

凯文教育 (002659)

证券研究报告

2018年04月16日

17年归母净利 0.23 亿元，A 股国际教育龙头稳步发展

2017 营收 6.2 亿元，同比增长 91.6%，归母净利 0.23 亿元，同比增长 123.9%。非经常性损益中非流动资产处置损益（或为处置原有桥梁业务）为 1.44 亿元，非经常性损益合计 1.05 亿元。截至 17 年底，公司预收账款 9534 万元，此前，公司公告预计 18Q1 亏损 2500 万至 3500 万元，主要系体内两所学校处于培育期所致。子公司凯文智信（海淀学校）17 年收入 6498 万元，亏损 1721 万元；文凯兴（朝阳学校）收入 1223 万元，亏损 3203 万元。

2017 年毛利率增加 8.59pct 至 4.38%，由负转正，改善较为明显；净利率增加 34.1pct 至 3.16%。分季度来看，Q1-4 季度毛利率分别为 10.64% (+5.37pct)、5.38% (-7.55pct)、11.66% (45.08pct)、-8.96% (3.67pct)。期间费用率同比减少 3.2pct 至 18.5%；其中，销售费用率增加 0.5pct 至 1.61%，其原因系本期教育业务广告宣传费投入所致；管理费用率减少 3.74pct 至 11.27%，其原因系本期随着教育业务开展，相关投入较大所致；财务费用率增加 0.03pct 至 5.62%，其原因系本期利息增加所致。

目前，凯文教育主要业务领域为①国际学校领域，拥有两所位于北京市的 K12 国际教育学校，即北京海淀凯文学校和北京朝阳凯文学校。②体育培训及营地教育领域，凯文学信体育投资公司作为青少体育培训项目运营平台，以实体学校一流体育设施和全球顶级体育专业合作伙伴为依托，打造中国领先青少年体育教育平台。③品牌输出与升学培训领域，整合国内外顶尖、成熟国际教育理念和体系，建立优秀师资发掘、储备体系、国际化教师培训与教材研发系统，建立了以凯文为品牌的管理服务输出平台。

维持盈利预测，给予买入评级。实控人海淀国资委教育资产优厚，凯文海淀携手清华附，借力其优质国际教育办学经验加快自身发展，缩短培育期打造良好口碑；凯文朝阳增加高端艺术体育等素质培训，实现差异化定位。未来通过自建和管理输出进行外延扩张。公司是 A 股教育资源禀赋最强的龙头型公司，专注打造高端优质国际教育品牌。由于目前公司两所学校尚处于培育期，我们预计公司 18-20 年 EPS 分别为 0.06/0.24/0.47 元。

风险提示：优秀师资人才市场竞争加剧，政策风险

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	322.64	620.21	744.25	967.53	1,335.19
增长率(%)	(57.73)	92.23	20.00	30.00	38.00
EBITDA(百万元)	(60.47)	160.25	83.26	193.99	347.17
净利润(百万元)	(96.05)	23.26	29.60	119.92	233.57
增长率(%)	(3,453.75)	(124.22)	27.28	305.06	94.78
EPS(元/股)	(0.19)	0.05	0.06	0.24	0.47
市盈率(P/E)	(67.17)	277.37	217.92	53.80	27.62
市净率(P/B)	2.89	2.93	2.89	2.74	2.49
市销率(P/S)	20.00	10.40	8.67	6.67	4.83
EV/EBITDA	(178.63)	38.21	86.26	32.61	21.85

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/专业工程
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	12.94 元
目标价格	18.29 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	498.57
流通 A 股股本(百万股)	310.48
A 股总市值(百万元)	6,451.46
流通 A 股市值(百万元)	4,017.67
每股净资产(元)	4.42
资产负债率(%)	29.70
一年内最高/最低(元)	17.08/10.59

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

- 1 《凯文教育-公司点评:拟 4000 万美金收购威斯敏斯特合唱音乐学院等三所学校，协同现有高端国际学校业务》 2018-02-22
- 2 《中泰桥梁-首次覆盖报告:师资硬件高筑墙，口碑管运广积粮，A 股学校终称王》 2018-01-24
- 3 《中泰桥梁-半年报点评:同比减亏 313 万元，国际学校驱动未来业绩增长》 2016-08-29

全年营收 6.2 亿元，同比增长 91.6%，归母净利润 0.23 亿元，同比增长 123.9%。4 月 15 日，公司公告，全年营收 6.20 亿，同比增长 91.58%；归母净利润 0.23 亿，同比增长 123.86%；扣非后归母净利润-0.82 亿，同比增长 10.06%；EPS 为 0.05 元。

分季来看：Q1-4 营收及增速：0.89 亿，+7.23%yoy；1.42 亿，+40.59%yoy；2.18 亿，+240.63%yoy；1.71 亿，+128%yoy。归母净利润及增速：0.01 亿，+123.33%yoy；-0.26 亿，-550%yoy；-0.37 亿，+7.50%yoy；0.85 亿，+263.46%yoy。

子公司凯文智信（海淀学校）17 年收入 6498 万元，亏损 1721 万元；文凯兴（朝阳学校）收入 1223 万元，亏损 3203 万元。

上市公司 17 年非经常性损益中非流动资产处置损益（或为处置原有桥梁业务）为 1.44 亿元，非经常性损益合计 1.05 亿元。截至 17 年底，公司预收账款 9534 万元，此前，公司公告预计 18Q1 亏损 2500 万至 3500 万元，主要系体内两学校处于培育期所致。

表 1：凯文教育 2017 年分季数据

单位：亿元	Q1	Q2	Q3	Q4	全年
营业总收入	0.89	1.42	2.18	1.71	6.20
yoy	7.23%	40.59%	240.63%	128.00%	91.58%
归母净利润	0.01	-0.26	-0.37	0.85	0.23
yoy	133.33%	-550.00%	7.50%	263.46%	123.96%
毛利率	-1.12%	-20.42%	-21.56%	77.78%	9.35%
yoy	81.35%	-312.54%	73.97%	210.06%	322.21%
净利率	1.12%	-11.69%	-8.69%	13.71%	3.23%
yoy	123.31%	-437.66%	46.15%	185.16%	110.43%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

目前，凯文教育在①国际学校领域：拥有两所位于北京市的 K12 国际教育学校，即北京海淀凯文学校和北京朝阳凯文学校。其中：

● 海淀凯文学校

A、课程与教学体系

中小学课程体系是在清华附中及其国际部经过多年实践、研究美国课程及国际课程的基础上研发的双语课程体系。不仅可以满足九年义务教育国家课程标准要求，还可以满足美国核心课程体系标准的要求。

高中阶段为学生提供 AP 课程，海淀学校 AP 课程已通过美国大学理事会认证，为具有国际标准的 AP 课程。

B、师资配置

按照清华附中一体化国际学校教师标准进行招聘培训，全学段双语教学，全学段双班主任、导师制。小学阶段每班有中、外教两名班主任；初高中阶段，每班有中、外教两名导师。

C、体育和艺术教育为特色

拥有世界顶级赛事规格的运动比赛场地和教学硬件设施，如国际田联黄金联赛规格的蓝色跑道、按中网钻石球场标准建设的网球场、高尔夫球场等。

● 朝阳凯文学校（2017 年 9 月开学）

A、课程体系

执行符合国家大纲的全学段 IB 课程体系，包含 PYP、MYP 和 DP 三个阶段。北京朝阳凯文学校以国家课程标准和 IB 教学体系分配各年级各学科教学时间和学科知识。

B、师资配置

选聘教师具有多年 IB 或国际教学经验，外方教师均来自母语为英语的国家，中方教师具有

双语教学和国际教学经验。

C、体育和艺术教育特色

将艺体课程纳入必修，每人每周 8 课时以上艺体课程，全方位培养学生品格。

D、鼓励、提倡寄宿生活

一线中外任课教师与不同年级和班级的学生共同生活。

②体育培训及营地教育领域

凯文学信体育投资公司作为青少体育培训项目运营平台，以实体学校一流体育设施和全球顶级体育专业合作伙伴为依托，打造中国领先青少年体育教育平台。

A 品牌合作

目前已拥有美国职业棒球大联盟 (MLB)、美国 IMG 学院、加拿大哥维根首都人冰球俱乐部、英国曼城足球俱乐部、中国网球公开赛、英国职业高尔夫球协会等世界一流合作伙伴。

B 培训服务

引入各体育项目专业教练员及体育教学课程，在为凯文旗下各学校提供一流专业体育课程的同时，面向社会推广专业俱乐部课程，形成公司新的盈利增长点。

C 营地+赛事业务

目前公司所拥有国际学校校区以国际化环境、优质丰富的专业体育设施成为具备国际水平的营地场所。凯文体育成功举办包括 MLB Playball 青少年棒球联赛-北京站、中网青少年巡回赛-凯文站、中网凯文杯校园团体网球邀请赛及凯文体育游泳精英邀请赛等多项赛事。

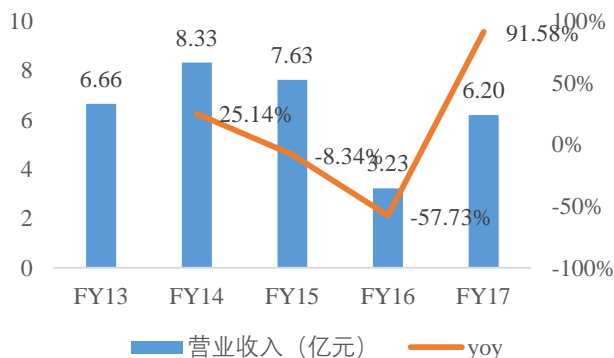
③品牌输出与升学培训领域

整合国内外顶尖、成熟国际教育理念和体系，建立优秀师资发掘、储备体系、国际化教师培训与教材研发系统，建立了以凯文为品牌的管理服务输出平台。

公司控股北京凯文睿信，完成与国际学校产业相关的出国留学、升学指导培训业务的基础布局。凯文睿信以海知音为品牌铸就口碑，名师团队由海归精英组成，专注 SAT、TOEFL、AP 等出国考试培训和国际课程输出、升学规划指导等业务，学员来自人大附中、北京四中、北师大实验以及美国 Choate、Saint Paul、Lawrenceville 等中美知名高中，大批学员送往美国常春藤名校；同时大力拓展公立、民办学校国际班培训业务。

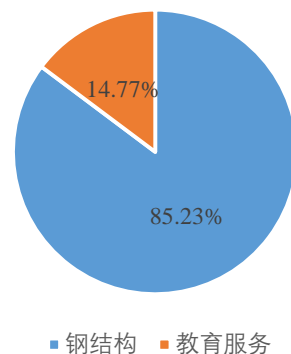
收入端分析：全年营收 6.20 亿，同比增长 91.58%，主要因为公司对资产和业务进行了优化整合。**按照行业拆分来看：**钢结构营收 5.29 亿(占比 85.23%)，同比上升 63.83%，17 年 10 月公司以 6.39 亿向中晶建材现金出售旗下子公司新中泰 100%股权，剥离桥梁钢结构业务与全部相关资产，主营业务转变为教育产业；教育服务营收 0.92 亿(占比 14.77%)，同比增长 8203.76%，主要因为公司收购北京海淀凯文学校、凯文体育及凯文睿信等优质教育资产，加大教育产业运营规模。

图 1：2017 年营收 6.20 亿，同比增长 91.58%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：2017 年教育服务营收占比 14.77%



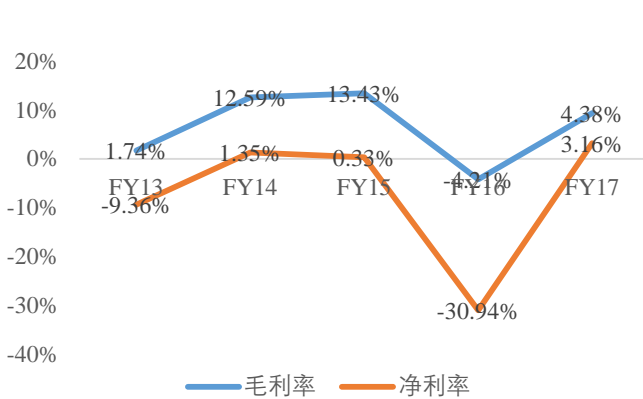
资料来源：公司公告，天风证券研究所

盈利端分析：毛利率增加 8.59pct 至 4.38%，由负转正，改善较为明显；净利率增加

34.1pct至3.16%。分季度来看，Q1-4季度毛利率分别为10.64% (+5.37pct)、5.38% (-7.55pct)、11.66% (45.08pct)、-8.96% (3.67pct)。

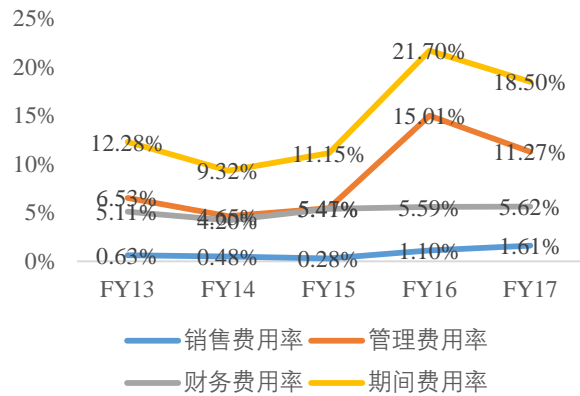
期间费用率同比减少3.2pct至18.5%；其中，销售费用率增加0.5pct至1.61%，其原因系本期教育业务广告宣传费投入所致；管理费用率减少3.74pct至11.27%，其原因系本期随着教育业务开展，相关投入较大所致；财务费用率增加0.03pct至5.62%，其原因系本期利息增加所致。

图 3：2017 年毛利率 9.35%，净利率 3.23%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：2017 年期间费用率 18.50%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

师资硬件高筑墙，口碑管运广积粮，A 股学校终称王，凯文抓加大对实体国际学校及上下游相关产业投资，开拓国际市场，以外延的方式拓展国际学校领域市场份额。同时，与国内一流艺术培训学校、国际著名专业体育机构强强联合。

第一、占据教育高地，地理位置优势显著

北京作为中国政治、文化、国际交往和科技创新中心，民众对国际化教育、出国留学等具有明显的偏好。同时，北京集聚清华、北大、人大、北师大等全国最优秀高校，及清华附、人大附等众多优质中小学教育资源。大量高素质师资储备，为公司发展国际教育产业、扩充师资及开展教学合作提供了得天独厚的优势。

第二、国资背景强大，为发展保驾护航

实体国际学校发展需要当地政府支持，在进入新市场时面临着一定的区域壁垒。公司控股股东为八大处控股，实控人为海淀区国资委，国资背景以及来自北京市海淀区的丰富教育资源，为公司发展国际教育业务提供了强有力的支持。

第三、资本优势雄厚，内生+外延起头并进

公司通过上市公司平台和八大处资金支持，自主办学和与国内外知名教育机构合作相结合，对优质教育资源进行收购实现区域和产业扩张。业务延伸至高等教育领域，同时协同现有高端国际教育业务，凸显优质品牌形象。

18 年 2 月，公司公告拟以 4000 万美金（约合人民币 2.5 亿元）收购威斯敏斯特合唱音乐学院、威斯敏斯特音乐学校、威斯敏斯特继续教育学院。作为凯文教育业务在全球布局的开端之作，收购完成后公司经营链条将延伸到高等教育阶段，有效输出优质音乐教育资源，凯文国际学校注重艺术能力培养的优势将得到进一步巩固，高端优质的教育品牌形象也将得到凸显。

第四、顶级师资+硬件巩固核心优势，体育特色突出

利用公司背景优势，与国内外顶级学校进行合作，引入高端国际教育人才；公司拥有与国际接轨的校园设计、与欧美学校统一标准的教学楼宇与教学区域规划、环保的建筑。公司旗下国际学校拥有国际水准的体育中心，与世界知名专业体育机构进行独家合作，为公司形成新的盈利增长点。

维持盈利预测，给予买入评级，实控人海淀国资委教育资产优厚，凯文海淀携手清华

附，借力其优质国际教育办学经验加快自身发展，缩短培育期打造良好口碑；凯文朝阳增加高端艺术体育等素质培训，实现差异化定位。未来通过自建和管理输出进行外延扩张。公司是 A 股教育资源禀赋最强的龙头型公司，专注打造高端优质国际教育品牌。由于目前公司两所学校尚处于培育期，同时考虑到 17 年非经常性损益影响，我们预计公司 18-20 年 EPS 分别为 0.06/0.24/0.47 元。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	269.15	165.07	59.54	77.40	106.82
应收账款	408.58	1.66	856.00	340.73	1,310.75
预付账款	29.14	0.05	56.63	11.93	56.59
存货	395.09	0.06	1,189.71	127.32	1,539.42
其他	536.22	143.80	232.59	303.57	227.60
流动资产合计	1,638.18	310.63	2,394.47	860.95	3,241.17
长期股权投资	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20
固定资产	348.54	1,387.30	1,392.68	1,418.13	1,442.63
在建工程	977.12	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	499.71	956.25	939.43	922.62	905.81
其他	333.86	490.65	649.09	589.52	512.65
非流动资产合计	2,159.24	2,834.40	3,017.40	3,000.07	2,933.05
资产总计	3,797.42	3,145.03	5,411.87	3,861.02	6,174.22
短期借款	146.30	280.00	937.99	241.21	1,236.63
应付账款	734.33	438.31	1,196.31	889.31	1,285.53
其他	272.40	215.67	746.23	285.74	756.63
流动负债合计	1,153.03	933.98	2,880.53	1,416.26	3,278.78
长期借款	0.00	0.00	186.69	0.00	241.95
应付债券	108.05	0.00	71.93	59.99	43.97
其他	45.46	0.00	31.93	25.80	19.24
非流动负债合计	153.51	0.00	290.55	85.79	305.17
负债合计	1,306.54	933.98	3,171.08	1,502.05	3,583.95
少数股东权益	256.12	7.43	7.15	5.41	3.15
股本	498.57	498.57	498.57	498.57	498.57
资本公积	1,723.52	1,668.63	1,668.63	1,668.63	1,668.63
留存收益	1,735.40	1,705.47	1,735.08	1,855.00	2,088.57
其他	(1,722.74)	(1,669.05)	(1,668.63)	(1,668.63)	(1,668.63)
股东权益合计	2,490.88	2,211.05	2,240.79	2,358.97	2,590.28
负债和股东权益总	3,797.42	3,145.03	5,411.87	3,861.02	6,174.22

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	(99.81)	19.59	29.60	119.92	233.57
折旧摊销	37.28	83.57	35.44	37.76	40.15
财务费用	8.98	34.49	5.00	5.00	5.00
投资损失	(4.99)	(147.82)	(67.00)	(88.00)	(90.00)
营运资金变动	(807.06)	495.62	(1,048.71)	838.05	(1,406.75)
其它	550.75	(665.48)	(0.29)	(1.77)	(2.31)
经营活动现金流	(314.86)	(180.03)	(1,045.96)	910.96	(1,220.34)
资本支出	923.77	845.74	28.07	86.13	56.55
长期投资	0.00	0.20	0.00	0.00	0.00
其他	(2,205.31)	(1,071.38)	(21.07)	(78.13)	(16.55)
投资活动现金流	(1,281.54)	(225.44)	7.00	8.00	40.00
债权融资	294.99	280.00	1,218.00	321.88	1,536.58
股权融资	1,709.55	(90.53)	(4.16)	(4.57)	(4.57)
其他	(433.31)	178.83	(280.41)	(1,218.40)	(322.25)
筹资活动现金流	1,571.22	368.30	933.43	(901.09)	1,209.75
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(25.17)	(37.17)	(105.53)	17.86	29.41

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	322.64	620.21	744.25	967.53	1,335.19
营业成本	336.21	593.04	587.96	667.60	827.82
营业税金及附加	5.66	4.04	32.75	44.51	60.08
营业费用	3.54	10.00	33.49	45.47	64.09
管理费用	48.44	69.87	80.23	97.72	132.18
财务费用	18.04	34.86	5.00	5.00	5.00
资产减值损失	31.29	(1.63)	29.00	44.00	34.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.99	147.82	67.00	88.00	90.00
其他	(9.98)	(295.47)	(134.00)	(176.00)	(180.00)
营业利润	(115.54)	57.68	42.82	151.23	302.02
营业外收入	3.34	0.45	4.50	6.70	10.10
营业外支出	14.86	6.61	8.71	4.30	5.00
利润总额	(127.05)	51.52	38.62	153.63	307.12
所得税	(27.24)	31.93	9.31	35.49	75.86
净利润	(99.81)	19.59	29.31	118.14	231.26
少数股东损益	(3.77)	(3.67)	(0.29)	(1.77)	(2.31)
归属于母公司净利润	(96.05)	23.26	29.60	119.92	233.57
每股收益(元)	(0.19)	0.05	0.06	0.24	0.47

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	-57.73%	92.23%	20.00%	30.00%	38.00%
营业利润	-1811.42%	-149.93%	-25.76%	253.15%	99.70%
归属于母公司净利润	-3453.75%	-124.22%	27.28%	305.06%	94.78%
获利能力					
毛利率	-4.21%	4.38%	21.00%	31.00%	38.00%
净利率	-29.77%	3.75%	3.98%	12.39%	17.49%
ROE	-4.30%	1.06%	1.33%	5.10%	9.03%
ROIC	-14.04%	1.61%	7.10%	25.24%	77.58%
偿债能力					
资产负债率	34.41%	29.70%	58.59%	38.90%	58.05%
净负债率	41.56%	33.58%	21.82%	80.27%	42.57%
流动比率	1.42	0.33	0.83	0.61	0.99
速动比率	1.08	0.33	0.42	0.52	0.52
营运能力					
应收账款周转率	0.97	3.02	1.74	1.62	1.62
存货周转率	0.59	3.14	1.25	1.47	1.60
总资产周转率	0.10	0.18	0.17	0.21	0.27
每股指标(元)					
每股收益	-0.19	0.05	0.06	0.24	0.47
每股经营现金流	-0.63	-0.36	-2.10	1.83	-2.45
每股净资产	4.48	4.42	4.48	4.72	5.19
估值比率					
市盈率	-67.17	277.37	217.92	53.80	27.62
市净率	2.89	2.93	2.89	2.74	2.49
EV/EBITDA	-178.63	38.21	86.26	32.61	21.85
EV/EBIT	-110.79	66.04	150.19	40.49	24.71

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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com