

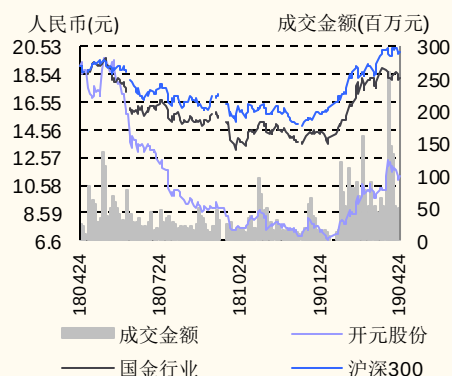
# 开元股份 (300338.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 11.22 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)       | 3,872.89   |
| 年内股价最高最低(元)    | 19.68/6.60 |
| 沪深 300 指数      | 4030.09    |



## 相关报告

- 1.《Q1 业绩预告: 净利预喜, 剥离传统业务完成, 纯教育公司治理结构...》, 2019.4.9
- 2.《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...》, 2019.4.9
- 3.《传统业务剥离进一步推进, 教育业务纯化, 专注于职业教育-传统业务...》, 2019.3.14
- 4.《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
- 5.《开元股份发布 18H1 业绩: 营收同比增长 91%, 教育业务业绩持...》, 2018.8.10

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

## 治理结构或现重要改善, 机制理顺或显著提升经营效率

### 公司基本情况(人民币)

| 项目          | 2017     | 2018    | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-------------|----------|---------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元)   | 0.471    | 0.286   | 0.450  | 0.595  | 0.743  |
| 每股净资产(元)    | 6.21     | 6.38    | 6.78   | 7.36   | 8.09   |
| 每股经营性现金流(元) | 0.97     | 0.80    | 0.74   | 0.92   | 1.08   |
| 市盈率(倍)      | 45.57    | 24.19   | 24.94  | 18.87  | 15.10  |
| 净利润增长率(%)   | 2617.09% | -38.41% | 57.47% | 32.17% | 25.02% |
| 净资产收益率(%)   | 7.59%    | 4.47%   | 6.63%  | 8.07%  | 9.18%  |
| 总股本(百万股)    | 339.62   | 345.18  | 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

### 业绩简评

- 开元股份 2018 年实现营收为 14.5 亿元, +48%YOY, 归母净利润为 0.99 亿元, -39%YOY。归母净利润下滑主要原因在于制造业业务营收下降、子公司股权处置、资产清理等影响。细分业务来看: ①仪器仪表行业 2018 年实现营收 2.8 亿元, -25%YOY, 净亏损 0.19 亿元; ②恒企教育&中大英才 2017 年 3 月 1 日开始并表, 2018 年职业教育业务进一步推进, 实现营收 11.6 亿元, +89%YOY (相较 2017 全年), 职业教育业务的归母净利润为 1.40 亿元, 占总营收比重达 80%, 占总利润的比重达 142%。
- 恒企教育: ①净增 49 家网点, 量价齐升驱动收入增长。截至 2018 年 12 月 31 日, 恒企教育在全国 24 个省市、170 多个城市共有网点 397 家, 较 2017 年期末净增加 49 家, 同比增长 14%, 其中恒企教育 338 家 (财务培训为核心)、天琥教育 51 家 (设计培训)、牵引力 8 家 (IT 教育培训)。2018 年牵引力关闭了 21 家, 若不考虑该因素, 恒企教育 2018 年增加了 70 家网点。恒企教育 2018 年招生报名达 17.1 万人次, +24%YOY, 成交客单价为 7394 元/人次, +12%YOY, 实现订单销售回款额 12.6 亿元, +38%YOY, 量价齐升驱动收入增长。恒企教育计划每年新增终端网点 10%-20%, 渠道和赛道的拓展有望推动未来收入进一步增长。②牵引力亏损拖累恒企教育利润, 已关闭相应网点并计提减值。牵引力是恒企教育的控股子公司 (90%), 2018 年净亏损 0.65 亿元 (2017 年净亏损 0.13 亿元), 拖累恒企教育整体业绩, 截止 2018 年底, 牵引力原形成商誉的校区已全部关闭, 2018 年全额计提 0.22 亿商誉减值准备。伴随牵引力亏损网点的关闭, 恒企教育整体盈利能力有望回升。
- 中大英才: 注册会员数、成交量、客单价均实现快速增长。中大英才提供在线职业考试培训、职业技能培训, 2018 年实现新增注册会员 273 万人, +76%YOY; 实现在线成交 40 万人次, +26%YOY; 实现订单销售回款额 9962 万元, +60%YOY; 成交客单价 250 元/人次, +27%YOY。
- 投资建议: 公司重要变化在于业务纯化, 19 年 4 月完成传统仪器业务的剥离, 剥离后成为纯教育公司。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, 我们预计 19/20 年归母净利润为 1.55/2.05 亿元, 不考虑非经常性损益, 19 年 PE 估值为 21x, 目标价 14 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 如果职教业绩未达预期, 存商誉减值风险; 职教行业竞争加剧; 剥离过程或对净利润造成一定影响等风险。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

|                     | 2016         | 2017         | 2018         | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>主营业务收入</b>       | <b>341</b>   | <b>981</b>   | <b>1,454</b> | <b>1,424</b> | <b>1,644</b> | <b>1,867</b> |
| 增长率                 |              | 187.7%       | 48.2%        | -2.1%        | 15.5%        | 13.6%        |
| <b>主营业务成本</b>       | <b>-198</b>  | <b>-344</b>  | <b>-434</b>  | <b>-409</b>  | <b>-475</b>  | <b>-554</b>  |
| <b>%销售收入</b>        | <b>57.9%</b> | <b>35.0%</b> | <b>29.9%</b> | <b>28.7%</b> | <b>28.9%</b> | <b>29.7%</b> |
| <b>毛利</b>           | <b>143</b>   | <b>637</b>   | <b>1,020</b> | <b>1,015</b> | <b>1,169</b> | <b>1,313</b> |
| <b>%销售收入</b>        | <b>42.1%</b> | <b>65.0%</b> | <b>70.1%</b> | <b>71.3%</b> | <b>71.1%</b> | <b>70.3%</b> |
| <b>营业税金及附加</b>      | <b>-6</b>    | <b>-11</b>   | <b>-15</b>   | <b>-14</b>   | <b>-16</b>   | <b>-19</b>   |
| <b>%销售收入</b>        | <b>1.9%</b>  | <b>1.1%</b>  | <b>1.1%</b>  | <b>1.0%</b>  | <b>1.0%</b>  | <b>1.0%</b>  |
| <b>营业费用</b>         | <b>-48</b>   | <b>-170</b>  | <b>-381</b>  | <b>-411</b>  | <b>-476</b>  | <b>-519</b>  |
| <b>%销售收入</b>        | <b>14.0%</b> | <b>17.3%</b> | <b>26.2%</b> | <b>28.9%</b> | <b>28.9%</b> | <b>27.8%</b> |
| <b>管理费用</b>         | <b>-81</b>   | <b>-228</b>  | <b>-387</b>  | <b>-370</b>  | <b>-411</b>  | <b>-467</b>  |
| <b>%销售收入</b>        | <b>23.9%</b> | <b>23.2%</b> | <b>26.6%</b> | <b>26.0%</b> | <b>25.0%</b> | <b>25.0%</b> |
| <b>息税前利润 (EBIT)</b> | <b>8</b>     | <b>229</b>   | <b>236</b>   | <b>220</b>   | <b>266</b>   | <b>308</b>   |
| <b>%销售收入</b>        | <b>2.3%</b>  | <b>23.3%</b> | <b>16.2%</b> | <b>15.5%</b> | <b>16.2%</b> | <b>16.5%</b> |
| <b>财务费用</b>         | <b>1</b>     | <b>-20</b>   | <b>-49</b>   | <b>4</b>     | <b>7</b>     | <b>10</b>    |
| <b>%销售收入</b>        | <b>-0.3%</b> | <b>2.0%</b>  | <b>3.3%</b>  | <b>-0.3%</b> | <b>-0.4%</b> | <b>-0.5%</b> |
| <b>资产减值损失</b>       | <b>-17</b>   | <b>-18</b>   | <b>-55</b>   | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>公允价值变动收益</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>投资收益</b>         | <b>0</b>     | <b>4</b>     | <b>5</b>     | <b>-30</b>   | <b>-15</b>   | <b>-15</b>   |
| <b>%税前利润</b>        | <b>n.a</b>   | <b>1.7%</b>  | <b>3.5%</b>  | <b>n.a</b>   | <b>n.a</b>   | <b>n.a</b>   |
| <b>营业利润</b>         | <b>-8</b>    | <b>209</b>   | <b>155</b>   | <b>194</b>   | <b>258</b>   | <b>303</b>   |
| <b>营业利润率</b>        | <b>n.a</b>   | <b>21.3%</b> | <b>10.6%</b> | <b>13.6%</b> | <b>15.7%</b> | <b>16.2%</b> |
| <b>营业外收支</b>        | <b>14</b>    | <b>1</b>     | <b>-14</b>   | <b>-2</b>    | <b>-4</b>    | <b>12</b>    |
| <b>税前利润</b>         | <b>6</b>     | <b>210</b>   | <b>141</b>   | <b>192</b>   | <b>254</b>   | <b>315</b>   |
| <b>利润率</b>          | <b>1.6%</b>  | <b>21.4%</b> | <b>9.7%</b>  | <b>13.5%</b> | <b>15.4%</b> | <b>16.9%</b> |
| <b>所得税</b>          | <b>-2</b>    | <b>-43</b>   | <b>-36</b>   | <b>-31</b>   | <b>-41</b>   | <b>-50</b>   |
| <b>所得税率</b>         | <b>30.4%</b> | <b>20.5%</b> | <b>25.4%</b> | <b>16.0%</b> | <b>16.0%</b> | <b>16.0%</b> |
| <b>净利润</b>          | <b>4</b>     | <b>167</b>   | <b>105</b>   | <b>161</b>   | <b>213</b>   | <b>265</b>   |
| <b>少数股东损益</b>       | <b>-2</b>    | <b>7</b>     | <b>7</b>     | <b>6</b>     | <b>8</b>     | <b>8</b>     |
| <b>归属于母公司的净利润</b>   | <b>6</b>     | <b>160</b>   | <b>99</b>    | <b>155</b>   | <b>205</b>   | <b>257</b>   |
| <b>净利率</b>          | <b>1.7%</b>  | <b>16.3%</b> | <b>6.8%</b>  | <b>10.9%</b> | <b>12.5%</b> | <b>13.7%</b> |

**现金流量表 (人民币百万元)**

|                 | 2016       | 2017        | 2018        | 2019E      | 2020E       | 2021E       |
|-----------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| <b>净利润</b>      | <b>4</b>   | <b>167</b>  | <b>105</b>  | <b>161</b> | <b>213</b>  | <b>265</b>  |
| <b>少数股东损益</b>   | <b>-2</b>  | <b>7</b>    | <b>7</b>    | <b>6</b>   | <b>8</b>    | <b>8</b>    |
| <b>非现金支出</b>    | <b>39</b>  | <b>62</b>   | <b>119</b>  | <b>54</b>  | <b>63</b>   | <b>79</b>   |
| <b>非经营收益</b>    | <b>-7</b>  | <b>23</b>   | <b>6</b>    | <b>34</b>  | <b>20</b>   | <b>4</b>    |
| <b>营运资金变动</b>   | <b>-2</b>  | <b>76</b>   | <b>48</b>   | <b>6</b>   | <b>23</b>   | <b>26</b>   |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>33</b>  | <b>329</b>  | <b>278</b>  | <b>255</b> | <b>319</b>  | <b>374</b>  |
| <b>资本开支</b>     | <b>-34</b> | <b>-112</b> | <b>-153</b> | <b>-59</b> | <b>-122</b> | <b>-178</b> |
| <b>投资</b>       | <b>-7</b>  | <b>-478</b> | <b>-225</b> | <b>-1</b>  | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| <b>其他</b>       | <b>10</b>  | <b>-16</b>  | <b>4</b>    | <b>-30</b> | <b>-15</b>  | <b>-15</b>  |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>-31</b> | <b>-606</b> | <b>-374</b> | <b>-90</b> | <b>-137</b> | <b>-193</b> |
| <b>股权募资</b>     | <b>0</b>   | <b>442</b>  | <b>54</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| <b>债权募资</b>     | <b>20</b>  | <b>86</b>   | <b>-42</b>  | <b>-40</b> | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| <b>其他</b>       | <b>-4</b>  | <b>-66</b>  | <b>-11</b>  | <b>-19</b> | <b>-6</b>   | <b>-6</b>   |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>16</b>  | <b>462</b>  | <b>1</b>    | <b>-59</b> | <b>-6</b>   | <b>-6</b>   |
| <b>现金净流量</b>    | <b>18</b>  | <b>185</b>  | <b>-95</b>  | <b>105</b> | <b>175</b>  | <b>175</b>  |

**资产负债表 (人民币百万元)**

|                 | 2016         | 2017         | 2018         | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>货币资金</b>     | <b>177</b>   | <b>376</b>   | <b>321</b>   | <b>426</b>   | <b>602</b>   | <b>777</b>   |
| <b>应收账款</b>     | <b>288</b>   | <b>400</b>   | <b>372</b>   | <b>407</b>   | <b>470</b>   | <b>534</b>   |
| <b>存货</b>       | <b>111</b>   | <b>93</b>    | <b>117</b>   | <b>101</b>   | <b>117</b>   | <b>137</b>   |
| <b>其他流动资产</b>   | <b>15</b>    | <b>156</b>   | <b>181</b>   | <b>180</b>   | <b>188</b>   | <b>198</b>   |
| <b>流动资产</b>     | <b>591</b>   | <b>1,025</b> | <b>991</b>   | <b>1,115</b> | <b>1,377</b> | <b>1,645</b> |
| <b>%总资产</b>     | <b>61.3%</b> | <b>34.0%</b> | <b>33.0%</b> | <b>35.6%</b> | <b>39.9%</b> | <b>42.9%</b> |
| <b>长期投资</b>     | <b>25</b>    | <b>52</b>    | <b>55</b>    | <b>56</b>    | <b>55</b>    | <b>55</b>    |
| <b>固定资产</b>     | <b>275</b>   | <b>314</b>   | <b>325</b>   | <b>329</b>   | <b>375</b>   | <b>476</b>   |
| <b>%总资产</b>     | <b>28.5%</b> | <b>10.4%</b> | <b>10.8%</b> | <b>10.5%</b> | <b>10.9%</b> | <b>12.4%</b> |
| <b>无形资产</b>     | <b>53</b>    | <b>1,601</b> | <b>1,610</b> | <b>1,609</b> | <b>1,620</b> | <b>1,629</b> |
| <b>非流动资产</b>    | <b>373</b>   | <b>1,991</b> | <b>2,017</b> | <b>2,020</b> | <b>2,076</b> | <b>2,186</b> |
| <b>%总资产</b>     | <b>38.7%</b> | <b>66.0%</b> | <b>67.0%</b> | <b>64.4%</b> | <b>60.1%</b> | <b>57.1%</b> |
| <b>资产总计</b>     | <b>964</b>   | <b>3,016</b> | <b>3,008</b> | <b>3,135</b> | <b>3,453</b> | <b>3,832</b> |
| <b>短期借款</b>     | <b>20</b>    | <b>70</b>    | <b>52</b>    | <b>12</b>    | <b>12</b>    | <b>12</b>    |
| <b>应付款项</b>     | <b>147</b>   | <b>668</b>   | <b>562</b>   | <b>587</b>   | <b>679</b>   | <b>777</b>   |
| <b>其他流动负债</b>   | <b>33</b>    | <b>97</b>    | <b>121</b>   | <b>118</b>   | <b>137</b>   | <b>158</b>   |
| <b>流动负债</b>     | <b>200</b>   | <b>835</b>   | <b>735</b>   | <b>718</b>   | <b>828</b>   | <b>947</b>   |
| <b>长期贷款</b>     | <b>0</b>     | <b>36</b>    | <b>12</b>    | <b>12</b>    | <b>12</b>    | <b>12</b>    |
| <b>其他长期负债</b>   | <b>2</b>     | <b>7</b>     | <b>9</b>     | <b>9</b>     | <b>9</b>     | <b>9</b>     |
| <b>负债</b>       | <b>202</b>   | <b>878</b>   | <b>756</b>   | <b>739</b>   | <b>849</b>   | <b>968</b>   |
| <b>普通股股东权益</b>  | <b>756</b>   | <b>2,110</b> | <b>2,204</b> | <b>2,342</b> | <b>2,542</b> | <b>2,793</b> |
| <b>少数股东权益</b>   | <b>7</b>     | <b>28</b>    | <b>49</b>    | <b>55</b>    | <b>63</b>    | <b>71</b>    |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>964</b>   | <b>3,016</b> | <b>3,008</b> | <b>3,135</b> | <b>3,453</b> | <b>3,832</b> |

**比率分析**

|               | 2016    | 2017     | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|---------------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|
| <b>每股指标</b>   |         |          |         |         |         |         |
| 每股收益          | 0.023   | 0.471    | 0.286   | 0.450   | 0.595   | 0.743   |
| 每股净资产         | 2.998   | 6.211    | 6.385   | 6.785   | 7.364   | 8.092   |
| 每股经营现金净流      | 0.132   | 0.968    | 0.804   | 0.738   | 0.924   | 1.084   |
| 每股股利          | 0.010   | 0.015    | 0.015   | 0.015   | 0.015   | 0.015   |
| <b>回报率</b>    |         |          |         |         |         |         |
| 净资产收益率        | 0.78%   | 7.59%    | 4.47%   | 6.63%   | 8.07%   | 9.18%   |
| 总资产收益率        | 0.61%   | 5.31%    | 3.28%   | 4.95%   | 5.94%   | 6.70%   |
| 投入资本收益率       | 0.71%   | 8.11%    | 7.61%   | 7.64%   | 8.50%   | 8.97%   |
| <b>增长率</b>    |         |          |         |         |         |         |
| 主营业务收入增长率     | 20.69%  | 187.67%  | 48.25%  | -2.05%  | 15.45%  | 13.56%  |
| EBIT增长率       | 56.67%  | 2763.89% | 3.20%   | -6.79%  | 20.77%  | 15.98%  |
| 净利润增长率        | 55.31%  | 2617.09% | -38.41% | 57.47%  | 32.17%  | 25.02%  |
| 总资产增长率        | 3.58%   | 212.69%  | -0.25%  | 4.22%   | 10.15%  | 10.95%  |
| <b>资产管理能力</b> |         |          |         |         |         |         |
| 应收账款周转天数      | 253.2   | 109.3    | 77.2    | 80.0    | 80.0    | 80.0    |
| 存货周转天数        | 234.6   | 108.5    | 88.2    | 90.0    | 90.0    | 90.0    |
| 应付账款周转天数      | 104.8   | 130.7    | 150.1   | 150.0   | 150.0   | 150.0   |
| 固定资产周转天数      | 278.6   | 112.7    | 79.0    | 80.6    | 79.1    | 88.7    |
| <b>偿债能力</b>   |         |          |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益      | -20.60% | -12.61%  | -11.43% | -16.79% | -22.19% | -26.30% |
| EBIT利息保障倍数    | -8.7    | 11.5     | 4.9     | -58.3   | -38.7   | -32.4   |
| 资产负债率         | 20.92%  | 29.11%   | 25.12%  | 23.56%  | 24.58%  | 25.25%  |

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  | 二个月内 | 三月内  | 六月内  |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 1    | 6    | 10   | 10   | 16   |
| 增持 | 0    | 2    | 2    | 2    | 4    |
| 中性 | 0    | 1    | 1    | 1    | 1    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 1.00 | 1.44 | 1.31 | 1.31 | 1.29 |

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价         |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1  | 2017-10-27 | 买入 | 23.60 | 29.50       |
| 2  | 2018-04-20 | 买入 | 19.14 | 26.00       |
| 3  | 2018-04-25 | 买入 | 19.17 | 29.50       |
| 4  | 2018-06-21 | 买入 | 13.66 | N/A         |
| 5  | 2018-08-19 | 买入 | 9.64  | N/A         |
| 6  | 2018-10-28 | 买入 | 7.48  | 9.35~9.35   |
| 7  | 2019-03-14 | 买入 | 10.41 | 13.00~13.00 |
| 8  | 2019-04-09 | 买入 | 10.20 | 14.00~14.00 |

来源：国金证券研究所

### 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



### 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