

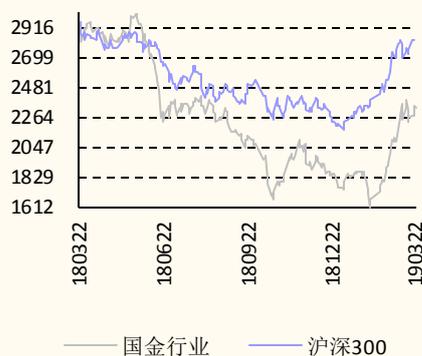
消费升级与娱乐研究中心

教育行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金教育指数	2324.52
沪深300指数	3836.89
上证指数	3101.46
深证成指	9869.80
中小板综指	9828.78



相关报告

1. 《2019 教育行业周报第 11 期:民生教育又一并购落地, 并购+新...》, 2019.3.17
2. 《政策支持+估值恢复, 在现时点上如何看待教育行业投资机会? -政...》, 2019.3.12
3. 《2019 教育行业周报第 10 期:希望教育拟收购贵州学校, 并将进...》, 2019.3.10
4. 《摩擦性的就业困难与新增 100 万高职招生——教育体系改革方向已...》, 2019.3.5
5. 《2019 教育行业周报第 9 期:18 全年教育事业发展基本情况公布...》, 2019.3.4

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 12 期: 新东方在线将于 28 日在港上市, 成为港股在线教育第一股

投资建议

- 本周, 国金教育指数涨跌幅 2.85%, 上证指数 2.73%, 深证成指 3.44%, 创业板指 1.88%, 传媒指数(中信)4.99%, 餐饮旅游(中信)7.58%, 沪深 300 指数 2.37%。
- 年初至今, 国金教育指数涨跌幅 25.22%, 上证指数 24.47%, 深证成指 36.46%, 创业板指 35.45%, 传媒指数(中信)35.89%, 餐饮旅游(中信)18.64%, 沪深 300 指数 27.34%。

行业点评

- **新东方在线将于 3 月 28 日在港上市。**新东方在线发行价取中间值 10.2 港元, 发行 1.645 亿股(占发行后总股本数 18%), 共募资 16.8 亿港元。新东方在线由新东方于 2005 年成立, 是中国领先的在线课外教育服务供应商, 主要业务有大学、K-12 及学前在线教育(FY2018 收入占比分别为 82%、15%及 4%)。根据弗若斯特沙利文数据, 在线校外辅导及备考市场规模 2013-2017 年 CAGR 为 30.8%, 2017 年规模为 964 亿元, 预计 2017-2022 年 CAGR 为 26.3%, 2022 年规模达到 3102 亿元, 增长可期。上市前, 新东方在线控股股东为新东方, 占比达 67%, 而其第二大股东为腾讯系, 占比达 12%, 腾讯系十分注重教育行业的投资, 还投资了 VIPKID, 猿题库, 兰迪少儿英语等多家在线教育企业。景林系持股达 7%。我们认为, 新东方在线的主要股东为产业资本, 而非财务资本, 背靠新东方&腾讯两座大山, 未来或产生更多协同效应。

- **互联网教育具有高毛利率, 高营销费用率的特点, 新东方在线的净利率水平出挑, 营销费用率具有优势。**尚德机构和 51TALK 近两年的毛利率都在 80% 以上, 新东方在线和沪江教育的毛利率基本在 60% 左右, 说明在线教育边际成本并不高, 而且具有很强的规模效应。但是在线教育企业大部分还并不能实现盈利。新东方在线和正保远程净利率为正, 区间在 10%-25%, 而沪江教育、尚德机构和 51TALK 净利率为-97%、-95%和-69%。巨额的营销费用(室外广告, APP 投放广告, 购买搜索电销&地推人员的工资等)是互联网教育企业不能实现盈利的根源, 从营销费用率上来看, 新东方在线和正保远程在 20%-30%, 而高速扩张的沪江教育、尚德机构和 51TALK, 营销费用率分别为 106%、178%和 77% (以上数据均为 FY2017), 还未形成稳定格局, 需要继续厮杀。新东方在线背靠新东方品牌在获客成本上具有优势。

- **新东方在线收入及付费人次快速增长, 需警惕获客成本不断提高给利润端带来的压力。**新东方在线营收由 FY2016 的 3.34 亿元增长至 FY2018 的 6.50 亿元, CAGR 为 40%, FY2019H1 营收达到 4.78 亿元/+45%, 付费学生人次由 FY2016 的 65 万人次增长至 FY2018 的 194 万人次, CAGR 为 72%, FY2019H1 达到 110 万人次/+37%, 归母净利润由 FY2016 的 0.60 亿元增长至 FY2018 的 0.91 亿元, CAGR 为 23%, FY2019H1 归母净利润为 0.49 亿元/-49%, 利润下滑最核心的原因在于营销费用率由 27%提高至 49%, 提高了近 22pct, 平均获客成本由 55 元增加至 138 元, 虽然新东方在线在营销费率及净利率方便仍然显著优于竞争对手, 但是仍需警惕随着竞争激烈, 获客成本提高对利润端带来的压力。

- **推荐标的:** 希望教育, 中教控股, 中公教育, 科斯伍德, 盛通股份

- **风险提示:** 民促法送审稿最终版尚未发布; 公司并购交易尚未完成等风险。

本周发布报告

【行业报告】盛通股份：科创兴国，科创教育先行，STEAM 教育龙头一直在路上

- **国家相关政策陆续出台，我国的 STEAM 教育处于窗口期，迎来快速发展。** 2015 年，教育部首次提到要探索 STEAM 教育。2018 年 1 月发布的“中学新课标”中课程设有机器人及人工智能相关模块。2018 年 4 月的《教育信息化 2.0 行动计划》提出将学生信息素养纳入学生综合素质评价，完善人工智能和编程课程内容。2019 年 2 月 27 日，教育部发布《2019 年教育信息化和网络安全工作要点》中提到要“启动中小学生信息素养测评。推动在中小学阶段设置人工智能相关课程，逐步推广编程教育”。
- **各地方教育部门高度重视 STEAM 教育的发展和落实。** 2014 年 9 月，浙江省新高考改革方案把信息技术（含编程）正式纳入高考的考查科目之一。2017 年以来，各地高校和中学加大了对编程教育的倾斜。2018 年 4 月，天津市多所普通高中将信息学奥赛、信息技术、人工智能等纳入了招生范畴。2018 年 7 月，浙江省提出要探索在中小学校设置机器人和人工智能课程。2018 年 9 月，重庆市规定中小学开足开齐编程课程，并且小学 3 年级就要开始学。我们认为，随着各地对于机器人、编程、人工智能等课程的重视程度逐步提高，相应的素质教育培训需求将会有所增加，带来更多发展机会。根据赛迪顾问统计，2017 年素质类教育市场规模达 4320 亿元，同比增长达 25%，预计到 2020 年，将超过 7550 亿元，年复合增速超过 20%。
- **盛通股份：出版服务+教育齐头并进。** 自 2016 年收购乐博乐博切入素质教育领域之后，公司坚持其教育、出版文化综合服务生态圈的发展战略。公司 2018 年预计实现营收 18.5 亿元，+32%YOY；归母净利润为 1.3 亿元，+36%YOY。其中乐博教育扣非后的归母净利润约 4284 万元（未经审计），预计成功完成业绩承诺，+43%YOY。截至 2018 年末，乐博教育在全国 25 个省及直辖市，拥有 105 家直营店（+12）和 228 家加盟店（+38）。三大因素驱动业绩增长：①网点稳步扩张；②课程饱和度增长；③单价提高。
- **引国资入股&拟募资拓展素质教育业务。** 股东贾则平先生拟将其所持有的 6.92%股份转让给时代出版，通过引进国有出版公司入股，业务上有望产生协同效应，也体现国有出版公司对于公司价值和发展前景的认可。公司拟发行非公开发行股票 8.55 亿元，其中 4 亿元计划用于“少儿综合素质学习与发展中心项目”拓展素质教育业务范围，期待未来进一步推进。
- **推荐标的：** 希望教育，中教控股，中公教育，盛通股份，佳发教育等
- **风险提示：** 主业成本增加；教育业务拓展不及预期；解禁风险等

【公司点评】中教控股：发行 3 亿美元可转债，行业发展红利期攻城略地补充粮草，投资者结构进一步多元化

事件

- 2019 年 3 月 22 日，中教控股公告发行 3 亿美元（约 20 亿元人民币）可转债，到期期限为 5 年（到期日至 2024 年 3 月 28 日），利率为 2%（低于市场上大部分活期货币基金收益率），转股价为 14.69 元（溢价 30%，2019 年 3 月 21 日收盘价 11.30 元）。

评论

- **获得超 20 亿低息长期资金，在国家政策大力支持职教&民办高校的背景下，助力公司进一步攻城略地，在行业红利期占据先机，巩固龙头地位。**
- **①低息稳定资金的重要性：**高校是一个重资产投入的行业，包括自建，并购，购买牌照建设等扩张方案，都需要强有力的资金支持，而大部分单体民办高校，并没有办法获得低息融资或者甚至没有办法获得融资。民间借贷的成本大部分在 10%以上，中教控股可以获得 2%低息的资金，也是上市公司和整个中教控股集团实力的体现，这样的实力会进一步加强公司的优势。**②国家信心和投资者信心的反映：**中教控股能以如此低息发行如此规模转债，并得到发改委的批准（发改委批准的第一单教育集团外债），一方面是政府层面对于中教控股发展的重要支持，也体现了国家对于中教控股整个集团的信心和背书，另一方面，投资者以 2%的低息+30%溢价的转股价，对中教控股的转债进行认购，也体现出投资者对于中教控股未来发展的坚定信心。**③投资者结构多元化：**本次转债发行之后，会有更多国际投资者，通过转债基金，或者转债指数基金的形式，参与中教控股的投资。对于中教控股来说，投资者结构进一步多元化，也分散了投资者过于集中的风险，使其估值更能够反映其内在价值。
- **投资建议：**正值职教&民办高校发展的红利期——①国家全方位支持学历制职教及高等教育的发展（《教育现代化 2035》，《职教“二十条”》，《政府工作报告》等政策文件）。②独立学院脱钩是大趋势。③《送审稿》发布以来，多家高校发布并购公告，高校并购的逻辑仍存。中教控股作为职教&高校龙头，或将在行业发展过程中，进一步享受整合红利，巩固龙头地位，保持快速发展。而本次中教控股的可转债发行，也为其提供了强大的资金保障，预计中教控股 2019 对应 PE 为 26x，维持买入评级。
- **风险提示：**送审稿最终版仍存不确定性，民促法细则未完全落实等。

【公司点评】佳发教育：FY18 业绩同增 69%，标考业务持续增长，智慧教育发力，教育信息化红利自上而下持续兑现

业绩简评

- 佳发教育 2018 年实现营收 3.90 亿元，同比增长 103%，归母净利润 1.24 亿元，同比增长 69%，扣非后归母净利润 1.23 亿元，同比增长 89%，与业绩快报基本一致。分业务收入来看，2018 年标准化考点建设收入达 2.92 亿，同比增速达到 101%，占收入比重为 75%，几乎不变，智慧教育相关业务收入达 0.68 亿元，同比增速达 155%，占收入比重为 17%，提高了 3pct

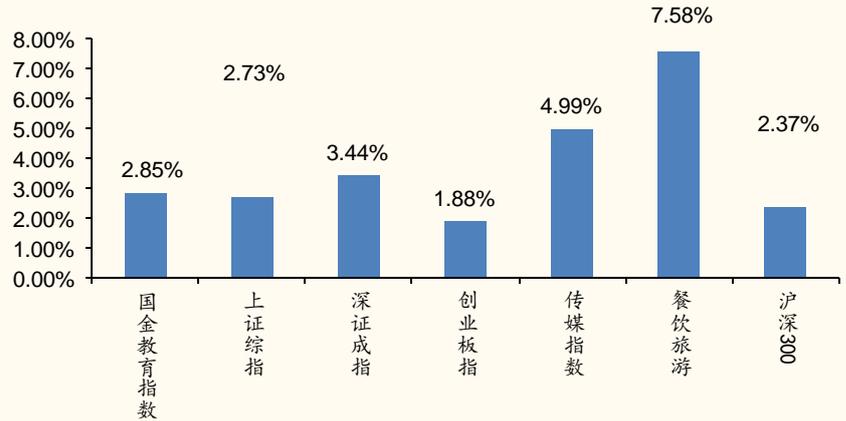
经营分析

- **教育信息化行业，国家大方向支持，有着较强增长力预期。**一系列教育改革顶层设计和具体实施纲要都鲜明指出中国教育产业将长期致力于不断推进教育信息化建设。2019 年 2 月 23 日，中共中央、国务院印发了《中国教育现代化 2035》更是给出了明确的信心支持，进一步激发了市场潜力。
- **增长点①：考试考务信息化业务——标准化考点迎更新周期，平台整合是重点。**2017 年教育部考试中心提出到 2020 年，建成覆盖国家、省、地、县区等各级考试机构的管理与服务信息化支撑平台，标志着国家第二轮标准化考点建设正式开始。2015 年公司率先推出考试综合管理平台，并成功在河南省试点运行。截止 2019 年 3 月，公司先后承建河南省全域、江苏省省级及下属七个地市、青海省省级、四川省省级以及南宁市、青岛市、淄博市等市级考试综合管理平台。公司推出的英语听说综合智能解决方案在全国进行推广，截至目前，已落地三十多个区县，覆盖上百所学校。**增长点②：云巅智慧教育业务——新高考带来发展新机遇，走班排课需求大。**目前公司智慧教育业务落地项目扩展到 13 个省份，成为重要业务增长点。报告期内，公司完成新高考相关业务模块 2018 年覆盖 300 所的任务，公司计划于 2019 年覆盖 1300 所，2020 年覆盖 5000 所。2019 年以来，公司在四川自贡智慧教育建设项目累计中标约 5700 万元，开启区域级智慧校园建设的新篇章。
- **公司亮点：**①把握行业机会，具备先发优势，注重研发投入。②积累客户资源，形成校园网络，建立入口优势。公司音视频采集设备运行在全国 1.3 万所学校，覆盖了 30 多万间教室，其中高中学校约 8000 多所，已布点学校具有示范效应。公司打造的新数字校园样板重庆璧山中学在全国教育信息化工作会期间被参观考察，收获了高度评价。
- **投资建议：**预计 19-20 年公司收入为 6.07/8.80 亿元，归母净利润为 1.86/2.60 亿元，同比增速分别为 50%/40%，对应 pe 为 37/26 倍，维持买入评级，目标价 60 元。
- **风险提示：**教育信息化市场竞争加剧、行业依赖程度较高及政策等风险。

一周行情回顾

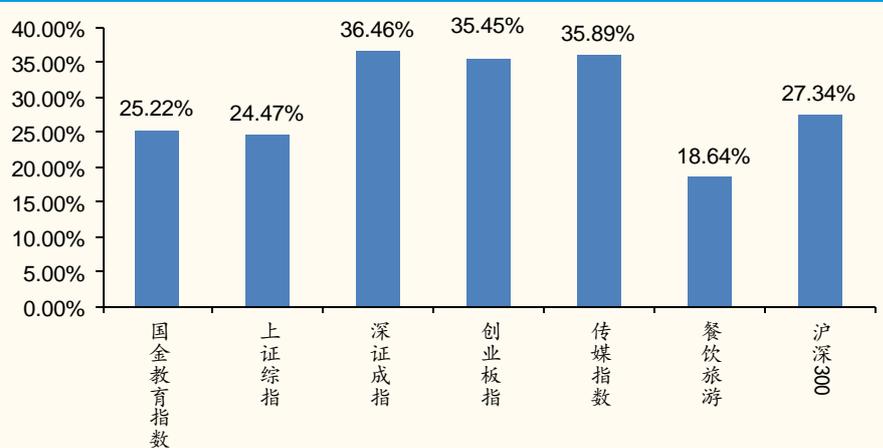
- 本周，国金教育指数涨跌幅 2.85%，上证指数 2.73%，深证成指 3.44%，创业板指 1.88%，传媒指数(中信)4.99%，餐饮旅游(中信)7.58%，沪深 300 指数 2.37%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅 25.22%，上证指数 24.47%，深证成指 36.46%，创业板指 35.45%，传媒指数(中信)35.89%，餐饮旅游(中信)18.64%，沪深 300 指数 27.34%。

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

- **【全通教育】**3月18日,正筹划以发行股份方式购买杭州巴九灵文化创意股份有限公司96%股权,同时拟募集配套资金。根据目前掌握的信息,本次交易预计构成重大资产重组。杭州巴九灵的法定代表人为吴晓波,注册资本为7500万人民币,吴晓波与妻子邵冰冰为巴九灵的实际控制人。巴九灵的经营范围为服务:组织文化艺术交流活动(除演出及演出中介)等。
- **【佳发教育】**今日晚间发布2018年年度业绩报告。公告显示2018年归属上市公司所有者净利润为1.24亿元,较上年同期增长69.43%;营收为3.9亿元,较上年同期增长103.13%;基本每股收益为0.89元,较上年同期增长64.81%。利润分配预案为向全体股东每10股派发现金红利1.80元(含税),以资本公积金向全体股东每10股转增9股。
- **【精锐教育】**3月20日,精锐教育集团宣布成功收购蒂比艺术成长,也是继收购小小地球,并购天津华英教育、巨人教育之后,精锐教育集团在教育全产业链布局上的一次跃进。蒂比艺术成长是上海优嘉艺术培训学校旗下艺术教育品牌,致力于4-12岁的少儿艺术教育,预计在未来3年规划达到150家校区。
- **【达内科技】**3月20日,发布了2018年第四季度(2018年10月1日-2018年12月31日)及全年财务报告。报告显示公司FY2018Q4营收为6.15亿元,同比下滑0.3%,净亏损1.64亿元;2018年全年营收22.39亿,同比增长13.5%,净亏损5.98亿元,净资产收益率同比降低504.65%。
- **【睿见教育】**3月20日,今日睿见教育发布公告称,集团附属公司广东光正教育集团有限公司与广东汇垠海德股权投资基金管理有限公司开展合作。成立教育产业基金,主要投资粤港澳大湾区学校。该产业基金目标投资规模约为人民币25亿元,将按项目基准分阶段筹集。
- **【威创股份】**3月21日,发布股东股份质押公告,其第一大股东VTRON INVESTMENT LIMITED本次质押所持股份比例为4.96%的股份,质押股数为1500万股,用途为补充质押。截至本公告披露日,威创投资持有公司股份30,226.84万股,占公司总股本的33.20%;威创投资累计质押公司股份数量为28,959万股,占公司总股本的31.81%。
- **【昂立教育】**3月21日,发布公告称,上海新南洋昂立教育科技股份有限公司大股东上海交大企业管理中心及其一致行动人上海交大产业投资管理(集团)有限公司合计持有股份61,845,463股,占公司总股本的21.58%。2019年3月6日至2019年3月19日,交大企管中心通过集中竞价的交易方式减持昂立教育2,862,486股股份,减持比例为0.9990%。
- **【科斯伍德】**3月21日,发布关于筹划重大资产重组的进展公告。公司拟以现金加发行股份的方式收购陕西龙门教育科技股份有限公司50.24%股权。启动本次收购前,公司已持有龙门教育49.76%股权,为龙门教育的控股股东。若本次收购完成,公司将持有龙门教育100%股权。
- **【中教控股】**3月22日,公司与经办人签订协议发行23.55亿港元于2024年到期的可换股债券。按初始兑换价每股股份14.69港元全数兑换债券,债券将可兑换为1.6亿股兑换股份。
- **【全通教育】**3月22日,全通教育集团(广东)股份有限公司正筹划以发行股份方式购买杭州巴九灵文化创意股份有限公司96%股权,同时拟募集配套资金,本次交易预计构成重大资产重组。
- **【松发股份】**3月22日,公司拟将持有的凡学(上海)教育科技有限公司2.22%的股权,交易价格为1360万元。本次交易完成后,松发股份不再持有凡学教育的股权。

一周行业重点新闻

- **【财政部】**3月18日,《关于2018年中央和地方预算执行情况与2019年中央和地方预算草案的报告》提请十三届全国人大二次会议审议。分领域来看,学前教育和职业教育是今年两大重点支持方向。2019年,中央财政支持学前教育发展资金安排168.5亿元,增长13.1%。中央财政现代职业教育质量提升计划专项资金安排则为237.21亿元,增长26.6%。
- **【阅文集团】**3月19日,发布了2018年度业绩公告。公告显示公司2018年总营收为50.38亿元,同比增长23%;毛利实现25.58亿元,同比增长23.2%;经营利润为11.15亿元,同比增长81.4%;净利润实现9.11亿元,同比增长63.7%。(蓝鲸教育)
- **【希望美术教育】**3月19日,希望美术教育的母公司“北京好希望教育科技有限公司”宣布成立上市筹备委员会,计划在5年内IPO。希望美术教育年营收已达3.8亿元,有望成为艺术教育领域第一股。(鲸媒体)
- **【北京市教委】**3月20日,发布《关于做好2019年高级中等学校考试招生工作的意见》。与2018年中考招生政策相比,2019年变化最大的是增加校额到校招生人数,以及将综合素质评价纳入校额到校录取成绩。根据《意见》,校额到校批次计划今年需占优质高中招生计划比例达到50%以上,同时今年将初中综合素质评价成绩首次纳入校额到校招生,占录取成绩的30%(满分162分)(芥末堆)
- **【青岛市】**3月20日,青岛市教育局、市财政局、市人社局下发《关于做好青岛市小学生课后校内托管工作的通知》,决定自2019年春季起实施小学生课后校内托管,经费由政府“买单”,按每生每小时2—5元标准,以增加教职工绩效工资总量的方式由财政拨付。(蓝鲸财经)
- **【北京中招】**3月20日,北京市教育委员会发布《关于做好2019年高级中等学校考试招生工作的意见》强调,进一步完善优质高中“市级统筹”和“校额到校”招生方式,统筹优质教育资源配置,促进义务教育优质均衡发展。校额到校批次计划占优质高中招生计划比例达到50%以上。部分优质高中可适当编制跨区招生计划,跨区招生计划重点向优质高中教育资源比较短缺的地区倾斜,原则上不得高于2018年招生规模。(鲸媒体)
- **【新东方】**3月21日,港股在线教育第一股新东方在线(01797.HK)确定发行价,发行价取中间值10.2港元。按中间值计算,此次募资16.8亿港元。摩根士丹利、花旗及中金公司为联席保荐人。招股书披露,新东方在线由新东方持股66.72%,腾讯持股12.06%。2016-2018财年,公司营收分别为3.34亿元、4.46亿元和6.5亿元。对应纯利为0.6亿元、0.92亿元、0.82亿元。(蓝鲸教育)
- **【视知TV】**3月21日,知识短视频服务商视知TV完成了新东方数千万元A+轮战略融资。视知是一家专注于知识解释和说服的短视频公司,即用短视频的形式呈现知识和内容。截至2019年2月,视知共上线了3500多个视频。主要客户包括蚂蚁金服、腾讯、复星集团、招商银行、奥迪、蒙牛和学龄前孩子妈妈。(鲸媒体)
- **【教育部】**3月21日,教育部欲修改和废除部分规章制度,新《意见》规定,特殊教育学校和小学对因病无法继续学习的学生(持县级以上医院病历)可准其休学。同时,教师资格认定材料简化、部分条例删除(鲸媒体)
- **【教育部】**3月22日,教育部、市场监管总局、卫生健康委联合印发了《学校食品安全与营养健康管理规定》。新《规定》着力建立健全学校食品安全风险防控体系,强化学校食品安全主体责任。(芥末堆)
- **【洪涛教育】**3月22日,A股上市公司洪涛股份旗下的深圳市前海洪涛教育科技有限公司经营困难、亏损严重。2015年3月,洪涛股份作价2.35亿元收购主打考研培训的跨考教育,但最终对赌协议失败,跨考教育未能达成绩效承诺。(芥末堆)

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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