

## Q4 业绩表现亮眼，职教、AI+教育提供成长空间

科德教育(300192)

推荐 (首次)

### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年业绩预告, 2023 年公司预计实现归母净利润 1.2-1.5 亿元/同比增长 62%-102%, 实现扣非归母净利润 1.23-1.53 亿元/同比增长 57%-95%。
- 职教业务回暖+高附加值油墨占比提升, Q4 业绩表现亮眼**

根据业绩预告, 预计公司 4Q23 实现归母净利润 0.2-0.5 亿元/同比增长-3%-140%, 实现扣非归母净利润 0.23-0.53 亿元/同比增长-9%-110%。公司四季度业绩表现亮眼, 一方面受益于外部经营环境稳步向好, 2023 年公司中职学校在校人数大幅增长, 同时教学服务质量和运营效率稳步提升, 职业教育业务业绩贡献显著; 另一方面公司通过技术创新, 推出的高附加值环保油墨产品的占比提升, 进一步增厚公司利润。
- 复读&职教招生持续恢复, 外延扩张有望扩大在校生规模**

(1) 全日制复读学校方面, 公司致力打造以高考复读业务为主的全日制继续教育, 旗下龙门教育下设 3 个西安校区, 2022 年以来招生情况向好, 目前基本满员; (2) 中等职业教育方面, 公司拥有西安培英育才学校、天津旅外职教两所学校, 目前中职学生在校人数为 7600 人左右, 其中西安培英育才已基本饱和, 天津旅外在公司并购后招生数量及结构逐步改善。我们认为, 在职教政策鼓励下及当前中职升学需求增长背景下, 未来中职业务有望进一步增长。
- 投资中昊芯英, 合作推进 AI 课程开发落地**

公司积极布局 AI 赛道, 2023 年 4 月出资 1.3 亿元人民币获得中昊芯英 8.4% 股权, 未来将与其在 AI 职业培训方面进行协同。其中, 中昊芯英由在硅谷从业多年的软硬件专家设立, 团队成员曾参与十余款顶级芯片的构架、设计、流片、测试到量产, 具备熟练实操芯片落地的能力, 未来将负责培训内容的研发、教具和算法的开发及实现, 公司则依托自身平台进行人工智能培训的策划、落地、营销推广。
- 公司估值的判断与评级说明:**

考虑当前公司教育主业逐步回暖, 并具备一定扩张能力, 以及公司与中昊芯英在 AI+教育方面的业务布局成型, 未来成长看点颇多。我们预计 2023-25 年公司归母净利润分别为 1.2/1.5/1.9 亿元, 对应 PE 各为 24/19/15X, 首次推荐, 给予“推荐”评级。
- 风险提示:** 行业政策变化的风险; 市场竞争加剧的风险; 招生不及预期的风险。

### 分析师

顾熹闽

☎: 021-2025 2670

✉: guximin\_yj@chinastock.com.cn

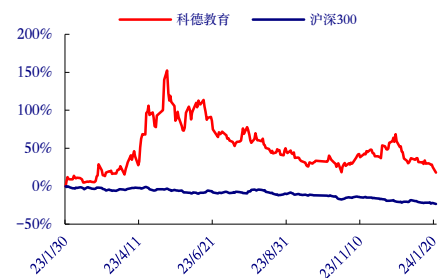
分析师登记编码: S0130522070001

### 市场数据

2024-01-22

股票代码	300192
A 股收盘价(元)	8.49
上证指数	2,756.34
总股本万股	32,914
实际流通 A 股万股	22,214
流通 A 股市值(亿元)	19

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

表1: 主要财务指标预测

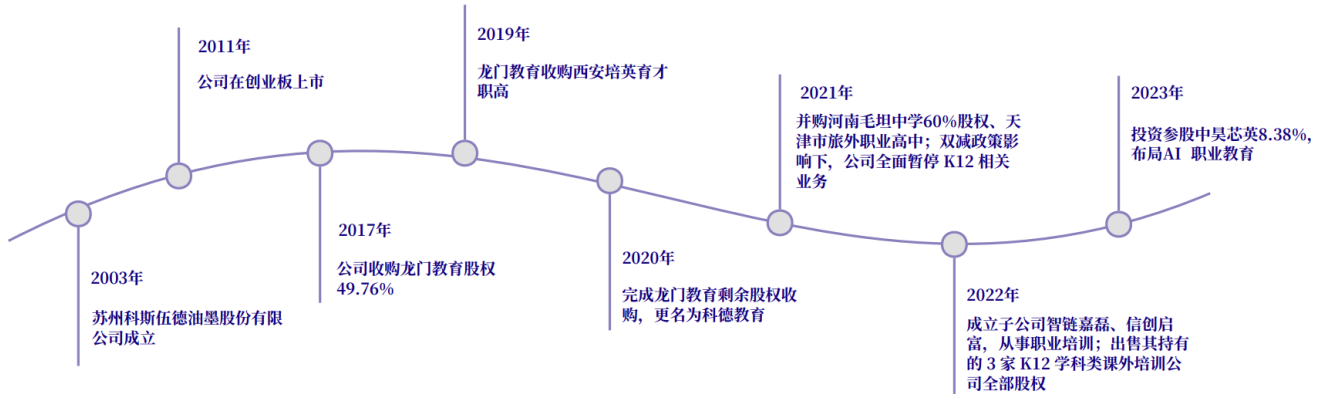
	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	794.65	750.80	860.40	1037.88
收入增长率%	-7.34	-5.52	14.60	20.63
净利润(百万元)	74.08	120.11	149.25	190.83
利润增速%	116.55	62.14	24.26	27.86
毛利率%	30.87	32.90	35.38	38.35
摊薄 EPS(元)	0.23	0.36	0.45	0.58
PE	38.12	23.51	18.92	14.80
PB	3.82	3.29	2.80	2.35
PS	3.55	3.76	3.28	2.72

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## 一、收购龙门教育，战略聚焦现代职业教育

收购龙门教育切入教育赛道，战略聚焦现代职业教育。公司成立于 2003 年，传统业务为环保胶印油墨制造业务。2017 年，公司为切入教育赛道，收购龙门教育 49.76% 股权，并进一步于 2020 年完成对龙门教育的 100% 控股后更名为科德教育。目前公司战略主要聚焦现代职业教育，已形成完善的中等职业教育+全日制复读学校+职业技能培训服务业务布局。

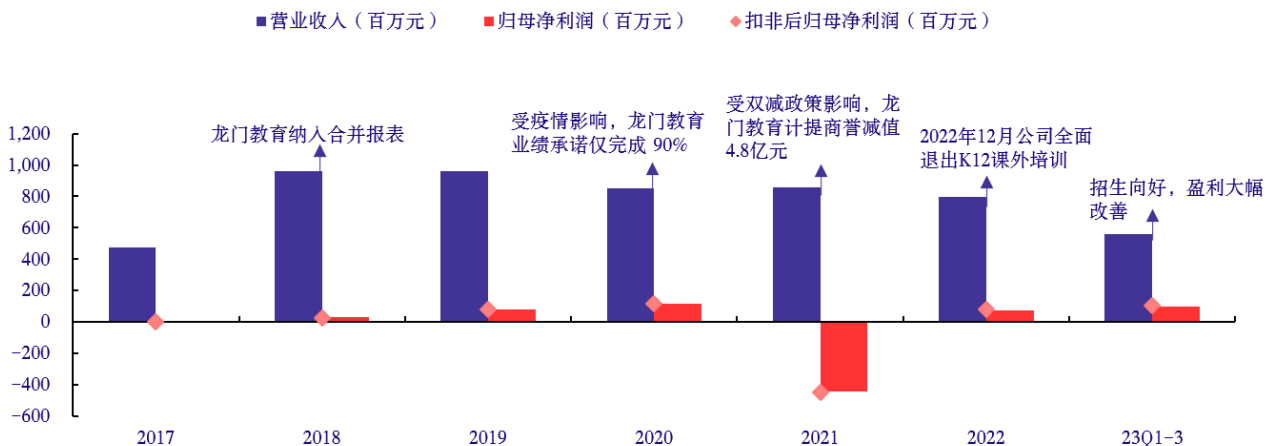
图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

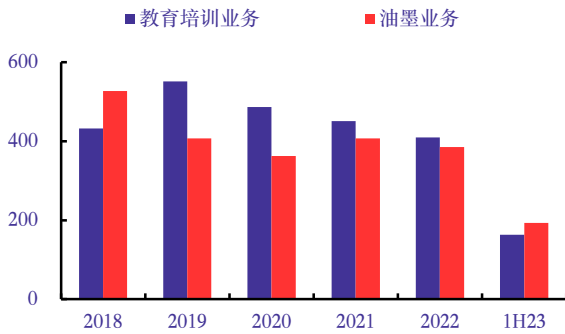
中职及复读业务恢复向好，当前公司业绩较疫情前大幅改善。2019 年公司实现营收 9.6 亿元，归母净利润 0.8 亿元，其中龙门教育实现收入 5.52 亿元/同比+10.3%，归母净利润 1.65 亿元/同比+25%。2020-2021 年受疫情及“双减”政策影响，龙门教育受影响较大。但伴随 2023 年国内疫情影响解除，及公司加快布局职业教育赛道，当前基本面已完成修复。根据公司 2023 年业绩预告，2023 年公司预计实现归母净利润 1.2-1.5 亿元/同比增长 62%-102%，实现扣非归母净利润 1.23-1.53 亿元/同比增长 57%-95%。我们测算 4Q23 公司实现归母净利润 0.2-0.5 亿元/同比增长-3%-140%，实现扣非归母净利润 0.23-0.53 亿元/同比增长-9%-110%。

图 2：2017-2023 年 1-3 季度公司营收、归母净利润变化



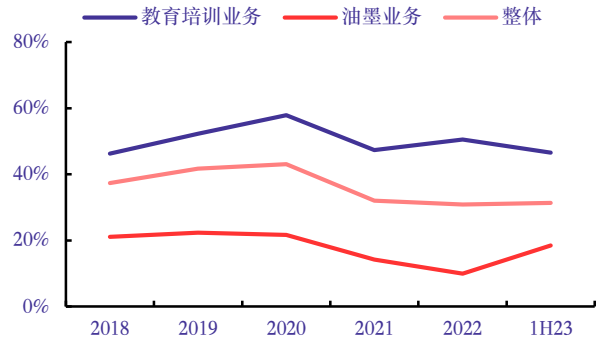
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 3：公司分业务类型营业收入变化（百万元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：公司分业务类型毛利率变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**核心管理层持股比例较高。**公司前五大股东持股比例达 42.67%，股权结构较为集中。其中，实际控制人吴贤良，担任公司董事长兼总经理，截至 3Q23 持股比例达 27.57%；龙门教育创始人马良铭虽于 2023 年 4 月辞去董事会董事职务，不再参与公司经营，但截至 3Q23 仍持股 9%；董事董兵为西安龙门补习学校校长，主要负责龙门教育业务，截至 3Q23 持股比例为 2.43%。

表 1：公司前五大股东情况

股东	持股比例	职务
吴贤良	27.57%	实控人，董事长兼总经理
马良铭	9%	龙门教育创始人，原副董事长、董事
陈君	2.67%	-
董兵	2.43%	董事，西安龙门补习学校校长
黄凯	1%	-

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 二、以复读和中职业务为基石，布局 AI+教育打开成长空间

### （一）打造以高考复读业务为主的全日制继续教育

全日制复读学校定位“中西部、中等生、中高考”，打造以高考复读业务为主的全日制继续教育。公司的全日制学校业务依托全资子公司龙门教育和控股子公司毛坦中学开展。龙门教育差异化定位“中西部、中等生、中高考”，在西安下设三个中高考复读校区，包括莲湖校区、长安南路校区以及东关校区，并面向陕西省全省招生，中等生规模较大，同时专注偏刚需的中高考复读，办学结果导向性强。

表 2：龙门教育中高考复读校区

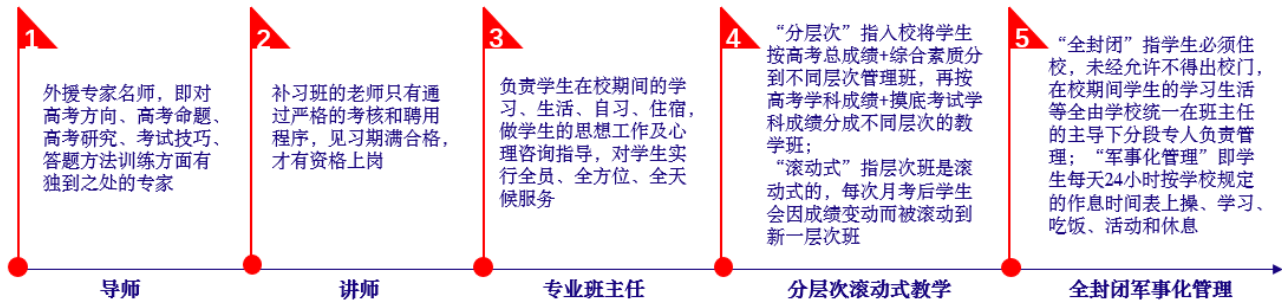
校区	主营业务	教室数（间）	宿舍数（间）	教室最大容量（人）	宿舍最大容量（人）
莲湖校区	中考复读、高考复读			估算 4000	估算 4000
长安南路校区	中考复读	50	292	3465	2528
东关校区	中考复读	5	35	225	280
合计				7690	6808

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

龙门教育首创“5+”教育模式，持续打造陕西教育优质品牌。办学二十多年来，龙门教育创立并推行“导师+讲师+专业班主任+分层次滚动式教学+全封闭准军事化管理”的教学模式，并取得了良好

的教学反馈。据龙门补习公众号显示，23 年高考重点班上线率 100%，平行班本科上线率 86.8%，全校高考生平均提分 80~120 分。2022 年秋季龙门招生工作良好，教学产能有望逐步恢复，未来公司计划再新增一个校区，并通过学费提升带动业务平稳增长。

图 5：龙门教育模式



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## （二）聚焦中职赛道，外延扩张可期

政策持续鼓励职业教育发展，支持社会资本和企业参与办学，职教赛道市场空间广阔。近年来职业教育鼓励政策持续推进，《职业教育法（2022 年修订）》、《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》等相关政策均强调职业教育与普通教育拥有同等重要地位，国家政策也大力鼓励社会资本和企业参与办学，并逐步捋顺职业教育招生、升学路径，满足多样化教育需求。根据弗若斯特沙利文预测，我国的职业教育行业的市场规模从 16 年的 5167 亿元增至 21 年的 7843 亿元，CAGR 达 8.7%，预期 2026 年将会达到 1.1 万亿元，2022-2026 年 CAGR 达 6.9%。

表 3：我国职业教育相关支持政策

时间	政策文件	要点
2019.1	《国家职业教育改革实施方案》	首次提出职业教育和普通教育应享有同等地位，同时提出了 7 个方面 20 项政策举措。
2020.9	《职业教育提质培优行动计划（2020—2023 年）》	巩固职业教育产教融合、校企合作的办学模式；深化职业教育供给侧结构性改革；深化校企合作协同育人模式改革；完善校企合作激励约束机制。
2021.3	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	建设高质量教育体系，增强职业技术教育适应性。
2021.5	《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》	鼓励民间资本和企业参与办学；允许营利性和非营利性职校学校的各种扩张方式。
2021.10	《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》	职业本科教育招生规模不低于高等职业教育招生规模的 10%。
2022.5	《中华人民共和国职业教育法》（正式实施）	国家优化教育结构，在义务教育后的不同阶段因地制宜、统筹推进职业教育与普通教育协调发展。
2022.12	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》	明确将提升教育服务质量作为积极发展服务消费的重要举措，其中明确提出完善职业技术教育和培训体系，鼓励社会力量提供多样化教育服务。
2022.12	《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》	坚持以教促产、以产助教、产教融合、产学合作，支持龙头企业和高水平高等学校、职业学校牵头，组建学校、科研机构、上下游企业等共同参与的跨区域产教融合共同体。
2023.6	《职业教育产教融合赋能提升行动实施方案（2023—2025 年）》	到 2025 年，国家产教融合试点城市达到 50 个左右。在战略性新兴产业以及生活服务业等行业，深入推进产教融合。



2023.7 《关于加快推进现代职业教育体系建设改革重 到 2025 年，分三批支持 300 所左右的中国特色、具有较高国际化水平的职业学校；300 点任务的通知》 个左右全国性实践中心；300 所左右全国性信息化标杆学校。

资料来源：教育部，中国政府网，中国银河证券研究院整理

公司主要差异化定位以升学为目的的中职学校，目前在校人数增长良好。公司紧抓国家战略推动职业教育及职业教育产业升级带来的新机遇，自 2019 年以来已完成对西安培英育才和天津旅外 2 所民办盈利性职业高中并购，二者学制均为三年，以职教升学和艺体专业培养为特色。公司将全日制学校的封闭式管理和教学模式与职业学校相结合，兼顾专业课程和文化课程，强化了学生参加普通高考或职业高考的能力，受到了家长的广泛认可。目前，公司的中职招生情况稳步向好，中职学生在校人数为 7600 人左右，其中西安地区学生人数约 5000 人，已较为饱和；天津旅外自 2021 年并购以来招生逐步改善，目前在校生约 2600 人。

表 4: 公司民办盈利性职业高中情况梳理

学校	收购时间	学校情况
西安培英育才	2019 年 12 月	三年学制，主要开设计算机应用、动漫与游戏制作、绘画、播音与主持等专业，2022-2023 学年度学校在籍校生 2382 人。
天津旅外	2021 年 6 月	下设 2 个校区，三年学制，主要设置旅游外语（市重点专业）、商务英语（市级重点专业）、航空服务、旅游服务与管理和高星级饭店运营与管理等专业，2022 届毕业生人数 384 人。

资料来源：公司公告，西安培英育才官网，天津旅外公众号，中国银河证券研究院整理

公司将推进中职业务发展，学生规模有望进一步扩大。公司未来仍然将聚焦职业教育主业，一方面稳步推进西安、天津地区新校区事宜，另一方面积极寻找优质的营利性中职院校资源，计划通过新增校区实现学生人数的增长。参考公司披露的调研纪要，以及龙门教育在升学方面的教学管理优势，我们认为公司有望进一步发展中职升学业务，未来扩张能力在每年新增 2-3 所，有望成为业绩的主要增长看点。

### （三）参股中昊芯英，合作推进 AI 课程开发落地

公司收购中昊芯英 8.4% 股权主动布局 AIGC，双方将合作开发落地人工智能相关课程。随着人工智能与各领域的深度融合和创新，智慧教育产业有望快速发展。公司积极布局 AIGC 赛道，2023 年 4 月公司与中昊芯英及其股东签署合作协议，出资 1.3 亿元人民币参股中昊芯英，加快推动人工智能在职业教育应用下的场景设计、研发、创新和落地。中昊芯英具备 AI 相关课程的内容开发能力，未来将由中昊芯英给予技术支持，负责培训内容研发、修订与开发接口端的应用供用户使用。此外，公司持股 51% 的控股子公司智链嘉磊是中国电子商会数字开发者共享平台（猿链）的运营公司，有望赋能人工智能培训的策划、推广和产品落地。

中昊芯英有望进一步增厚公司利润，目前已逐步进行产品交付。2022 年中昊芯英营业收入为 8169 万元，根据对赌协议，2023-2024 年目标实现营收 2.6/5 亿元，且营收主要以 AI 芯片为主，暂不包含 AI 课程培训。此外，中昊芯英若 2026 年未能顺利完成 IPO 或被其他公司收购，公司有权要求其回购股份。目前中昊芯英研发的训练芯片已完成流片并收到封装厂商提供的确认函，并且签署了高带宽内存的采购和封装协议，目前经营正常，已逐步开始进行产品交付。

**表 5：中昊芯英经营目标及特别约定**

	2023 年	2024 年
目标销售总收入（万元）	26,000	50,000
具体目标	2023 年销售总收入不得低于 2.08 亿元 从 2023 年开始，中昊芯英“自研 AI 芯片及系统”的收入占比将超过 90%	2023-2024 年两年合计销售总收入不得低于 7.6 亿元
特别约定	若中昊芯英未能在 2026 年 12 月 31 日之前完成合格 IPO 或被收购，公司有权要求其回购股权	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### 三、投资建议

#### 营收拆分：

**（1）油墨业务：**该版块业务整体运营较为稳定，同时公司推出的高附加值环保油墨产品的占比逐步提升，未来有望贡献增量。整体而言，我们预计公司油墨业务收入将保持平稳。

**（2）教育培训业务：**考虑公司当前招生情况向好，且存量校区存在精品班结构提升等趋势，我们预计客单价增长将好于人次增长。预计 23-25 年公司职教和复读产品的收入达 4.8/6.6 亿元，毛利率逐步改善。

**表 6：公司营收拆分（百万元）**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
中职和全日制学校	263	285	373	482	660
YOY	-21%	9%	31%	29%	37%
毛利率	47%	52%	48%	49%	50%
油墨业务	398	385	378	378	378
YOY	12%	-3%	-2%	0%	0%
毛利率	14%	10%	18%	18%	18%
K12 课外培训	184	116	-	-	-
YOY	21%	-37%	-	-	-
毛利率	49%	50%	-	-	-
总营业收入	858	795	751	860	1038
YOY	1%	-7%	-6%	15%	21%
毛利率	32%	31%	33%	35%	38%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**投资建议：**公司聚焦职业教育，疫后复读及中职招生稳步向好，教育主业逐步回暖，伴随院校扩容陆续落地，有望带来利润增量。此外，公司参股中昊芯英布局 AI+教育，落地转化将进一步打开成长空间。我们预计 2023-25 年公司归母净利润分别为 1.2/1.5/1.9 亿元，对应 PE 各为 24/19/15X，首次推荐，给予“推荐”评级。

表 7：可比公司估值情况

代码	简称	EPS				PE			
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
000526.SZ	学大教育	0.09	1.15	1.57	2.01	193.05	34.84	25.5	20.01
002607.SZ	中公教育	-0.18	0.07	0.14	0.2	-25.91	56.09	29.61	19.67
003032.SZ	传智教育	0.45	0.33	0.47	0.6	38.42	38.03	26.98	21.29
平均值(剔除公司)						68.52	42.99	27.36	20.32
300192.SZ	科德教育	0.23	0.36	0.45	0.58	38.12	23.51	18.92	14.80

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 四、风险提示

- (1) 行业政策变化的风险；
- (2) 市场竞争加剧的风险；
- (3) 招生不及预期的风险。



**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>645.52</b>	<b>821.76</b>	<b>1230.74</b>	<b>1916.75</b>	营业收入	794.65	750.80	860.40	1037.88
现金	331.79	527.05	900.66	1526.57	营业成本	549.34	503.82	555.98	639.90
应收账款	103.01	101.44	115.03	138.55	营业税金及附加	3.60	3.49	3.98	4.79
其它应收款	29.80	22.40	26.85	33.00	营业费用	61.40	28.53	35.28	42.55
预付账款	2.31	4.69	3.67	4.54	管理费用	58.99	46.55	53.34	63.31
存货	65.97	61.09	67.85	77.71	财务费用	-2.22	-6.83	-6.61	-2.12
其他	112.64	105.09	116.68	136.37	资产减值损失	-1.42	0.39	1.35	2.73
<b>非流动资产</b>	<b>451.41</b>	<b>459.80</b>	<b>465.82</b>	<b>464.38</b>	公允价值变动收益	0.04	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-7.53	0.15	0.17	0.21
固定资产	169.44	154.19	138.73	122.44	营业利润	99.96	161.67	205.06	273.49
无形资产	46.94	50.12	53.13	54.99	营业外收入	0.63	0.10	0.10	0.10
其他	235.03	255.49	273.96	286.96	营业外支出	1.35	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>1096.93</b>	<b>1281.57</b>	<b>1696.56</b>	<b>2381.13</b>	利润总额	99.24	161.77	205.16	273.59
<b>流动负债</b>	<b>323.27</b>	<b>385.09</b>	<b>496.22</b>	<b>725.59</b>	所得税	21.04	40.44	51.29	68.40
短期借款	0.00	0.00	80.00	230.00	净利润	78.20	121.32	153.87	205.19
应付账款	80.73	103.28	109.59	124.43	少数股东损益	4.12	1.21	4.62	14.36
其他	242.54	281.81	306.63	371.17	归属母公司净利润	74.08	120.11	149.25	190.83
<b>非流动负债</b>	<b>31.71</b>	<b>33.64</b>	<b>183.64</b>	<b>433.64</b>	EBITDA	169.76	195.74	238.76	309.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.23	0.36	0.45	0.58
其他	31.71	33.64	183.64	433.64					
<b>负债合计</b>	<b>354.98</b>	<b>418.73</b>	<b>679.86</b>	<b>1159.23</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	2.31	3.53	8.14	22.51	营业收入	-7.34%	-5.52%	14.60%	20.63%
归属母公司股东权益	739.64	859.31	1008.56	1199.39	营业利润	122.90%	61.73%	26.84%	33.37%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1096.93</b>	<b>1281.57</b>	<b>1696.56</b>	<b>2381.13</b>	归属母公司净利润	116.55%	62.14%	24.26%	27.86%
					毛利率	30.87%	32.90%	35.38%	38.35%
					净利率	9.32%	16.00%	17.35%	18.39%
					ROE	10.02%	13.98%	14.80%	15.91%
					ROIC	10.28%	12.89%	11.59%	10.77%
					资产负债率	32.36%	32.67%	40.07%	48.68%
					净负债比率	47.84%	48.53%	66.87%	94.87%
					流动比率	2.00	2.13	2.48	2.64
					速动比率	1.78	1.96	2.33	2.53
					总资产周转率	0.71	0.63	0.58	0.51
					应收帐款周转率	7.19	7.34	7.95	8.19
					应付帐款周转率	4.57	5.48	5.22	5.47
					每股收益	0.23	0.36	0.45	0.58
					每股经营现金	0.50	0.78	0.59	0.85
					每股净资产	2.25	2.61	3.06	3.64
					P/E	38.12	23.51	18.92	14.80
					P/B	3.82	3.29	2.80	2.35
					EV/EBITDA	12.22	11.93	9.18	6.35
					P/S	3.55	3.76	3.28	2.72

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**顾熹闯**，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_lbj@chinastock.com.cn