

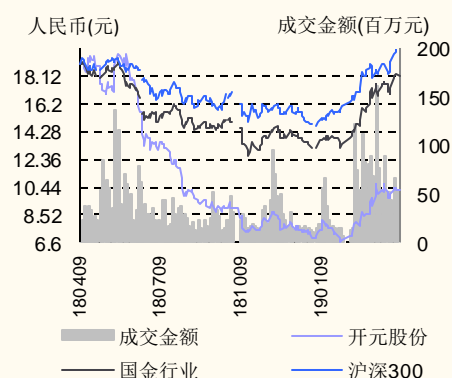
开元股份 (300338.SZ) 买入 (维持评级)

公司研究

市场价格 (人民币): 10.20 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	188.12
总市值 (百万元)	3,520.81
年内股价最高最低 (元)	19.68/6.60
沪深 300 指数	4057.23



相关报告

1. 《传统业务剥离进一步推进, 教育业务纯化, 专注于职业教育-传统业...》, 2018.11.14
2. 《开元股份 18Q3 点评: 前三季度营收同增 68%, 职教业务利润同...》, 2018.10.28
3. 《开元股份发布 18H1 业绩: 营收同比增长 91%, 教育业务业绩持...》, 2018.8.19
4. 《开元股份: 拟整合剥离传统主业, 教育业务纯化正式启动-开元股份...》, 2018.6.21
5. 《开元股份发布 18Q1 业绩: 单季度实现营收 2.36 亿, 教育业务...》, 2018.4.25

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

郑慧琳 联系人
zhenghui@gjzq.com.cn

仪器主业剥离持续推进, 治理结构优化现边际改善, 职教巨头再出发可期

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.023	0.471	0.324	0.449	0.591
每股净资产 (元)	3.00	6.21	6.55	6.98	7.55
每股经营性现金流 (元)	0.13	0.97	0.34	0.54	0.92
市盈率 (倍)	1,094.98	45.57	31.44	22.73	17.27
净利润增长率 (%)	55.31%	2617.09%	-30.05%	38.35%	31.61%
净资产收益率 (%)	0.78%	7.59%	4.96%	6.44%	7.84%
总股本 (百万股)	252.00	339.62	345.18	345.18	345.18

来源: 公司年报、国金证券研究所, 注: 利润表预测假设 19 年只剩下教育业务, 资产负债表预测未包含该假设

投资逻辑

- **开元股份: 2016 年通过收购恒企教育 & 中大英才, 切入职教领域。**2016 年 8 月 16 日, 公司发布公告, 拟以发行股份和现金收购相结合的方式收购职业教育公司恒企教育 (100%, 12 亿元) 及中大英才 (70%, 1.82 亿元), 切入职业教育领域。2017 年 3 月开始并表, 2018Q1-Q3 职教业务收入端贡献 86%, 利润端贡献 113% (制造业亏损)。
- **职教赛道: 政策重点支持, 整合发展潜力大。**职业教育这个赛道今年年初开始, 一直是政策最重点支持的行业。2019 年初至今: 【国家职业教育改革实施方案 (职教二十条)】和【中国教育现代化 2035】两部国务院颁布的重磅政策明确提出要支持职业教育的发展, 而三月份的【政府工作报告】中, 明确指出要增加职业教育的供给, 包括非学历的职教和学历的职教, 加大政府和社会的投入, 此外, 2018 年底, 还提出了“职业教育支出抵税”的实质性方案。目前, 职教在中国现在还在中早期阶段, 很多赛道还亟待整合, 恒企教育和中大英才, 也都是各自细分领域中龙头, 具有整合发展的潜力。
- **业务进展: 恒企教育 & 中大英才业绩表现良好, 持续完成承诺。**【恒企教育】从事财经会计、设计、自考等行业的培训, 近些年发展迅速, 18 年营收预计超 10 亿的规模 (16 年为 3.8 亿), 体现了恒企教育战略发展的能力, 截止目前, 恒企教育全国网点约 400 余个 (其中设计教育约 50 个)。【中大英才】主营业务为在线职业教育考试培训、职业技能培训, 旗下拥有“中大网校”等知名线上培训品牌, “准题库”等产品涵盖财经会计, 建筑, 证券投资, 医学等多个领域的网校题库。2016 年及 2017 年恒企教育和中大英才均成功实现业绩承诺, 2018 年有望继续完成业绩承诺。
- **重大变化: 传统业务剥离进一步推进, 教育业务纯化, 专注于职教。**2018 年 6 月, 公司开始启动整合剥离传统主业。2018 年 11 月 17 日, 江勇先生 (恒企教育创始人) 开始担任公司总经理。2019 年 3 月, 拟出售制造业全资子公司, 由此完成制造业剥离, 专注于职教领域的发展。

投资建议

- 公司重要变化在于业务纯化, 19 年有望完成剥离, 剥离后会成为纯教育公司。公司目前处于估值较低的位置, 我们认为随着治理结构的改善, 经营有望持续向好, 保持较快速增长, 预计剥离可能会产生一次性亏损, 但是会反映在多个年份, 我们上调了盈利预测, 预计 19/20 年归母净利润为 1.55/2.05 亿元, 上调幅度为 24%/31%, 不考虑非经常性损益, 19 年 PE 估值仅为 19x, 建议重点关注, 上调目标价至 14 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 商誉减值风险; 竞争加剧; 制造业业务剥离尚未完成等风险。**

内容目录

开元股份：2016 年通过收购恒企教育&中大英才，切入职教领域.....	3
职教赛道：政策重点支持，整合发展潜力大.....	3
业务进展：恒企教育&中大英才业绩表现良好，持续完成承诺.....	4
重大变化：传统业务剥离进一步推进，教育业务纯化，专注于职教.....	5
投资建议.....	6
风险提示.....	6

图表目录

图表 1：恒企教育营业收入.....	5
图表 2：恒企教育净利润.....	5
图表 3：中大英才营业收入.....	5
图表 4：中大英才净利润.....	5

开元股份：2016 年通过收购恒企教育&中大英才，切入职教领域

- **13.83 亿收购，进军职业教育领域。**2016 年 8 月 16 日，公司发布公告，拟以发行股份和现金收购相结合的方式收购职业教育公司恒企教育及中大英才，切入职业教育领域。
- **①购买恒企教育 100%的股权。**拟向江勇等人购买恒企教育 100%的股权，总对价 12 亿元（股权支付 7.2 亿，发行价 14.62 元/股+现金支付 4.8 亿元）。恒企教育原股东承诺 2016 年扣非净利润不低于 0.8 亿元，2016、17 扣非净利润合计不低于 1.84 亿元，2016、17、18 合计扣非净利润不低于 3.19 亿元。即按照最低限度，恒企教育 2016、17、18 年将分别实现 0.8 亿，1.04 亿，1.35 亿净利润。
- **②购买中大英才 70%的股权。**向中大瑞泽购买中大英才 70%的股权，总对价 1.82 亿元（股权支付 0.91 亿，发行价 14.62 元/股+现金支付 0.91 亿元）。中大英才原股东承诺，2016 年扣非净利润不低于 0.15 亿元，2016、17 扣非净利润合计不低于 0.35 亿，2016、17、18 合计扣非净利润不低于 0.65 亿。即按照最低限度，中大英才 2016、17、18 年将分别实现 0.15 亿，0.20 亿，0.30 亿净利润。
- **2017 年 3 月开始并表，职业教育对业绩贡献度大。**恒企教育（100%）& 中大英才（70%）2017 年 3 月 1 日开始并表，职业教育业务持续推进，对业绩贡献度大。2017 年公司实现营业收入 9.81 亿元，其中职教贡献 62.6%，实现归母净利润 1.60 亿元，其中职教贡献 80.5%（已考虑并表时间）。2018Q1-Q3 公司实现营收 9.81 亿元，其中职教贡献 86.4%，公司实现归母净利润 1.02 亿元，其中制造业业务亏损 0.13 亿元，职教盈利 1.15 亿元，职教贡献 113.1%，职业教育对业绩贡献度持续提升。

职教赛道：政策重点支持，整合发展潜力大

- 职业教育这个赛道今年年初开始，一直是政策最重点支持的行业。2019 年初至今：**【国家职业教育改革实施方案（职教二十条）】**和**【中国教育现代化 2035】**两部国务院颁布的重磅政策明确提出要支持职业教育的发展，而三月份的**【政府工作报告】**中，明确指出要增加职业教育的供给，包括非学历的职教和学历的职教，加大政府和社会的投入，此外，2018 年底，还提出了“职业教育支出抵税”的实质性方案。目前，职教在中国现在还在中早期阶段，很多赛道还亟待整合，恒企教育和中大英才，也都是各自细分领域中龙头，具有整合发展的潜力。
- **【国家职业教育改革实施方案（职教二十条）】**2019 年 2 月 13 日，国务院发布《国家职业教育改革实施方案》（简称《方案》），提出了职业教育全方位的政策支持，把职业教育摆在教育改革创新和经济社会发展中更加突出的位置。具体内容包括七个方面：①完善国家职业教育制度体系，②构建职业教育国家标准，③促进产教融合校企“双元”育人，④建设多元办学格局，⑤完善技术技能人才保障政策，⑥加强职业教育办学质量督导评价，⑦做好改革组织实施工作。
- 从大行业上来看，该政策受益程度是：学历职教>有结业证书的职业教育>没有结业证书的职业教育。而我们认为，最为实质性的两条，是①四、建设多元办学格局-中的推动企业和社会力量举办高质量职业教育：这一条，非常重要的点在于，政策重点提出了要引导民办资本和社会力量办学。此前民促法《送审稿》中提到，要限制民办教育公司的扩张，引起市场恐慌。而本政策中，支持社会力量 and 民办资本办学的口径，对于情绪的回复，是十分重要的。②五、完善技术技能人才保障政策-中的健全经费投入机制：这一条重要的点在于，最关键的问题，经费投入给出了指引，强调要增加职业教育的财政拨款，虽然预计大部分的经费还是来源于地方，但是整体的方向，还是比较明确的。至少对于地方政府和民营资本的合作，是有很明显的推动作用。其他政策条款，大部分是定性的对职业教育进行支持，这两条是最具体，最

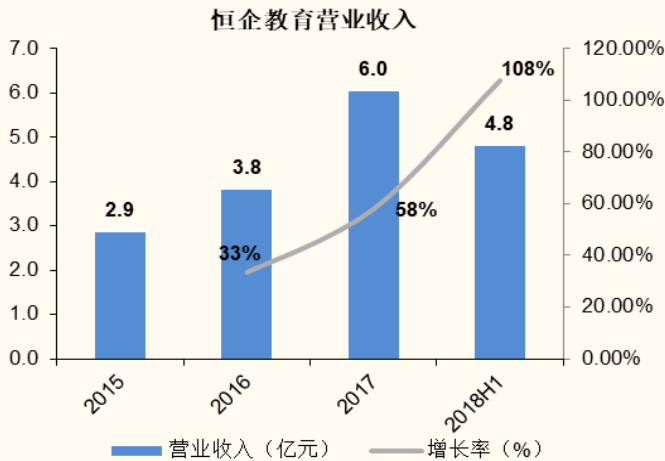
有可操作性的。而大方向也比较明确，即——中央政策层面支持职业教育发展，而地方政府和民办资本多方面或有合作。

- **【中国教育现代化 2035】**2019 年 2 月 23 日，中共中央、国务院印发了《中国教育现代化 2035》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。总体目标：2020 年马上即将到来，这个阶段主要的重点是要加强总体教育实力，继续加强劳动年龄人口受教育平均年龄。目前的教育供给不足，是客观存在的，需要借助社会各方力量，增加对教育的供给，以实现劳动年龄人口受教育平均年限。“年限”这个是关键，现在 1-9 年级义务教育已经在全国普及，但高中及高校和职业教育的部分，还需要继续加强。而 2020-2035 年，我们比起之前，更为强调“终身教育”，那么高中、职业教育、高等教育，都是未来发展的重点加强方向。
- **【政府工作报告】**2019 年 3 月 5 日，政府工作报告在“2019 年政府工作任务”部分中指出：（1）多管齐下稳定和扩大就业。实施职业技能提升行动，从失业保险基金结余中拿出 1000 亿元，用于 1500 万人次以上的职工技能提升和转岗转业培训。（2）加快发展现代职业教育，既有利于缓解当前就业压力，也是解决高技能人才短缺的战略之举。改革完善高职院校考试招生办法，鼓励更多应届高中毕业生和退役军人、下岗职工、农民工等报考，今年大规模扩招 100 万人（若实施，预计专科招生人数 2019 年同比增幅高达 27%）。（3）中央财政大幅增加对高职院校的投入，地方财政也要加强支持。支持企业和社会力量兴办职业教育。
- **【个税专项附加扣除】**2018 年 10 月 20 日，财政部、国家税务总局会同有关部门起草的《个人所得税专项附加扣除暂行办法（征求意见稿）》（下简称“暂行办法”）在两部门官网开始为期两周的向全社会公开征求意见。根据新修订的个税法 and 暂行办法，计算个税应纳税所得额，在 5000 元基本减除费用扣除和“三险一金”等专项扣除的基础上，还可享受子女教育、继续教育（包括学历教育及非学历职教）、大病医疗、住房贷款利息或住房租金，以及赡养老人等专项附加扣除。暂行办法向社会公开征求意见后于 2018 年 12 月 22 日发布定稿，并依法于 2019 年 1 月 1 日起实施。我们认为，该政策对相关市场需求或有直接提振作用。

业务进展：恒企教育&中大英才业绩表现良好，持续完成承诺

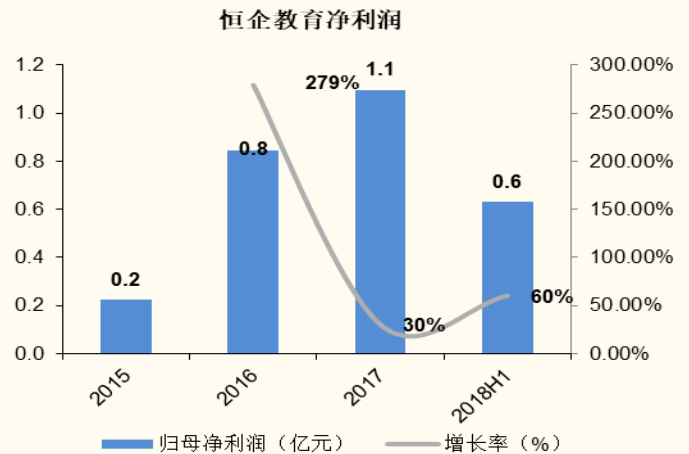
- **【恒企教育】**成立于 2002 年，深耕领域十余年，从事财经会计、设计、自考等行业的培训，其“培训+实训+就业”的特色一体化职业教育服务切实解决学校学习与就业岗位需求不匹配的痛点。目前规模体量较大，近些年发展迅速，从 16 年刚上市时候的 3.8 亿营收，到 2018 年预计超 10 亿的规模，体现了恒企教育战略发展的能力，截止目前，恒企教育全国网点约 400 余个（其中设计教育约 50 个）。一直以来，恒企教育在教研，管理系统上也做了相当多投入，打造大后台，小前台的标准化管理和教研交付体系。
- **【中大英才】**成立于 2010 年，主营业务为在线职业教育考试培训、职业技能培训，旗下拥有“中大网校”等知名线上培训品牌，“准题库”等产品涵盖财经会计，建筑，证券投资，医学等多个领域的网校题库，在细分领域内也属龙头。
- 2016 年及 2017 年恒企教育和中大英才均成功实现业绩承诺，恒企教育和中大英才持续健康发展，2018 年有望继续完成业绩承诺（按累计值计算恒企教育&中大英才 2018 年分别实现 1.25 亿/0.26 亿净利润即可完成业绩承诺）。

图表 1: 恒企教育营业收入



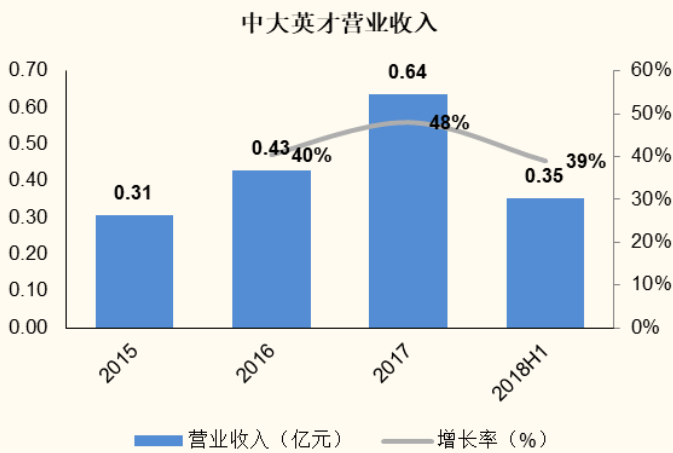
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 2: 恒企教育净利润



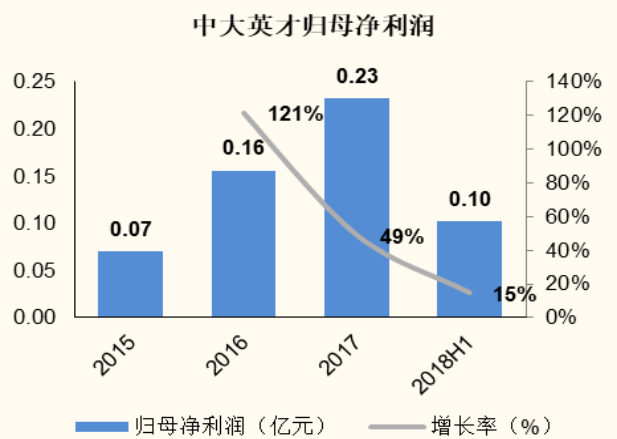
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 3: 中大英才营业收入



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 4: 中大英才净利润



来源: 公司公告, 国金证券研究所

重大变化: 传统业务剥离进一步推进, 教育业务纯化, 专注于职教

- **2018年6月, 公司开始启动整合剥离传统主业。**2018年6月21日, 开元股份公告董事会会议决议, 审议通过主要事项有: ①整合开元现有制造业业务, 逐步将开元的制造业业务及与其业务紧密相关的公司转入到新设立的全资子公司(开元有限)。②增加对教育业务投入。③在当对制造业业务整合完成后, 启动对开元股份的业务重组, 剥离效益不良的业务与子公司。2018年8月16日, 公司审议通过《关于对全资子公司开元有限增资的议案》, 公司将与制造业相关的资产整合转入开元有限。
- **2018年11月17日, 公司公告变更总经理。**现任董事、副董事长江勇先生担任公司总经理, 江勇先生为恒企教育创始人, 具有丰富的职业教育经验, 截止2018年三季度, 持股9.6%。
- **2019年3月, 拟出售制造业全资子公司, 由此完成制造业剥离。**2019年3月13日, 公司发布关于出售制造业全资子公司全部股权暨关联交易的公告, 拟出售制造业全资子公司长沙开元仪器有限公司(开元有限)100%股权, 由此完成制造业业务的剥离, 聚焦于教育培训业务, 转让给上市公司控股股东罗建文先生(担任公司董事, 其子罗旭东为公司董事长, 截止2018年三季度, 罗建文/罗旭东分别持股15.6%/10.3%), 交易价格为2.71亿元(现金方式)。开元有限2018年实现营业收入为2.76亿元, 同比减少25%, 2018年净亏损453万元, 2017年净利润4461万元。

- 我们认为通过剥离原业务有利于增加公司现金，纯化业务结构，优化治理结构，便于公司集中多方面资源和精力，专注于职业教育领域的发展。

投资建议

- 公司重要变化在于业务纯化，此前公司的治理结构为上市公司开元仪器，2016 年收购恒企教育与中大英才切入职业教育，从 2018 年开始，公司开始启动仪器主业剥离，2019 年有望完成剥离，预计会产生一次性亏损，剥离后会成为纯教育公司，公司治理结构也会进一步改善。公司目前处于估值较低的位置，我们认为随着公司治理结构的改善，公司经营有望持续向好，保持较快速增长，预计剥离可能会产生一次性亏损，但是会反映在多个年份，我们上调了盈利预测，预计 19/20 年归母净利润为 1.55/2.05 亿元，上调幅度分别为 24%/31%，不考虑非经常性损益，19 年 PE 估值仅为 19x，建议重点关注，上调目标价至 14 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 商誉减值风险：如果收购的教育行业相关标的（恒企教育和中大英才）未来经营状况未达预期，公司将存在商誉减值风险。
- 职教行业竞争加剧：恒企教育与中大英才可能会面临未来职业教育培训行业竞争将进一步加剧的经营风险，如在研发投入、市场推广、人员工资等方面的成本及费用大幅增加，将对公司收益产生一定影响。
- 公司制造业业务剥离尚未完成，仍存不确定性等风险。2019 年 3 月发布拟出售制造业全资子公司开元有限，目前交易尚未完成，仍存不确定，交易或产生一次性亏损，对上市公司短期利润造成一定影响。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	282	341	981	1,473	1,424	1,644	货币资金	159	177	376	392	453	688
增长率		20.7%	187.7%	50.2%	-3.3%	15.5%	应收账款	273	288	400	463	467	539
主营业务成本	-150	-198	-344	-529	-409	-475	存货	143	111	93	73	56	65
%销售收入	53.1%	57.9%	35.0%	35.9%	28.7%	28.9%	其他流动资产	8	15	156	204	189	197
毛利	133	143	637	944	1,015	1,169	流动资产	583	591	1,025	1,131	1,165	1,490
%销售收入	46.9%	42.1%	65.0%	64.1%	71.3%	71.1%	%总资产	62.6%	61.3%	34.0%	36.1%	36.6%	42.5%
营业税金及附加	-3	-6	-11	-15	-13	-16	长期投资	20	25	52	80	79	79
%销售收入	1.1%	1.9%	1.1%	1.0%	0.9%	1.0%	固定资产	260	275	314	326	343	355
营业费用	-51	-48	-170	-383	-411	-476	%总资产	27.9%	28.5%	10.4%	10.4%	10.8%	10.1%
%销售收入	17.9%	14.0%	17.3%	26.0%	28.9%	28.9%	无形资产	56	53	1,601	1,577	1,584	1,583
管理费用	-74	-81	-228	-376	-370	-411	非流动资产	348	373	1,991	2,006	2,022	2,017
%销售收入	26.1%	23.9%	23.2%	25.5%	26.0%	25.0%	%总资产	37.4%	38.7%	66.0%	63.9%	63.4%	57.5%
息税前利润 (EBIT)	5	8	229	170	222	266	资产总计	931	964	3,016	3,137	3,188	3,506
%销售收入	1.8%	2.3%	23.3%	11.6%	15.6%	16.2%	短期借款	0	20	70	33	25	47
财务费用	4	1	-20	1	2	4	应付款项	133	147	668	623	545	617
%销售收入	-1.3%	-0.3%	2.0%	0.0%	-0.2%	-0.3%	其他流动负债	36	33	97	152	133	153
资产减值损失	-17	-17	-18	-4	0	-1	流动负债	169	200	835	808	702	818
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	36	36	36	36
投资收益	0	0	4	-20	-30	-15	其他长期负债	2	2	7	0	0	0
%税前利润	0.0%	n.a	1.7%	n.a	n.a	n.a	负债	171	202	878	844	738	854
营业利润	-8	-8	209	147	194	255	普通股股东权益	751	756	2,110	2,259	2,407	2,601
营业利润率	n.a	n.a	21.3%	10.0%	13.6%	15.5%	少数股东权益	9	7	28	34	42	52
营业外收支	13	14	1	0	0	0	负债股东权益合计	931	964	3,016	3,137	3,188	3,506
税前利润	5	6	210	147	194	255	比率分析						
利润率	1.7%	1.6%	21.4%	10.0%	13.6%	15.5%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-3	-2	-43	-29	-31	-41	每股指标						
所得税率	61.2%	30.4%	20.5%	20.0%	16.0%	16.0%	每股收益	0.015	0.023	0.471	0.324	0.449	0.591
净利润	2	4	167	118	163	214	每股净资产	2.979	2.998	6.211	6.555	6.984	7.546
少数股东损益	-2	-2	7	6	8	10	每股经营现金净流	-0.084	0.132	0.968	0.336	0.535	0.923
归属于母公司的净利润	4	6	160	112	155	204	每股股利	0.010	0.010	0.010	0.010	0.020	0.030
净利率	1.3%	1.7%	16.3%	7.6%	10.9%	12.4%	回报率						
							净资产收益率	0.51%	0.78%	7.59%	4.96%	6.44%	7.84%
							总资产收益率	0.41%	0.61%	5.31%	3.57%	4.86%	5.81%
							投入资本收益率	0.26%	0.71%	8.11%	5.77%	7.42%	8.16%
							增长率						
							主营业务收入增长率	-8.10%	20.69%	187.67%	50.21%	-3.34%	15.45%
							EBIT增长率	-88.78%	56.67%	2763.89%	-25.56%	30.05%	19.99%
							净利润增长率	-92.25%	55.31%	2617.09%	-30.05%	38.35%	31.61%
							总资产增长率	5.95%	3.58%	212.69%	4.03%	1.61%	10.00%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	276.0	253.2	109.3	90.0	95.0	95.0
							存货周转天数	301.4	234.6	108.5	50.0	50.0	50.0
							应付账款周转天数	95.0	104.8	130.7	140.0	130.0	120.0
							固定资产周转天数	287.8	278.6	112.7	76.9	83.0	73.7
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-20.97%	-20.60%	-12.61%	-14.08%	-16.01%	-22.79%
							EBIT利息保障倍数	-1.4	-8.7	11.5	-248.9	-92.6	-62.5
							资产负债率	18.38%	20.92%	29.11%	26.90%	23.17%	24.34%

来源：公司年报、国金证券研究所，注：利润表预测假设19年只剩下教育业务，资产负债表预测未包含该假设

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	5	6	11
增持	1	1	1	1	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.25	1.17	1.14	1.21

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-10-16	买入	25.53	29.50~29.50
2	2017-10-27	买入	23.60	29.50
3	2018-04-20	买入	19.14	26.00
4	2018-04-25	买入	19.17	29.50
5	2018-06-21	买入	13.66	N/A
6	2018-08-19	买入	9.64	N/A
7	2018-10-28	买入	7.48	9.35~9.35
8	2019-03-14	买入	10.41	13.00~13.00

来源：国金证券研究所

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。

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