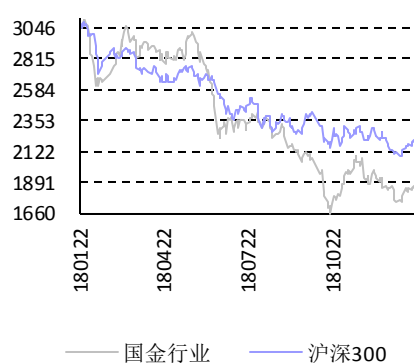


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金教育指数	1669.78
沪深300指数	3247.40
上证指数	2618.23
深证成指	7684.00
中小板综指	7581.18



相关报告

1. 《2019 教育行业周报第 5 期:本周幼儿园政策无增量变化,存在曲...》, 2019.1.27
2. 《2019 教育行业周报第 4 期:中教控股发布收购公告,学校公司“...》, 2019.1.20
3. 《2019 年中教控股的收购,有怎样的重要意义——我们为什么这个...》, 2019.1.20
4. 《2019 教育行业周报第 3 期:北京学区房政策暂无实际边际变化, ...》, 2019.1.13
5. 《2019 教育行业周报第 2 期:全美在线递交 IPO,业务涉及资格...》, 2019.1.6

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人
zhenghuilin@gjzq.com.cn

2019 教育行业周报第 6 期: 进程推进, 民促法送审稿审议预计 3-6 月或有边际突破

投资建议

- 本周, 国金教育指数涨跌幅-4.04%, 上证指数 0.63%, 深证成指 1.17%, 创业板指 0.46%, 传媒指数(中信)-3.98%, 餐饮旅游(中信)-2.49%, 沪深300 指数 1.98%。
- 年初至今, 国金教育指数涨跌幅-12.99%, 上证指数 4.99%, 深证成指 6.14%, 创业板指 1.66%, 传媒指数(中信)-0.71%, 餐饮旅游(中信)-5.46%, 沪深300 指数 7.86%。

行业点评

- 2019 年 1 月 18 日, 2019 年全国教育工作会议在京召开。教育部党组书记、部长陈宝生作工作报告。2019 年 1 月 30 日, 教育部公布了完整讲话内容。以下几点值得关注:
- **民促法送审稿**——送审稿于 2018 年 8 月 10 日公布, 9 月 10 日完成对外公开征求意见之后, 本次陈部长讲话是教育部首次公开提及最新进程: “国家财政性教育经费支出占 GDP 比例持续保持 4% 以上, 这个成果来之不易……办教育单靠财政投入不行, 还要把全社会的力量和资源都调动起来。《民办教育促进法实施条例》已由国务院常务会议审议并原则通过, 要完善社会捐赠优惠等政策, 扩大社会投入。”我们认为送审稿审议预计 3-6 月或有边际突破, 地方政府支持民办教育的态度仍是明确的。
- **职业教育**——陈部长多次提及职业教育, 过去一年“印发《职业教育校企合作促进办法》, 启动产教融合建设试点, 让职业教育更加贴近产业、让学生更多走进企业。”并说到“今年, 职业教育要‘下一盘大棋’, 将印发实施《国家职业教育改革实施方案》, 启动“1+X”(学历证书+职业技能等级证书)制度试点, 深化产教融合、校企合作, 推动办学模式由参照普通教育向类型教育转变。启动实施中国特色高水平高职学校和专业建设计划……”陈部长还特意提到了“要破解继续教育发展难题。很多普通高校和职业院校在服务学习型社会建设上存在缺位, 开展培训特别是服务企业的优势还没有充分发挥。”民办高校重视产教融合, 实习培训, 符合强调职业教育的政策大趋势, 相关政策预计对于民办高校和职业教育的公司发展有一定推动作用。
- **教育信息化**——近年来, 国家政策上支持教育信息化推进, 本次讲话再次强调过去一年“保障农村和贫困地区学生上重点大学的专项计划共录取 10.38 万人, 启动教育信息化 2.0 行动, 让更多孩子共享优质教育资源。”未来要“积极发展“互联网+”教育, 深入推进教育信息化 2.0 行动计划, 促进优质教育资源共享。”教育信息化相关公司增长确定性较强, 建议积极关注。
- **幼儿园**——“要抓紧补齐短板。全面贯彻落实《关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》(2018 年 11 月 15 日发布), 实施第三期学前教育行动计划, 加强公办园主体地位, 积极扶持民办园提供普惠性服务, 规范民办园发展……”保持之前 11 月政策论调不变, 强调公办园及民办普惠园的推进。
- **推荐标的**: 佳发教育, 科斯伍德, 中教控股, 中国新华教育, 希望教育
- **风险提示**: 民促法送审稿公开征求意见结果仍存不确定性, 民促法细则未完全落实; 收购交易还未完成; 学校招生不及预期等风险。

本周发布报告

【公司点评】科斯伍德 FY18 业绩预告：业绩预告现波动因计提原主业一次性减值损失，龙门教育经营向好

业绩简评

- 2019 年 1 月 28 日，科斯伍德发布 2018 年业绩预告。公司公告预计 2018 年归母净利润为 7471-7644 万元，同比增幅 1196%-1226%，去年同期 576 万元。

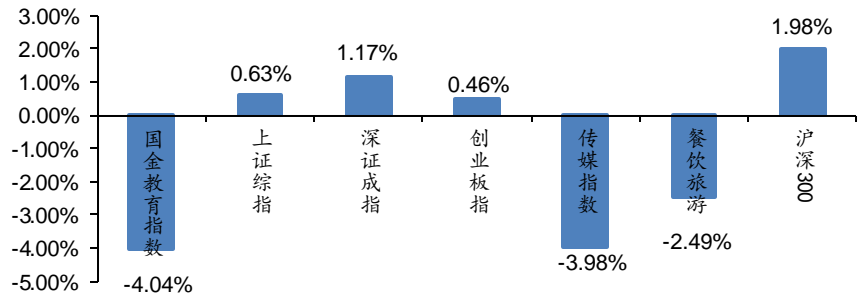
经营分析

- **业绩预告低于预期的最主要原因在于关闭法国子公司计提的减值准备，与公司教育业务无关，且为一次性影响。**具体来看——①龙门教育 2018 年开始并表，实现净利 1.3 亿元，贡献科斯伍德 6342 万元利润，龙门教育的收入及净利较去年同期约增长 25%，完成业绩承诺。②为收购龙门教育等增加的并购贷款等，本年度利息支出约 2878 万元。③为集中资源于教育板块，公司决定关闭处于长期亏损状态的法国子公司，法国子公司目前处于清算重整状态。基于谨慎原则，公司先全额计提相关减值准备。法国子公司本年度共计影响合并报表利润约-4262 万元，该部分是一次性影响，对于公司未来经营影响相对较小。
- **科斯伍德拟以收购龙门 50.24%股权，缩减非核心业务，集中资源加大教育板块投入。**2018 年 10 月 9 日，科斯伍德发布《关于签署意向性合作协议暨关联交易的公告》，拟以现金加发行股份的方式收购龙门教育剩余 50.24%股权。公司已持有龙门教育 49.76%股权，为控股股东。在 2017 年 7 月的评估报告中，龙门教育总估值为 15.84 亿元，我们认为目前估值模型尚未发生重大变动。龙门教育作为公司转型教育战略的重要部分，该举措有利于进一步整合资源，加大对教育产业投入，也有利于教育板块与母公司的深度融合，理顺管理机制，增强核心团队稳定性。截至 2019 年 1 月 25 日，本次重大资产重组正在有序推进。2018 年 10 月 9 日，公司还发布了《关于结束公司子公司生产经营业务的公告》，公司拟结束法国全资子公司及其下属波兰子公司的业务，同时拟停止连云港全资子公司的业务。公司拟通过缩减非核心业务，优化资源配置，配合战略转型，将资源集中于战略核心业务，通过对附加值低产业进行优化整合，有望提升整体资产运营效率与财务效益。
- **投资建议：**龙门教育经营向好，公司拟收购龙门教育剩余股权，同时在通过缩减非核心业务，集中资源做大教育板块，我们预计科斯伍德 2019/2020 年归母净利润实现 1.02/1.25 亿元，对应 PE 估值为 22/18x，若考虑到增发并表，假设以目前股价进行增发计算，预计 2019/2020 年归母净利润 1.80/2.21 亿元，对应估值 17/14x，目标价 11.5 元。
- **风险提示：**协议仅为意向性协议，仍存不确定性，行业相关政策风险等。

一周行情回顾

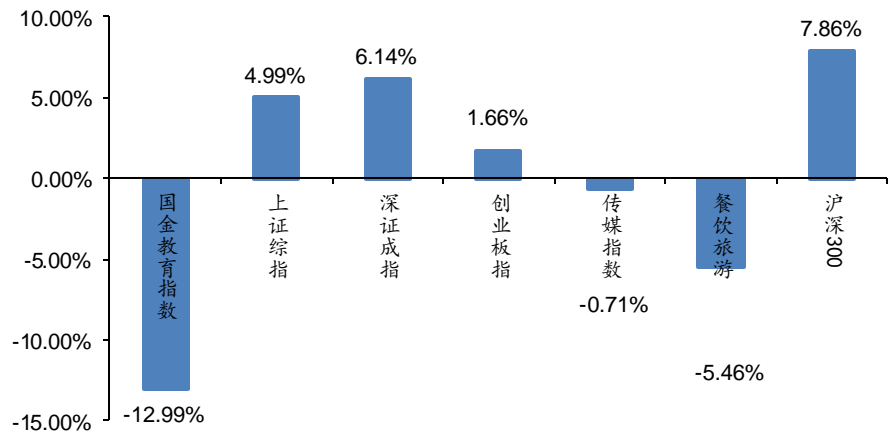
- 本周，国金教育指数涨跌幅-4.04%，上证指数 0.63%，深证成指 1.17%，创业板指 0.46%，传媒指数(中信)-3.98%，餐饮旅游(中信)-2.49%，沪深 300 指数 1.98%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅-12.99%，上证指数 4.99%，深证成指 6.14%，创业板指 1.66%，传媒指数(中信)-0.71%，餐饮旅游(中信)-5.46%，沪深 300 指数 7.86%。

图表 1：本周各指数涨跌幅



来源：WIND，国金证券研究所

图表 2：年初至今各指数涨跌幅



来源：WIND，国金证券研究所

一周行业重点公告
■ 【科斯伍德】(300192.SZ) 发布 2018 年度业绩预告

1 月 28 日, 科斯伍德发布 2018 年业绩预告。报告显示, 其 2018 年归属于上市公司股东的净利润预计为盈利 7471.18 万元-7644.12 万元, 同比增长 1196%-1226%; 去年同期盈利 576.48 万元。

■ 【方直科技】(300235.SZ) 发布 2018 年度业绩预告

1 月 28 日, 方直科技发布 2018 年业绩预告。报告显示, 其 2018 年归属于上市公司股东的净利润预计为盈利 1041.67 万元-1306.26 万元, 同比去年上升 18.07%-48.06%; 去年同期盈利为 882.25 万元。

■ 【三盛教育】(300282.SZ) 发布 2018 年度业绩预告

1 月 28 日, 三盛教育发布 2018 年业绩预告。报告显示, 其 2018 年归属于上市公司股东的净利润预计为盈利 11250.65 万元-11918.85 万元, 同比去年上升 405%-435%; 去年同期盈利为 2227.85 万元。

■ 【亚夏汽车】(002607.SZ) 发布 2018 年度业绩预告修正公告

1 月 28 日, 亚夏汽车发布 2018 年度业绩预告修正公告。公告显示, 2018 年度修正后的预计业绩: 归属于上市公司股东的净利润预计盈利 11 亿元 - 11.6 亿元, 比上年同期增长 1397.55% - 1479.23%。上年同期实现盈利 7345.35 万元。

■ 【紫光学大】(000526.SZ) 发布 2018 年度业绩预告

1 月 29 日, 紫光学大发布 2018 年业绩预告。报告显示, 其 2018 年归属于上市公司股东的净利润预计为盈利 1000 万元-1500 万元, 同比去年下降 58.98%-38.48%; 去年同期盈利为 2438.09 万元。

■ 【文化长城】(300089.SZ) 发布 2018 年度业绩预告

1 月 29 日, 文化长城发布 2018 年度业绩预告。公告显示, 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润预计盈利约 18365.45 万元-20569.30 万元, 比上年同期增长 150%-180%。上年同期实现盈利 7346.18 万元。

■ 【华立大学集团】(H0659.HK) 二次递交招股书, 拟在港交所上市

1 月 29 日, 华立大学集团有限公司二次递交招股书, 再次冲刺港股。2017 年 12 月 28 日, 华立大学集团第一次递交招股书, 拟赴港上市。华立大学集团是位于华南地区的大型民办高等教育及职业教育集团, 提供以应用科学为重点、实践为导向的课程。

■ 【远播教育】(839024.OC) 发布收购资产的公告

1 月 29 日, 新三板教育公司远播教育发公告称, 其子公司上海远播商务咨询有限公司拟收购威海嘉伟教育咨询有限公司持有威海远播崇德教育咨询有限公司 20% 股权。收购完成前, 远播商务持有威海崇德 41% 的股权; 收购完成后, 远播商务持有威海崇德 61% 的股权。远播教育主营业务涵盖教育平台招生代理、线下学习中心、国际教育、素养教育、国际学校等 5 大板块, 并依托与教育研究院的产品研发给核心板块业务提供教育服务技术保障。

■ 【百洋股份】(002696.SZ) 发布 2018 年度业绩预告修正公告

1 月 30 日, 百洋股份发布 2018 年度业绩预告修正公告。公告显示, 修正后, 预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润盈利 3000 万元-8000 万元, 比上年同期下降 29.33%-73.50%。上年同期实现盈利 11319.99 万元。

■ 【百洋股份】(002696.SZ) 关于收到声明的公告

1 月 30 日, 百洋产业投资集团股份有限公司于 2019 年 1 月 30 日收到全资子公司北京火星时代科技有限公司的创始人王琦先生出具关于愿意与上市公司友好协商购回火星时代 100% 股权的《声明》。

- **【勤上股份】(002638.SZ) 发布 2018 年度业绩预告修正公告**

1 月 30 日, 勤上股份发布 2018 年度业绩预告修正公告。公告显示, 勤上股份预计 2018 年亏损 12 亿元-15 亿元。上年同期实现盈利 8419.67 万元。
- **【昂立教育】(600661.SH) 发布关于 2018 年度业绩预亏的公告**

1 月 30 日, 昂立教育发布关于 2018 年度业绩预亏的公告。公告显示, 预计公司 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润将出现亏损, 预计亏损额为 3000 万元左右。
- **【昂立教育】(600661.SH) 发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告**

1 月 30 日, 昂立教育发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告。公告显示, 公司拟用于回购的资金总额不低于人民币 2 亿元(含 2 亿元)、不超过人民币 4 亿元(含 4 亿元), 本次回购的股份拟全部用于股权激励。
- **【三垒股份】(002621.SZ) 发布 2018 年年度业绩预告修正公告**

1 月 30 日, 三垒股份发布 2018 年年度业绩预告修正公告。公告显示, 预计公司 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润盈利 2202.53 万元-3120.26 万元, 比上年同期上升 20%-70%。上年同期实现盈利 1835.44 万元。
- **【中国高科】(600730.SH) 发布 2018 年年度业绩预减公告**

1 月 30 日, 中国高科发布 2018 年年度业绩预告修正公告。公告显示, 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润预计减少 3300 万元到 4900 万元, 同比减少 67%到 99%。公司 2018 年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润预计减少 5200 万元到 7000 万元, 同比减少 105%到 141%。
- **【秀强股份】(300160.SZ) 发布 2018 年度业绩预告**

1 月 30 日, 秀强股份发布 2018 年度业绩预告。公告显示, 其 2018 年归属于上市公司股东的净利润预计为亏损 1.4-1.7 亿元, 同比去年下降 226%-253%; 去年同期盈利为 1,1090 万元。
- **【百洋股份】(002696.SZ) 发布《关于签订股权受让意向协议书暨关联交易的公告》相关更正公告**

1 月 30 日, 百洋股份发布《关于签订股权受让意向协议书暨关联交易的公告》相关更正公告。公告显示, 更正前, 日昇海洋 2018 年度净利润 7,8465.65 万元, 更正后为 7,465.65 万元。
- **【和晶科技】(300279.SZ) 发布 2018 年度业绩预告**

1 月 30 日, 和晶科技发布 2018 年度业绩预告。公告显示, 预计 2018 年度归属于上市公司股东净利润为亏损 6.95 亿元-7 亿元, 上年同期盈利 7680.03 万元。公司参股子公司环宇万维旗下的“智慧树”平台确立了在幼教互动平台领域的行业领跑者地位, 但整体经营业绩仍然亏损, 环宇万维对部分资产进行了减值测试并计提了相应的减值准备, 预计金额为 1.00-1.20 亿元。
- **【东方时尚】(603377.SH) 发布关于控股子公司股权转让暨关联交易的公告**

1 月 31 日, 东方时尚发布公告称, 东方时尚驾驶学校股份有限公司拟与中化岩土集团股份有限公司签署《股权转让协议》, 东方时尚拟购买中化岩土持有的东方时尚国际航空发展有限公司 40%股权, 支付对价人民币 0 元。

一周行业重点新闻

■ **浙江：全面实施高等教育强省战略**

蓝鲸教育 1 月 27 日讯，近日教育部官网发布新闻显示，日前浙江省发布关于全面实施高等教育强省战略的意见，提出到 2022 年，基本建成高等教育强省，高水平大学数量达到 10 所左右，50 个左右的学科达到国家一流学科建设标准，部分学科进入世界一流学科行列。

■ **教育部：到 2020 年全面普及实名制网络学习空间**

芥末堆 1 月 28 日讯，近日，教育部印发《关于加强网络学习空间建设与应用的指导意见》。《意见》指出，网络学习空间将作为基于信息技术教育教的基本环境，达到贯通学校教学、管理与评价等核心业务，到 2022 年，面向各级各类教育、全体教师和适龄学生全面普及实名制的网络学习空间。

■ **核桃编程获数亿元新一轮融资，高瓴资本领投**

芥末堆 1 月 28 日讯 有消息透露，在线少儿编程“核桃编程”已于数月前获得由高瓴资本领投的新一轮融资，融资额超过亿元人民币。核桃编程成立于 2017 年 7 月，主要为 7-12 岁的提供在线在线少儿编程教学服务和课程产品。

■ **新高考赛道壹鼎生涯获千万元 A 轮融资，估值近 2.2 亿**

芥末堆 1 月 28 日讯，近日，新高考职业生涯规划服务商绎鼎（壹鼎）生涯完成千万级 A 轮融资。本轮融资由宏慧投资、金蒙企管完成，资金将主要用于团队建设、提升服务和技术迭代。经过此轮融资，壹鼎生涯估值已接近 2.2 亿。壹鼎生涯线上平台目前囊括能力自评、职业专业、志愿填报、学科选择、心理测量、学职信息群、研究性学习、成统分析、在线预约、出国留学等 12 个子平台。线下课程与线上平台相互支撑，包括学生生涯规划课程、学生生涯规划教师培训课程、学生生涯规划家长指导课程。

■ **四季教育 2019 财年 Q3 营收 9120 万元，净利润下滑 74.8%**

芥末堆 1 月 29 日讯，昨日晚间，美股上市公司四季教育（FEDU）发布 2019 财年第三季度未经审计财报（截至 2018 年 11 月 30 日）。Q3 营收 9120 万元，较去年同期增长 4.5%；净利润为 270 万元，较去年同期的 1070 万元下滑 74.8%；营收成本 4310 万元，同比增长 42.8%；毛利润 4810 万元，同比下滑 15.7%；毛利率为 52.8%，低于去年同期的 65.4%。第三财季学生总数达到 45857 人，较去年同期的 50221 人下滑 8.7%；学习中心数达到 56 家，较去年同期的 33 家增长 69.7%。

■ **北京市教委：3 月 1 日前对学习类 app、微信群、QQ 群等全面排查整改**

蓝鲸教育 1 月 29 日讯，近日，北京市教委发布《关于加强中小学 APP、互联网群组、公众账号管理的通知》。《通知》明确，北京市将于 3 月 1 日前对中小学使用的 APP、微信群、QQ 群等互联网群组和微信公众号、微博账号等互联网公众账号进行全面排查整改。

■ **北京二、三级普惠性幼儿园补助上调，每生每月 1000 元**

多知网 1 月 29 日讯，近日，北京市财政局、市教委近日联合发布《北京市市级财政支持学前教育事业发展补助资金管理使用实施细则(修订)》，提出对普惠幼儿园均按 1000 元/生/月给予生均定额补助，在此前的《实施细则》版本中达到二级园、三级园标准的幼儿园补助为 700 元/生/月，这意味着，从今年开始本市二、三级普惠性幼儿园的补助将上涨。此外，新规还要求提高普惠性幼儿园教师薪资待遇，其中人员经费支出占园区收入比不能低于 70%。

■ **VIPKID 正寻求 4-5 亿美元融资，估值将翻倍至 60 亿美元，2022 年前盈利**

蓝鲸教育 1 月 30 日讯，据 The information 消息，在线青少儿英语教育机构 VIPKID 正在寻求新一轮 4-5 亿美元融资。若融资成功，该公司估值将从一年前的 35 亿美元增加近一倍。成立于 2013 年的 VIPKID 主打北美在线

外教 1 对 1 服务，核心用户为 4 至 12 岁儿童，以高端定位、外教老师全部来自北美为差异化特色。

■ **北京通州区 67 家违规校外培训机构被依法叫停，要求退还相关课时费用**

鲸媒体 1 月 30 日讯，近日，据公众号“北京通州发布”消息称，目前通州正在针对校外培训机构乱象，进行集中联合执法，严肃查处、严格整改。截至目前，通州区 67 家违规校外培训机构被依法叫停办学行为，同时要求其退还相关课时费用。

■ **STEAM 教育内容供应商唯科乐获 Pre-A 轮融资，用于市场推广和内容迭代**

鲸媒体 1 月 30 日讯，今日，STEAM 教育内容供应商唯科乐宣布完成 Pre-A 轮融资。本次融资将用于市场推广和内容迭代。据官网信息显示，唯科乐是唯童旗下的机器人教育品牌，以智能硬件构建和程序编辑为主要课程载体，融合 STEM 教育核心学科，为 3-9 岁中国孩子提供机器人教育。

■ **陈宝生：2019 年将大力度、大范围开展校外培训机构专项治理**

芥末堆 1 月 30 日讯，日前，2019 年全国教育工作会议在京召开。教育部党组书记、部长陈宝生表示，2019 年，教育部主要工作将致力于变革育人方式、回归教育规律、完善教育管理体制机制、扩大教育开放等方面。

■ **精锐教育 2019 财年 Q1 财报：营收 6.47 亿元，净亏损 1630 万元**

芥末堆 1 月 31 日讯，今日，美股上市公司精锐教育（NYSE: ONE）发布 2019 财年第一季度未经审计的财务业绩（2019 财年第一季度周期为 2018 年 9 月 1 日至 2018 年 11 月 30 日）。财报显示，2019 财年第一季度，精锐教育营收为 6.47 亿元，同比增长 46.6%；归属于股东的净亏损 1630.7 万元，同比下降 159.1%；月均在读学生数为 142387，同比增长 70.5%。

■ **家燕妈妈艺术中心获 1280 万元 Pre-A 轮融资，香港梦想沙龙娱乐领投**

芥末堆 1 月 31 日讯，近日，少儿艺术素质教育品牌“家燕妈妈艺术中心”宣布完成 1280 万元 Pre-A 轮融资。家燕妈妈艺术中心致力于提供少儿艺术素质教育，其教学体系包含“说唱跳演走”五大类。

■ **上海继续实施幼升小“公民同招”，民办中小学招生热降温**

芥末堆 2 月 1 日讯，今日，上海市教委公布《2019 年本市义务教育阶段学校招生入学工作的实施意见》，今年义务教育招生入学工作，继续实施公民办小学同步招生，招生政策整体保持稳定。公开报道显示，2018 年上海民办小学报名人数为 1.99 万人，比 2017 年减少 1.75 万人，报名录取比例为 1.4: 1；民办初中报名热度也随着中考政策的调整有所降低。

■ **秦汉胡同获 1 亿元 A 轮融资，打造在线化国学产品及服务**

芥末堆 2 月 1 日讯，近日，秦汉胡同宣布完成 1 亿元 A 轮融资，由一村资本领投，沪江教育、苏州汇利华等机构跟投。本轮融资主要用于线下校区的运营和扩张，研发线上内容产品。秦汉胡同国学书院是一家传统文化课程培训机构，创办于 2002 年，主要经营少儿与成人的国学培训服务，提供国学、书法、篆刻、国画、围棋、古筝、古琴等课程以及相关竞赛服务。2017 年底，秦汉胡同曾获得皖新传媒的 1800 万元天使轮融资。

公司投资评级的说明：

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。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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