

方正证券研究所证券研究报告

中国东方教育 (0667.HK)

公司研究

传媒行业

公司财报点评

2020.03.31/推荐(维持)

首席分析师：杨仁文
 执业证书编号：S1220514060006
 E-mail: yangrenwen@foundersec.com
 首席分析师：姚蕾
 执业证书编号：S1220516080006
 E-mail: yaolei0@foundersec.com

事件：

公司公告 2019 年报，实现营收 39.1 亿元 (YoY+19.6%)，净利润 8.5 亿元 (YoY+64.6%)，经调整净利润 9 亿元 (YoY+64.5%)；截至 2019 年末，公司定期存款、银行结余及现金总额约 57.8 亿元；公司拟每股派 0.21 港元。

点评：

1、收入健康增长，新品牌、新校区趋于成熟，利润释放。19 年营业收入 39.1 亿元，YoY+19.6%，受培训人次和学费增长的双重驱动。平均培训人次/注册用户数 13.6 万，YoY+8.9%，新培训人次/注册用户数为 15.2 万，YoY+12.6%，平均学费/服务费约为 2.8 万元，YoY+9.9%。19 年毛利率 58.4%，同比大幅提升 6.1pct，主要由于新建学校及教学中心的利用率提升、成本控制良好，各品牌毛利率同比均有提升。费用端来看，销售费用率、经调整管理费用率有所下降，研发费用率持平。成本、费用控制带来净利率大幅提升，19 年净利率 21.7% (同比+5.9pct)，经股权激励开支和上市开支调整后的净利率为 23% (同比+6.3pct)。

2、全年新开 14 所学校，集中在烹饪板块；新老品牌共同发展，培训人次结构调整。截至 2019 年末公司共有 177 所学校及中心 (+14)，其中，新东方 56 个 (+6)，欧米奇 25 个 (+2)，美味学院 19 个 (+1)，新华电脑 25 个 (+1)，华信智原 22 个，万通汽车 27 个 (+4)。19 年三大传统品牌收入端整体保持健康增长，公司逐步优化调整新东方、万通两大品牌的课程设置和生源结构，三年以上专业培训人次以及短期培训人次增幅明显，1-2 年和 2-3 年专业人次有所下降。新品牌方面，19 年欧米奇、美味学院两大烹饪新品牌人次增长较快、平均单价较高、收入占比持续提升，华信智原收入下滑。

3、成都欧曼谛开启招生，正式进军美业板块。学校目前设有形象设计学院、时尚美妆学院、美发设计学院、专业美容学院四大学院，采用“技能+学历”教学模式，开设形象设计、美妆、美容、美发、美甲、健康服务与管理等特色专业和精品课程。

4、盈利预测与投资评级：我们预计公司 FY20-22 净利润为 1027.48/1291.15/1593.36 百万元，EPS 为 0.47/0.59/0.73 元，对应 PE 为 24.5/19.5/15.8X，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济风险、公共卫生事件风险、政策法规风险、运营管理风险、新校区建设不及预期风险、业务拓展不及预期风险、偶发事件造成的品牌声誉风险、行业竞争风险、估值中枢下移风险等。

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《中国东方教育 (0667.HK)：职业技能培训龙头的新起点》

《中国东方教育 (0667.HK) 19H1 点评：新华电脑增长超预期，新建校区利用率提升改善盈利能力》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,905.31	4,783.12	5,651.34	6,553.15
(+/-)(%)	19.61	22.48	18.15	15.96
净利润	847.82	1,027.48	1,291.15	1,593.36
(+/-)(%)	64.58	21.19	25.56	23.41
EPS(元)	0.39	0.47	0.59	0.73
P/E	29.66	24.48	19.48	15.78

数据来源: wind 方正证券研究所

事件:

公司公告 2019 年报, 实现营收 39.1 亿元 (YoY+19.6%), 净利润 8.5 亿元 (YoY+64.6%), 经调整净利润 9 亿元 (YoY+64.5%); 截至 2019 年末, 公司定期存款、银行结余及现金总额约 57.8 亿元; 公司拟每股派 0.21 港元。

点评:

1、收入健康增长, 新品牌、新校区趋于成熟, 利润释放

收入端: 2019 年公司实现营业收入 39.1 亿元, YoY+19.6%, 受培训人次和学费增长的双重驱动。平均培训人次/注册用户数 13.6 万, YoY+8.9%, 新培训人次/注册用户数为 15.2 万, YoY+12.6%, 平均学费/服务费约为 2.8 万元, YoY+9.9%。

成本端: 2019 年公司营业成本为 16.3 亿元, YoY+4.2%, 占收入的比重为 41.6%, 较 2018 年下降 6.2pct, 各项成本同比增速均低于收入增速, 其中租赁开支 2.5 亿 (YoY-7.8%, 占比-1.9pct)、校区维护及折旧 2.9 亿 (YoY-7.8%, 占比-2.2pct), 较去年同期有所下降。

毛利端: 2019 年公司实现毛利润 22.8 亿元, YoY+33.6%, 毛利率 58.4%, 同比大幅提升 6.1pct, 为 2015 年以来最高水平, 主要由于新建学校及教学中心的利用率提升、成本控制良好, 各品牌毛利率同比均有提升。成熟品牌方面, 新东方烹饪维持高毛利且稳中有升, 新华电脑、万通汽车 2019 年提升明显, 新东方烹饪/新华电脑/万通汽车 2019 年毛利率分别为 60.8%/65.6%/51.5%, 同比+4.3/5.6/7pct; 新品牌方面, 欧米奇新校区爬坡迅速, 欧米奇品牌于 2017 年成立, 17、18、19 年新建校区 17/6/2 个, 2019 年毛利率已达到 50% 以上, 美味学院 2019 年毛利率由负转正, 华信智原基本持平, 2019 年欧米奇/美味学院/华信智原毛利率分别为 51.4%/18.2%/5%, 同比+17/67.5/0.3pct。

费用端: 公司 2019 年产生销售费用 7 亿元 (YoY+7.7%), 销售费用率 17.9% (同比-2pct), 随着新校区爬坡, 销售费用占比有所下降; 管理费用 5.8 亿元 (YoY+31.6%), 管理费用率 14.8% (同比+1.4pct), 如果剔除股权激励开支 1.16 亿元, 则管理费用率为 11.8% (同比-1.4pct); 研发费用 3065 万元 (YoY+8.5%), 研发费用率为 0.8% (同比-0.1pct)。

净利端: 2019 年公司实现净利润 8.5 亿元 (YoY+64.6%), 净利率 21.7% (同比+5.9pct), 经股权激励开支和上市开支调整后的净利润为 9 亿元 (YoY+64.5%), 经调整净利率 23% (同比+6.3pct)。

定期存款、银行结余及现金: 截至 2019 年末, 公司定期存款、银行结余及现金总额为 57.8 亿元。

图表 1：公司主要财务数据（亿元）

	2017	2018	2019
营业收入	28.5	32.7	39.1
营业成本	12.8	15.6	16.3
毛利润	15.7	17.1	22.8
销售费用	4.6	6.5	7.0
管理费用	3.5	4.4	5.8
研发费用	0.2	0.3	0.3
净利润	6.6	5.2	8.5
经调整净利润	—	5.5	9.0
营业收入yoy	22.0%	14.5%	19.6%
营业成本yoy	26.3%	21.7%	4.2%
毛利润yoy	18.7%	8.7%	33.6%
销售费用yoy	25.6%	41.8%	7.7%
管理费用yoy	26.0%	25.1%	31.6%
研发费用yoy	185.9%	17.6%	8.5%
净利润yoy	12.6%	-22.1%	64.6%
经调整净利润yoy	—	—	64.5%
毛利率	55.1%	52.2%	58.4%
销售费用率	16.0%	19.8%	17.9%
管理费用率	12.3%	13.4%	14.8%
研发费用率	0.8%	0.9%	0.8%
净利率	23.2%	15.8%	21.7%
经调整净利率	—	16.8%	23.0%

资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表 2：公司营业成本明细（百万元）

	2017		2018		2019		YOY
	成本	占收入%	成本	占收入%	成本	占收入%	
教职工薪资及福利	376.4	13%	481.4	15%	520.6	13%	8%
教学相关消耗品及其他成本	348.4	12%	374.5	11%	435.4	11%	9%
租赁开支	217.0	8%	274.2	8%	252.7	6%	-8%
校区维护及折旧	239.7	8%	317.9	10%	293.1	8%	-8%
公用设施	52.3	2%	71.5	2%	73.8	2%	9%
办公开支	47.5	2%	40.5	1%	49.6	1%	9%
营业成本总计	1281.3	45%	1559.9	48%	1625.3	42%	4%

资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表 3：各分部毛利率情况

	2016	2017	2018	2019
新东方	57.3%	59.2%	56.5%	60.8%
欧米奇	—	7.9%	34.4%	51.4%
美味学院	—	-800.0%	-49.3%	18.2%
新华计算机	55.4%	55.8%	60.0%	65.6%
华信智原	42.1%	20.8%	4.7%	5.0%
万通	55.9%	51.7%	44.5%	51.5%
其他杂项业务	55.0%	38.9%	39.8%	85.8%
公司整体	56.6%	55.0%	52.2%	58.4%

资料来源：公司公告，方正证券研究所

2、全年新开 14 所学校，集中在烹饪板块；新老品牌共同发展，培训人次结构调整

校园网络：截至 2019 年末公司共有 177 所学校及中心，全年新增 14 个。分品牌看，新东方 56 个 (+6)，欧米奇 25 个 (+2)，美味学院 19 个 (+1)，新华电脑 25 个 (+1)，华信智原 22 个，万通汽车 30 个 (+4)。

传统品牌：2019 年三大传统品牌收入端整体保持健康增长，公司逐步优化调整新东方、万通两大品牌的课程设置和生源结构，三年以上专业培训人次以及短期培训人次增幅明显，1-2 年和 2-3 年专业人次有所下降。分品牌来看，2019 年新东方烹饪实现营收 21.4 亿元 (YoY+12.5%，占比 54.7%)，平均培训人次 6.8 万，略有下滑 (YoY-1.3%)，新培训人次 7.7 万 (YoY+8.6%)，平均学费 3.1 万元

(YoY+14%); 新华电脑实现营收 7.7 亿元 (YoY+28.1%, 占比 19.8%), 平均培训人次 4 万 (YoY+29.4%), 新培训人次 2.8 万 (YoY+14.1%), 平均学费 1.9 万 (YoY-1%); 万通汽车实现营收 5.3 亿元 (YoY+19.6%, 占比 13.6%), 平均培训人次 2.1 万 (YoY+9.1%), 新培训人次 2.1 万 (YoY+3.3%), 平均学费 2.5 万元 (YoY+9.6%)。

新品牌:2019 年公司欧米奇、美味学院两大烹饪新品牌人次增长较快、平均单价较高、收入占比持续提升, 华信智原收入下滑, 成都市欧曼蒂美业学校目前已开始招生。分品牌来看, 2019 年欧米奇西点实现营收 3.4 亿元 (YoY+58.5%, 占比 8.7%, 去年同期占比 6.5%), 平均培训人次 0.4 万 (YoY+43%), 新培训人次 1.23 万 (YoY+33.6%), 平均学费 7.6 万元 (YoY+10.9%); 美味学院实现营收 4826 万元 (YoY+132%, 占比 1.2%, 去年同期占比 0.6%), 平均培训人次 0.07 万 (YoY+15.4%), 新培训人次 1 万 (YoY+74.2%), 平均学费 7.2 万元 (YoY+39.3%); 华信智原实现营收 5886 万元 (YoY-16%, 占比 1.5%, 去年同期占比 2.1%), 平均培训人次 0.1 万 (YoY-25.4%), 新培训人次 0.4 万 (YoY-11.2%), 平均学费 5.8 万元 (YoY+12.7%)。

图表 4: 学校和教学中心数量 (个)

品牌	2015	2016	2017	2018	2019	+/-
新东方	39	41	46	50	56	6
欧米奇	0	0	17	23	25	2
美味学院	0	0	6	18	19	1
新华电脑	19	19	21	24	25	1
华信智原	0	16	20	22	22	0
万通	13	14	22	26	30	4
公司整体	71	90	132	163	177	14

资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表 5: 平均学费和服务费 (万元)

品牌	2015	2016	2017	2018	2019	YOY
新东方	2.0	2.3	2.4	2.7	3.1	14.0%
欧米奇	-	-	6.7	6.9	7.6	10.9%
美味学院	-	-	0.5	3.6	7.2	101.0%
新华电脑	1.8	2.0	2.2	1.9	1.9	-1.0%
华信智原	-	4.7	5.5	5.1	5.8	12.7%
万通	1.8	2.0	2.3	2.3	2.5	9.6%
公司整体	2.0	2.2	2.4	2.6	2.9	9.9%

资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表 6: 公司培训人次情况 (万)

业务	品牌	课程类型	平均培训人次 (万)				新培训人次 (万)			
			2017	2018	2019	YOY	2017	2018	2019	YOY
烹饪	新东方	长期课程	6.45	6.44	6.23	-3.3%	4.09	3.59	3.57	-0.8%
		一年以上两年以下	0.93	0.76	0.64	-16.2%	0.87	0.73	0.57	-22.2%
		两年以上三年以下	5.16	5.05	4.43	-12.3%	2.87	2.33	2.17	-7.0%
		三年或以上	0.37	0.63	1.16	85.2%	0.35	0.54	0.83	55.6%
		短期课程	0.66	0.48	0.59	24.8%	3.10	3.54	4.18	18.1%
	小计	7.12	6.91	6.82	-1.3%	7.19	7.13	7.74	8.6%	
	欧米奇	短期课程	0.11	0.31	0.43	39.9%	0.28	0.92	1.22	32.6%
美味学院	短期课程	0.01	0.06	0.07	15.4%	0.01	0.58	1.01	74.2%	
IT	新华电脑	长期课程	2.42	3.04	3.94	29.8%	1.58	2.14	2.48	15.9%
		一年以上两年以下	0.10	0.12	0.12	4.0%	0.11	0.12	0.13	10.3%
		两年以上三年以下	1.48	1.61	2.00	24.5%	0.82	1.11	1.32	19.5%
		三年或以上	0.84	1.31	1.81	38.7%	0.65	0.91	1.02	12.1%
	短期课程	0.07	0.07	0.07	10.2%	0.36	0.30	0.31	1.6%	
小计	2.50	3.10	4.01	29.4%	1.94	2.44	2.79	14.1%		
华信智原	短期课程	0.12	0.14	0.10	-25.4%	0.36	0.46	0.40	-11.2%	
汽车	万通	长期课程	1.63	1.75	1.92	9.8%	0.97	1.18	1.04	-11.4%
		一年以上两年以下	0.22	0.27	0.23	-12.0%	0.23	0.23	0.17	-23.8%
		两年以上三年以下	1.02	1.01	0.91	-9.5%	0.53	0.56	0.35	-38.0%
		三年或以上	0.39	0.48	0.78	62.1%	0.21	0.39	0.52	34.2%
	短期课程	0.18	0.18	0.19	2.3%	0.65	0.85	1.05	23.7%	
小计	1.81	1.93	2.11	9.1%	1.62	2.03	2.09	3.3%		
集团整体	长期课程	10.51	11.22	12.10	7.8%	6.64	6.91	7.10	2.7%	
	一年以上两年以下	1.24	1.14	1.00	-12.3%	1.21	1.08	0.88	-18.0%	
	两年以上三年以下	7.66	7.66	7.34	-4.2%	4.22	4.00	3.84	-4.0%	
	三年或以上	1.61	2.42	3.76	55.4%	1.21	1.84	2.38	29.5%	
	短期课程	1.15	1.23	1.46	18.5%	4.76	6.64	8.16	22.9%	
合计	11.66	12.45	13.56	8.9%	11.40	13.55	15.26	12.6%		

资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表 7: 分品牌营收、增速及占比 (亿元)

	2015	2016	2017	2018	2019
新东方	10.6	14.3	17.4	19.0	21.4
YOY	-	35.5%	21.4%	9.3%	12.5%
%营业收入	57.8%	61.3%	61.0%	58.2%	54.7%
欧来奇	-	-	0.7	2.1	3.4
YOY	-	-	-	185.0%	58.5%
%营业收入	-	-	2.6%	6.5%	8.7%
美味学院	-	-	-	0.2	0.5
YOY	-	-	-	6145.3%	132.0%
%营业收入	-	-	-	0.6%	1.2%
新华电脑	4.4	4.8	5.4	6.0	7.7
YOY	-	8.4%	12.8%	11.5%	28.1%
%营业收入	24.2%	20.6%	19.0%	18.5%	19.8%
华信智原	0.1	0.5	0.6	0.7	0.6
YOY	-	881.0%	20.6%	9.3%	-16.0%
%营业收入	0.3%	2.3%	2.3%	2.1%	1.5%
万通汽车	3.2	3.5	4.2	4.4	5.3
YOY	-	10.8%	18.4%	6.0%	19.6%
%营业收入	17.5%	15.2%	14.7%	13.6%	13.6%
其他	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2
YOY	-	515.8%	-32.8%	14.0%	36.21%
%营业收入	0.1%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%
营收合计	18.3	23.4	28.5	32.6	39.1
YOY	-	27.8%	22.0%	14.6%	19.6%

资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

3、成都欧曼谛开启招生, 正式进军美业板块

公司以拓展业务类型、扩大校园网络、巩固市场地位为战略目标, 经过前期市场调研, 现已正式进军美业业务, 目前成都欧曼谛时尚美业学校已正式开启招生, 据官方公众号介绍, 学校目前设有形象设计学院、时尚美妆学院、美发设计学院、专业美容学院四大学院, 采用“技能+学历”教学模式, 开设形象设计、美妆、美容、美发、美甲、健康服务与管理等特色专业和精品课程, 专为学生打造“世界技能大赛标准实训基地”、“国际大型T台秀场”、“欧曼谛高端时尚美业旗舰店”, 致力于培养高技能时尚美业人才, 服务高端时尚美业。

图表 8: 欧曼谛美发教室



资料来源: 成都欧曼谛公众号, 方正证券研究所

图表 9: 欧曼谛学校校区环境



资料来源: 成都欧曼谛公众号, 方正证券研究所

4、盈利预测与投资评级

我们预计公司 FY20-22 净利润为 1027.48/1291.15/1593.36 百万元, EPS 为 0.47/0.59/0.73 元, 对应 PE 为 24.5/19.5/15.8X, 维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济风险、公共卫生事件风险、政策法规风险、运营管理风险、新校区建设不及预期风险、业务拓展不及预期风险、偶发事件造成的品牌声誉风险、行业竞争风险、估值中枢下移风险等。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E	利润表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	6,498.08	8,452.86	10,401.60	12,596.36	营业总收入	3,905.31	4,783.12	5,651.34	6,553.15
现金	5,774.55	7,375.99	8,907.77	10,754.85	营业成本	1,625.31	1,625.31	1,882.96	2,151.27
应收账款	203.24	328.04	387.58	435.54	销售费用	698.00	698.00	765.30	904.21
存货	51.71	45.91	52.45	59.31	管理费用	576.31	576.31	669.64	791.19
其他	468.58	702.92	1,053.79	1,346.65	财务费用	131.52	131.52	131.52	131.52
非流动资产	3,179.78	3,044.84	2,936.90	2,850.54	营业利润	1,070.24	1,070.24	1,427.68	1,760.31
固定资产	1,405.92	1,613.43	1,779.45	1,912.26	利润总额	1,069.52	1,069.52	1,296.16	1,628.79
无形资产	1,712.26	1,369.81	1,095.85	876.68	所得税	221.70	221.70	268.68	337.63
其他	61.60	61.60	61.60	61.60	净利润	847.82	1,027.48	1,291.15	1,593.36
资产总计	9,677.86	11,497.71	13,338.49	15,446.89	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	2,271.97	3,064.33	3,613.97	4,129.01	归属母公司净利润	847.82	1,027.48	1,291.15	1,593.36
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	1,070.24	2,105.62	2,411.25	2,770.90
应付账款	443.13	168.96	193.04	226.20	EPS (元)	0.39	0.47	0.59	0.73
其他	1,828.83	2,895.37	3,420.93	3,902.81	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
非流动负债	1,285.50	1,285.50	1,285.50	1,285.50	成长能力				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	19.61%	22.48%	18.15%	15.96%
其他	1,285.50	1,285.50	1,285.50	1,285.50	营业利润	79.21%	24.86%	24.93%	24.70%
负债合计	3,557.46	4,349.83	4,899.46	5,414.50	营业收入	19.61%	22.48%	18.15%	15.96%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力	79.21%	33.40%	23.30%	21.66%
股本	0.19	0.19	0.19	0.19	毛利率	66.21%	21.19%	25.66%	23.41%
留存收益和资本公积	6,120.21	7,147.68	8,438.84	10,032.20	净利率				
归属母公司股东权益	6,120.40	7,147.88	8,439.03	10,032.39	ROE	58.38%	60.63%	61.93%	62.96%
负债和股东权益	9,677.86	11,497.71	13,338.49	15,446.89	ROIC	21.71%	21.48%	22.85%	24.31%
					偿债能力	13.85%	14.37%	15.30%	15.88%
					资产负债率	27.21%	37.94%	48.53%	60.87%
					净负债比率				
					流动比率	36.76%	37.83%	36.73%	35.05%
					速动比率	58.12%	60.85%	58.06%	53.97%
					营运能力	2.86	2.76	2.88	3.05
					总资产周转率	2.84	2.74	2.86	3.04
					应收账款周转率				
					应付账款周转率	0.40	0.42	0.42	0.42
					每股指标 (元)	19.22	14.58	14.58	15.05
					每股收益	3.67	11.14	11.14	10.73
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.39	0.47	0.59	0.73
					每股经营现金	0.00	1.15	1.17	1.28
					每股净资产	2.79	3.26	3.85	4.58
					估值比率				
					P/E	29.66	24.48	19.48	15.78
					P/B	2.60	2.19	1.89	1.63

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com