

# 安全业务剥离期业绩暂时下滑，聚焦大语文打造业绩增长新动力

——立思辰 2018 半年报点评

半年报点评

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

赵琳(联系人)

证书编号: S0280118050009

马笑(联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

## ● 事件:

立思辰于2018年8月30日发布半年报,2018H1实现营业收入5.50亿元,同比下滑19.22%,归母净利润-0.57亿元,下滑262.27%。

## ● 安全业务剥离期业绩下滑:

公司上半年营收和利润出现较大幅度的下滑,主要是因为安全业务受外部环境及业务分拆影响,业绩出现波动。信息安全业务2018H1收入1.33亿元,同比下滑45.07%,未来公司将剥离全部信息安全业务,随着业务剥离完成公司业绩将回到正轨。

## ● 教育业务保持稳定增长:

公司未来仅保留教育业务,2018H1教育业务收入3.69亿元,同比增加17.11%,增速较为稳健。其中:(1)大语文业务收入5,928万元,增幅显著;(2)升学服务收入5380万元,同比增长85.46%;(3)智慧教育收入2.83亿元,同比增长3.41%。

## ● 大语文业务发展迅猛,成为公司未来业绩核心增长点:

公司收购中文未来聚焦大语文培训,目前公司大语文学习业务进入全面、快速发展阶段,已在北京、上海、深圳等6个城市设立分校,武汉、南京、天津等3个城市的分校正在建设中。上半年大语文业务收款11,724万元,与2017年全年基本持平;收入5,928万元,占去年全年收入71.0%。目前公司持有中文未来61%股权,随着中文未来大语文业务的迅猛发展和剩余股权的收购,大语文板块将成为公司业绩增长核心驱动力。

## ● 长期业绩具有增长持续性,维持“推荐”评级:

我们调整公司2018-2020年净利润分别为2.39(-0.02)、2.95(+0.13)、3.29(+0.02)亿元,对应EPS分别为0.27、0.34和0.38元。当前股价对应2018-2020年PE分别为43、35和31倍。公司信息安全业务剥离后,业绩将明显改善,同时大语文为公司长期业绩提供持续增长动力,公司业绩增长具有持续性,维持“推荐”评级。

## ● 风险提示: 业务剥离导致经营风险,政策变化,异地扩张不达预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1884	2,161	1,418	1,631	1,875
增长率(%)	84.1	14.7	-34.4	15.0	15.0
净利润(百万元)	280.3	203	239	295	329
增长率(%)	115.4	-27.7	17.9	23.2	11.8
毛利率(%)	45.9	40.9	38.3	37.7	37.2
净利率(%)	14.9	9.4	16.9	18.1	17.6
ROE(%)	5.5	3.6	4.6	5.3	5.7
EPS(摊薄/元)	0.32	0.23	0.27	0.34	0.38
P/E(倍)	36.41	50.3	42.7	34.6	31.0
P/B(倍)	1.90	1.9	1.8	1.7	1.6

## 推荐(维持评级)

市场数据 时间 2018.08.30

收盘价(元): 8.08

一年最低/最高(元): 7.62/15.65

总股本(亿股): 8.73

总市值(亿元): 70.54

流通股本(亿股): 6.31

流通市值(亿元): 51.0

近3月换手率: 142.23%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.4	-26.13	-21.44
绝对	-14.23	-37.11	-33.13

## 相关报告

《全面聚焦万亿教育市场,倾力打造教育科技龙头》2018-05-08

## 1、安全业务剥离期，公司业绩短期下滑

2018上半年公司营业收入5.50亿元，同比下滑19.22%，归母净利润-0.57亿元，同比下滑262.27%，创造公司上市以来最严重亏损。

公司亏损主要源于信息安全业务，教育业务依然保持较为可观的盈利。根据公司披露子公司业绩情况，康邦科技、中文未来、三陆零教育、百年英才、敏特昭阳和立思辰合众6家教育公司实现收入3.59亿元，净利润0.54亿元。

公司上半年净利润-0.478亿元，粗略估算公司信息安全业务净亏损及其他费用开支接近1亿元，对公司中报利润形成明显的侵蚀。其中，仅立思辰新技术和立思辰计算机两家子公司分别亏损6400万和2000万，是公司上半年亏损的主要来源。

公司2018年2月发布公告决定剥离信息安全业务相关资产，拟将汇金科技100%股权转让予胡伟东、李卫、何明、张晓东及/或其指定的第三方；拟将以立思辰计算机技术和立思辰新技术为主体的从事信息安全业务的相关资产(除汇金科技外)出售予朱秋荣、桂峰、白锦龙、张昱、张旭光、潘凤岩、周西柱、张敏及/或其指定的第三方，受让及购买方基本都为公司信息安全业务的相关高管，构成关联交易。

因此，立思辰新技术和立思辰计算机对业绩形成的负面影响是暂时的，随着资产剥离完成相关亏损会出表。江南信安处于业绩对赌期，对公司业绩全年依然具有正贡献。

**表1：2018上半年公司主要控股公司业绩（单位：百万元）**

公司名称	收入	净利润
康邦科技	259	24
中文未来	32	21
三陆零教育	23	12
百年英才	31	7
江南信安	14	4
敏特昭阳	9	(3)
立思辰合众	5	(6)
立思辰新技术	194	(64)
立思辰计算机	4	(20)

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

## 2、三大板块协同，教育业务稳健增长

2018年上半年公司教育业务收入3.69亿元，同比增加17.11%，毛利率42.79%，相比上年同期减少3.83%，教育业务增长稳健。

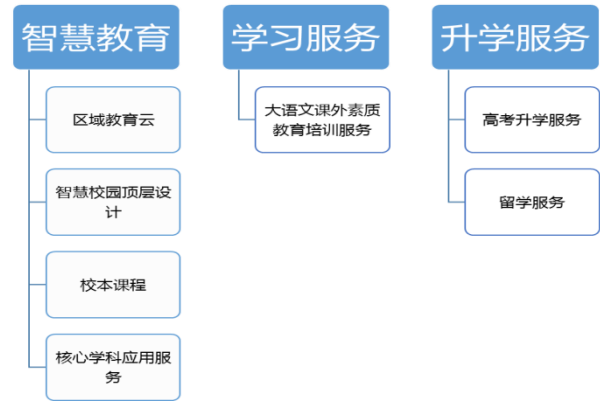
2018年公司进行重大战略调整，未来公司全面聚焦教育业务，公司目前教育业务包括：学习服务（中文未来）、升学服务（百年英才和跨学网）和智慧教育（康邦科技、敏特昭阳和立思辰合众）。

图1: 立思辰教育业务布局



资料来源: 公司官网, 新时代证券研究所

图2: 立思辰教育业务三大板块



资料来源: 公司官网, 新时代证券研究所

公司下属 6 家教育公司上半年收入 3.59 亿元, 构成公司教育业务主体。6 家公司中, 截止 2017 年立思辰合众和敏特昭阳业绩承诺已经到期, 剩余 4 家公司依然处于业绩对赌期, 从历史业绩完成情况看, 教育子公司基本都完成业绩承诺。

表2: 子公司业绩承诺及完成情况 (单位: 万元)

公司	收购时间	业务		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
敏特昭阳	2014.11	K12 学科应用	承诺	3000	3600	4320	4752				
			实际	3004	4063	5003	5574				
康邦科技	2015.11	智慧教育	承诺		8000	10400	13520	17576			
			实际		8281	14263	12591				
叁陆零教育	2016.07	留学服务	承诺			2000	3000	4200	5360		
			实际			2038	3063				
百年英才	2016.09	升学服务	承诺			1500	2100	2940	3822		
			实际			1537	2162				
跨学网	2016.10	在线教育	承诺			1600	2080	2704	3515		
			实际			1631	2137				
中文未来	2018.02	K12 课外辅导	承诺					6000	7800	10140	13183
			实际								

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

教育业务三大板块中, 智慧教育是目前收入和利润的主体, 但是营收和利润增速较慢; 升学服务处于业绩迅猛增长期, 但是体量较小; 学习服务是公司未来业务的核心, 也是未来教育业务的业绩主要增长点。

表3: 公司 2017 年教育业务收入和利润情况 (单位: 百万元)

业务	收入	净利润
智慧教育	992	142
升学服务	111	53
学习服务	83	23
合计	1,187	217

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

根据 2017 年教育业务财务数据, 教育三大业务板块:

收入层面, 智慧教育收入占比 83.62%; 升学服务收入占比 9.35%; 学习服务收入占比 7.03%。

净利润层面，智慧教育利润占比 65.16%；升学服务利润占比 24.16%；学习服务利润占比 10.68%。

根据 2018 半年报，教育三大业务板块：

- (1) 大语文业务收入 5,928 万元，增幅显著；
- (2) 升学服务收入 5380 万元，同比增长 85.46%；
- (3) 智慧教育收入 2.83 亿元，同比增长 3.41%。

未来上市公司体系内只保留教育业务，公司教育业务依然保持稳健增长，随着公司业务调整全面落地，公司业绩将会扭亏为盈，成为纯正的教育公司，并实现收入和利润的持续增长。

### 3、大语文业务发展迅猛，成公司未来业绩核心增长点

公司学习服务业务由中文未来运营，中文未来承诺 2018—2021 年净利润分别不低于 0.60、0.78、1.01 和 1.32 亿元。

公司于 2018 年 2 月收购中文未来，中文未来是一家以语文培训为主的公司，在全国首创大语文教育理念，专注 K12 语文学科辅导，建立了成熟的《思泉语文课程体系》及“大语文”课程品牌，在国内以数学、英语为主的 K12 教培市场中独树一帜，公司以线下培训为主，同时拥有线上授课平台诸葛学堂。

#### 3.1、政策改革提升景气度，“大语文时代”来临

教育部 2018 年最新政策公布，主要内容包括：高考不再分文理科；数学命题要大幅度降低难度；提高语文考试难度；外语可以多次参考；压缩特长生招生规模，2020 年前取消各类特长生招生。

同时改革措施明确要求提高语文试题的难度，命题要强调广度和深度，“统编版”语文教材总主编预计改革后语文试题的阅读量会使 15% 的考生做不完。系列举措的出台将改变教培行业的规模和格局，使语文学科的重要性得到大幅提升。

改革前，相对其他两大主科数学和英语，语文教培因其自身学科属性投入的性价比比较低，需求偏弱。首先，语文培训效果需要长时间积累才能显现，而数学、英语短时间突击可以得到较大提升；第二，语文学科成绩区分度不高，80% 的考生分布在 90-110 分，占比 40% 的作文绝大多数的分数处于 42-46 之间，因此学生在语文学习和培训上花费的成本和经历相对较低。在 K12 课外培训市场上，英语为最受欢迎的课程辅导科目，无论是一线还是二三线城市，都有近半数的家长选择对孩子进行英语培训。

但随着制度变革，语文将成为未来区分度最大的学科，高考“大语文时代”来临。立思辰、好未来、学而思等机构也在加快进场，2017 年学而思旗下“东学堂语文”改名为“学而思大语文”，立思辰收购中文未来，好未来将语文放到跟理科同等重要的地位上。立思辰预估未来语文赛道的市场空间将有望达到 600-800 亿，但目前该领域尚未出现全国性品牌龙头，意味着大语文拥有巨大的发展潜力和广阔的上升空间。

#### 3.2、立思辰发力大语文教培，有望成为龙头企业

公司具备全国领先的大语文教研体系，坚持“线上+线下”的复合运营模式，

业务易实现快速异地复制及市场拓展。

2018年2月收购中文未来，中文未来是一家以语文培训为主的公司，在全国首创大语文教育理念，专注K12语文学科辅导，建立了成熟的《思泉语文课程体系》及“大语文”课程品牌，在国内以数学、英语为主的K12教培市场中独树一帜，公司以线下培训为主，同时拥有线上授课平台诸葛学堂。

创始人窦昕在语文学习与教培方面拥有深厚背景。窦昕是甘肃高考语文状元，北师大中文系毕业后从事语文教育培训工作十余年，先后独立负责过高斯教育、巨人教育等机构的语文教培板块，其出版的《思泉语文课本——点亮大语文》、《直通京城名校：小升初语文一本通》广受认可，已成为语文培训核心基础的书籍。

通过对中文未来的收购公司正式进入大语文教培赛道。中文未来并入立思辰之后将利用在线学习平台突破地域限制，为全国范围内的中小學生提供语文学科产品，并拓展线下教学网点，将线上平台与线下网点进行快速异地市场复制，有望成为全国性品牌龙头。

### 3.3、大语文异地复制，业绩加速增长

大语文业务采用线上和线下相结合的经营模式：线上为诸葛学堂，该产品为在线直播和录播的语文付费课程，线下设有立思辰大语文学习中心。

大语文线下学习中心立足北京市场，向一、二线核心城市扩张，其中上海是大语文异地复制的第一站。仅2018上半年大语文上海收款金额已经远超过2017年全年，大语文在上海扩张势头迅猛。

目前，已在北京、上海、深圳、长沙、成都、西安等6个城市设立分校，同时，武汉、南京、天津等3个城市的分校正在建设中，预计2018年9月正式招生开课。

**表4：大语文业务收入情况**

项目		收款金额（万元）		确认收入（万元）	
		2017	2018H1	2017	2018H1
线下业务	北京	7,777	6,897	4,786	3,290
	上海	1,347	1,824	688	514
	深圳	0	432	0	304
	长沙	0	568	0	388
	成都	0	159	0	93
	西安	0	32	0	
	小计	9,124	9,912	5,473	4,589
线上业务		2,410	1,510	2,193	1,189
B2B 业务		475	303	682	150
合计		12,008	11,724	8,348	5,928

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

截止今年6月底，公司大语文学习中心数已增至81家，报名学生数为46,815人，在读学生数为29,964人，具体情况如下：

**表5：大语文学习中心和报名情况**

项目		报名人数		在读人数		学习中心数量	
		2017	2018H1	2017	2018H1	2017	2018H1
线下业务	北京	27,942	19,728	16,727	14,738	31	38

上海	5,800	4,500	4,400	3,372	16	17
深圳	0	1,643	0	1,261	0	16
长沙	0	3,518	0	2,017	0	7
成都	0	1,293	0	741	0	2
西安	0	969	0	263	0	1
小计	33,742	31,651	21,127	22,392	47	81
线上业务	16,205	15,164	13,684	7,572	-	-
合计	49,947	46,815	34,811	29,964	47	81

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

大语文是公司最具有潜力的业务，将成为公司未来核心看点和业绩主要增长点。目前公司持有中文未来 61% 股权，随着中文未来旗下大语文业务的迅猛发展和剩余股权的收购，大语文对公司业绩提升作用逐步显现。

## 4、盈利预测

我们调整公司 2018-2020 年净利润分别为 2.39(-0.02)、2.95(+0.13)、3.29(+0.02) 亿元，对应 EPS 分别为 0.27、0.34 和 0.38 元。当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 43、35 和 31 倍。公司信息安全业务剥离后，业绩将明显改善，同时大语文为公司长期业绩提供持续增长动力，公司业绩增长具有持续性，维持“推荐”评级。

## 5、风险提示

### 5.1、业务剥离形成的经营风险

公司今年正在进行信息安全业务剥离工作，业务剥离对公司业绩已经形成一定的负面影响，如果后续工作不达预期，可能会持续影响公司业绩。

### 5.2、教育政策变化

今年是教育改革的大年，关于民办教育以及课外培训的政策持续出台，关于预收款、办学资质等方面政策的调整，可能会对公司经营造成影响。

### 5.3、扩张效果不达预期

大语文线下教学中心正在持续异地复制扩张，如果在异地招生进度不达预期或者由于政策原因导致的扩张受阻，或影响公司业绩预期。

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	3088	3341	3030	4115	3661	<b>营业收入</b>	<b>1884</b>	<b>2161</b>	<b>1418</b>	<b>1631</b>	<b>1875</b>
现金	745	606	1910	1034	2137	营业成本	1019	1278	875	1015	1178
应收账款	777	1060	146	1240	354	营业税金及附加	14	18	11	13	15
其他应收款	94	168	4	194	33	营业费用	231	300	114	131	150
预付账款	76	157	0	176	26	管理费用	252	301	71	65	75
存货	<b>527</b>	<b>551</b>	<b>188</b>	<b>669</b>	<b>325</b>	财务费用	16	49	12	1	-4
其他流动资产	870	800	783	802	786	资产减值损失	56	98	21	16	19
<b>非流动资产</b>	4498	4913	4752	4818	4876	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	13	32	50	68	86	投资净收益	11	66	4	5	4
固定资产	121	283	137	119	107	<b>营业利润</b>	306	235	318	394	448
无形资产	282	382	411	439	466	营业外收入	<b>60</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他非流动资产	<b>4082</b>	<b>4216</b>	<b>4155</b>	<b>4192</b>	<b>4217</b>	营业外支出	3	1	1	2	2
<b>资产总计</b>	<b>7586</b>	<b>8254</b>	<b>7782</b>	<b>8933</b>	<b>8537</b>	<b>利润总额</b>	362	235	317	393	446
<b>流动负债</b>	1855	1941	1336	2282	1633	所得税	<b>62</b>	<b>33</b>	<b>47</b>	<b>59</b>	<b>67</b>
短期借款	310	370	370	394	370	<b>净利润</b>	300	201	269	334	379
应付账款	194	240	57	288	112	少数股东损益	<b>20</b>	<b>-1</b>	<b>30</b>	<b>39</b>	<b>50</b>
其他流动负债	<b>1350</b>	<b>1330</b>	<b>909</b>	<b>1599</b>	<b>1150</b>	<b>归属母公司净利润</b>	280	203	239	295	329
<b>非流动负债</b>	308	671	533	414	293	EBITDA	<b>422</b>	<b>343</b>	<b>401</b>	<b>476</b>	<b>533</b>
长期借款	144	617	479	359	238	EPS(元)	0.32	0.23	0.27	0.34	0.38
其他非流动负债	<b>164</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>55</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2163</b>	<b>2612</b>	<b>1870</b>	<b>2695</b>	<b>1926</b>						
少数股东权益	48	159	189	228	278	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	872	872	873	873	873	<b>成长能力</b>					
资本公积	3876	3781	3781	3781	3781	营业收入(%)	84.1	14.7	-34.4	15.0	15.0
留存收益	688	864	1125	1452	1822	营业利润(%)	171.9	-23.3	35.6	23.7	13.7
归属母公司股东权益	5375	5483	5723	6009	6332	归属于母公司净利润(%)	115.4	-27.7	17.9	23.2	11.8
<b>负债和股东权益</b>	<b>7586</b>	<b>8254</b>	<b>7782</b>	<b>8933</b>	<b>8537</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	45.9	40.9	38.3	37.7	37.2
						净利率(%)	14.9	9.4	16.9	18.1	17.6
						ROE(%)	5.5	3.6	4.6	5.3	5.7
						ROIC(%)	5.1	3.7	4.0	4.7	5.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	28.5	31.6	24.0	30.2	22.6
						净负债比率(%)	-2.8	7.9	(15.9)	(2.5)	-21.2
						流动比率	1.7	1.7	2.3	1.8	2.2
						速动比率	1.4	1.4	2.1	1.5	2.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
						应收账款周转率	2.8	2.4	2.4	2.4	2.4
						应付账款周转率	7.4	5.9	5.9	5.9	5.9
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.32	0.23	0.27	0.34	0.38
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.10	-0.08	1.50	-0.71	1.61
						每股净资产(最新摊薄)	6.16	6.28	6.56	6.88	7.25
						<b>估值比率</b>					
						P/E	36.41	50.33	42.68	34.64	30.99
						P/B	1.90	1.86	1.78	1.70	1.61
						EV/EBITDA	24.03	31.6	23.6	21.7	17.1

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	279	-166	1309	-621	1405
净利润	300	201	269	334	379
折旧摊销	54	64	82	90	102
财务费用	16	49	12	1	-4
投资损失	-11	-66	-4	-5	-4
营运资金变动	-139	-512	950	-1042	933
其他经营现金流	59	98	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-2030	-270	83	-151	-155
资本支出	<b>141</b>	<b>216</b>	<b>-179</b>	<b>47</b>	<b>40</b>
长期投资	-142	-297	-18	-18	-18
其他投资现金流	-2030	-351	-113	-122	-133
<b>筹资活动现金流</b>	2088	388	-87	-128	-122
短期借款	<b>35</b>	<b>60</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	12	472	-138	-120	(121)
普通股增加	186	0	1	0	0
资本公积增加	3225	-95	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-1370</b>	<b>-49</b>	<b>49</b>	<b>-9</b>	<b>-1</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>337</b>	<b>-49</b>	<b>1305</b>	<b>-901</b>	<b>1128</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b>
	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23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>