教学计划和教学大纲，申办飞行技术专业，共同培养培养飞行技术人才，实现从“机动车驾校培训”到“航空驾驶培训”的领域跨越。

5、行业龙头地位稳固，市占率提升空间巨大，首次覆盖给予

“推荐”评级

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.13、4.33、6.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.75、1.03 和 1.58 元。当前股价对应 17-19 年 PE 分别为 49、36 和 23 倍。考虑到驾培行业未来空间巨大，公司作为行业龙头地位稳固，多地布局战略清晰，品牌效应明显，未来市占率有望不断提高，首次覆盖给予“推荐”评级。

6、风险提示

异地扩张速度不及预期，行业招生率下滑。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	386	1003	1154	1385	1836	营业收入	1327	1155	1277	1533	1992
现金	336	501	615	871	1277	营业成本	567	547	578	663	802
应收账款	0	0	0	0	0	营业税金及附加	43	17	6	6	6
其他应收款	21	2	24	8	33	营业费用	47	39	41	46	56
预付账款	19	8	22	14	33	管理费用	225	231	255	276	299
存货	0	0	0	0	0	财务费用	3	-0	-3	-10	-21
其他流动资产	9	492	492	492	492	资产减值损失	0	0	0	0	0
非流动资产	1287	1627	1719	1843	2057	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-0	7	20	30	45
固定资产	530	517	495	516	605	营业利润	441	330	420	582	895
无形资产	302	713	835	949	1087	营业外收入	14	11	15	18	25
其他非流动资产	455	396	388	378	365	营业外支出	7	2	2	6	8
资产总计	1673	2630	2873	3227	3893	利润总额	448	339	430	594	912
流动负债	652	593	658	718	866	所得税	132	102	129	178	274
短期借款	0	134	134	134	134	净利润	316	236	301	416	639
应付账款	12	12	13	15	19	少数股东损益	-13	-10	-12	-17	-26
其他流动负债	640	447	511	569	713	归属母公司净利润	329	246	313	433	665
非流动负债	139	144	147	151	156	EBITDA	579	470	556	735	1075
长期借款	0	0	3	7	12	EPS(元)	0.78	0.59	0.75	1.03	1.58
其他非流动负债	139	144	144	144	144						
负债合计	792	737	804	869	1022	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	128	263	251	234	208	成长能力					
股本	370	420	420	420	420	营业收入(%)	3.3	-12.9	10.5	20.0	29.9
资本公积	49	756	756	756	756	营业利润(%)	4.8	-25.3	27.4	38.6	53.8
留存收益	334	454	618	837	1178	归属于母公司净利润(%)	0.9	-25.3	27.3	38.2	53.6
归属母公司股东权益	753	1630	1817	2124	2663	获利能力					
负债和股东权益	1673	2630	2873	3227	3893	毛利率(%)	57.3	52.7	54.7	56.7	59.7
						净利率(%)	24.8	21.3	24.5	28.2	33.4
						ROE(%)	35.9	12.5	14.5	17.6	22.2
						ROIC(%)	30.9	12.2	14.1	16.9	21.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.3	28.0	28.0	26.9	26.3
						净负债比率(%)	-26.2	(19.2)	(23.1)	(30.9)	-39.3
						流动比率	0.6	1.7	1.8	1.9	2.1
						速动比率	0.6	1.7	1.8	1.9	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	23415.9	11368.1	11368.1	11368.1	11368.1
						应付账款周转率	56.0	46.8	46.8	46.8	46.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.78	0.59	0.75	1.03	1.58
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	-0.39	1.05	1.46	2.05
						每股净资产(最新摊薄)	1.79	3.88	4.33	5.06	6.34
						估值比率					
						P/E	46.98	62.86	49.37	35.73	23.26
						P/B	20.52	9.48	8.51	7.28	5.81
						EV/EBITDA	26.78	33.0	27.7	20.5	13.6

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	346	244	442	615	861
净利润	316	236	301	416	639
折旧摊销	140	138	134	155	187
财务费用	3	-0	-3	-10	-21
投资损失	0	-7	-20	-30	-45
营运资金变动	-119	-128	31	84	101
其他经营现金流	6	5	0	0	0
投资活动现金流	-261	-844	-206	-249	-355
资本支出	262	282	92	124	214
长期投资	0	-516	0	0	0
其他投资现金流	0	-1078	-114	-125	-142
筹资活动现金流	-226	765	-121	-110	-98
短期借款	0	134	0	0	0
长期借款	-137	0	3	4	5
普通股增加	0	50	0	0	0
资本公积增加	0	707	0	0	0
其他筹资现金流	-89	-126	-124	-115	-103
现金净增加额	-141	165	115	255	407

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业联席首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>