

ATA 宣布完成收购 ACG，转型国际教育服务

——教育行业跨市场周报（第 85 期）

行业周报

◆教育行业市场回顾和估值情况。

A 股教育指数（930717）本周下跌 5.36%，跑输沪深 300（vs-3.04%）、跑输创业板指（vs-3.15%）。截至 2019 年 8 月 9 日，A 股重点公司 19/20 年 PE 为 26x/21x；港股重点公司 FY19/FY20 年 PE 为 15X/13X；美股重点公司 FY19/FY20 年 PE 为 38X/28X。A 股周涨幅第一名的公司是科锐国际（+3.46%）。

◆教育行业投资建议：五条主线配置，核心推荐中公教育、中国东方教育、新东方在线、视源股份、开元股份。(1)成人职业教育培训:核心推荐龙头公司中公教育和中国东方教育、开元股份;(2)教育信息化:核心推荐中小学信息化龙头公司视源股份;建议关注新开普、科大讯飞、佳发教育、拓维信息、立思辰、三盛教育、三爱富等公司。(3)高校:考虑到该板块流动性较低,建议对低估值的高教标的均可配置,重点关注:宇华教育、希望教育等。满员稳定、学费随着 CPI 增长的成熟高校(完税后)的合理估值在 15-20xPE 之间。考虑港股高校的内生增长空间及外延并购的可能性,我们预计短期高教标的均有望恢复至 19 年 20xPE。(4)早教和素质教育培训:建议关注美吉姆、盛通股份。(5)在线教育:核心推荐新东方在线。

◆重要事件：ATA 宣布完成收购 ACG。

8 月 6 日，ATA 公司发布公告，宣布已经完成对国际艺术留学机构 ACG87.46%的股权收购。此前，ATA 公司于 6 月 28 日通过收购 ACG 国际集团有限公司的 100%股份（“ACGYL”），获得 ACG 的 69.04%股权。公告称，公司预计于 2019 年第三季度末完成全部股权收购。同时，ACG 创始人兼总裁张军将出任 ATA 总裁兼董事会成员。ATA 公司创立于 1999 年，是中国智能化考试服务的创始者。拥有遍布全国 34 个省乃至世界各地 3000 余家考场，ATA 公司是中国最大的考试和教育服务供应商。

被其所收购的 ACG 成立于 2006 年，是中国海外艺术与创意教育的领先供应商。ACG 专注于为准备海外艺术留学的学生和青年专业人士提供作品集准备课程、艺术留学申请等相关服务。截至 2017 年，经由 ACG 输送的学生获得国际顶尖院校录取超过 8000 个。目前，ACG 在国内 21 个城市拥有 23 个分支机构，签约教师中海归师资超过 2000 名，合作国际院校超过 400 所。

通过收购 ACG，ATA 公司将由考试测评技术服务商，转型为国际艺术创意教育服务商。此前，ATA 于 2018 年 5000 万元收购教育游学服务提供商美之旅 100%股权，是该公司转型进入国际教育服务领域的里程碑。

◆风险因素。政策风险、市场竞争加剧风险。

分析师

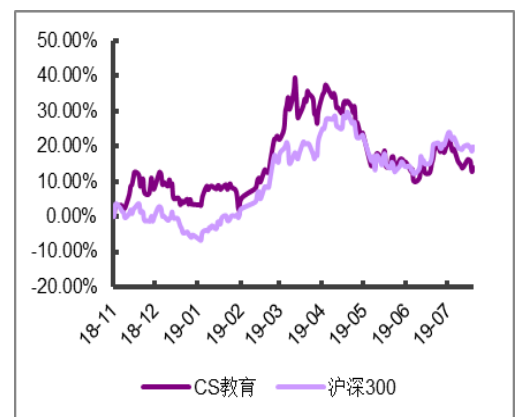
刘凯(执业证书编号：S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebsecn.com

曹天宇(执业证书编号：S0930517110001)
021-52523693
caoty@ebsecn.com

联系人

贾昌浩
021-52523835
jiachanghao@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

好未来 1Q20 收入+28%，新东方 4Q19 收入+20%
——教育行业跨市场周报（第 83 期）
..... 2019-07-28

中汇集团在港上市，FY19H1 收入 3.5 亿元
——教育行业跨市场周报（第 82 期）
..... 2019-07-21

国办发鼓励高等院校开设家政服务专业
——教育行业跨市场周报（第 81 期）
..... 2019-07-14

民办 IT 学历教育龙头东软教育拟赴港上市——
教育行业跨市场周报（第 80 期）
..... 2019-07-07

中公教育和中国东方教育深度对比——教育行业
跨市场周报（第 79 期）
..... 2019-06-30

目 录

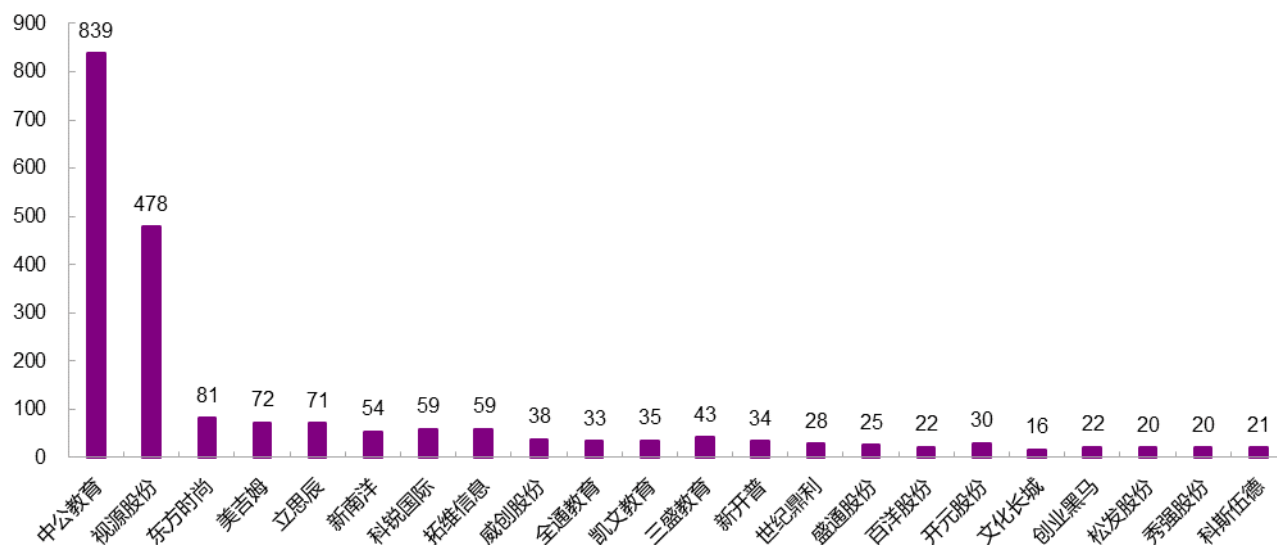
1、 教育行业跨市场表现回顾	3
1.1、 A 股教育行业表现回顾 (0805~0809)	3
1.2、 港股教育行业表现回顾 (0805~0809)	4
1.3、 美股中概股教育行业表现回顾 (0805~0809)	5
1.4、 新三板教育行业表现回顾 (0805~0809)	7
1.5、 一级市场教育行业融资总结 (0805~0809)	7
2、 教育行业评级分析和投资策略	8
2.1、 估值分析	8
2.2、 投资建议	8
3、 风险因素	9
4、 上周重点报告	9
4.1、 精锐教育 3Q19 收入+33% , FY19 收入指引+35~40%——教育行业跨市场周报 (第 84 期)	9
5、 上市公司重要公告	10
6、 业内动态	10

1、教育行业跨市场表现回顾

1.1、A股教育行业表现回顾（0805~0809）

市场回顾。上周（2019年8月5日至2019年8月9日），A股教育行业22家重点公司中1家公司上涨，涨幅第一名为科锐国际，涨幅分别为+3.46%。

图1：A股教育行业重点公司市值（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为2019年8月9日市值

表 1: A 股教育行业重点公司列表

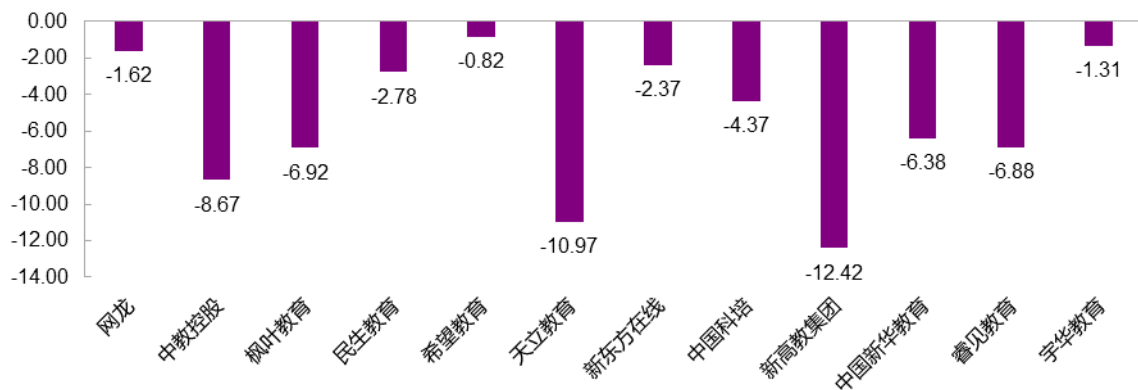
行业	公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (X)				
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
培训	中公教育	002607.SZ	839	13.60	0.22	0.28	0.38	0.49	62	49	36	28
信息化	视源股份	002841.SZ	478	72.87	1.55	2.22	2.91	3.87	47	33	25	19
培训	开元股份	300338.SZ	30	8.63	0.49	0.53	0.79	1.02	18	16	11	8
出版	盛通股份	002599.SZ	25	4.55	0.38	0.48	0.65	0.78	12	9	7	6
信息化	佳发安泰	300559.SZ	53	19.93	0.89	1.39	2.11	2.60	22	14	9	8
信息化	三盛教育	300282.SZ	43	11.38	0.46	0.60	0.64	0.61	25	19	18	19
培训	美吉姆	002621.SZ	72	12.21	0.09	0.56	0.64	0.78	N/A	22	19	16
学校	凯文教育	002659.SZ	35	7.03	-0.20	0.05	0.25	0.48	N/A	N/A	28	15
培训	科斯伍德	300192.SZ	21	8.73	0.12	0.40	0.50	0.60	73	22	17	15
信息化	新开普	300248.SZ	34	7.03	0.20	0.29	0.38	0.49	35	25	19	14
培训	文化长城	300089.SZ	16	3.41	0.43	N/A	N/A	N/A	8	N/A	N/A	N/A
学校	威创股份	002308.SZ	38	4.15	0.17	0.22	0.26	0.31	24	19	16	13
培训	创业黑马	300688.SZ	22	23.26	0.20	0.45	0.64	0.82	N/A	52	37	29
培训	科锐国际	300662.SZ	59	32.92	0.65	0.89	1.16	1.51	51	37	28	22
培训	新南洋	600661.SH	54	18.80	-0.93	0.72	0.87	1.04	N/A	26	22	18
培训	松发股份	603268.SH	20	15.79	0.30	N/A	N/A	N/A	53	N/A	N/A	N/A
培训	东方时尚	603377.SH	81	13.83	0.38	0.42	0.45	0.49	36	33	31	28
学校	世纪鼎利	300050.SZ	28	5.08	0.10	N/A	N/A	N/A	51	N/A	N/A	N/A
信息化	全通教育	300359.SZ	33	5.21	-1.04	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
信息化	三爱富	600636.SZ	41	9.16	1.22	0.51	0.60	0.70	8	18	15	13
平均									35	26	21	17

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2019 年 8 月 9 日收盘价; (2) 视源股份、文化长城、百洋股份、盛通股份、开元股份、三盛教育、三垒股份、中公教育、佳发安泰、凯文教育、科斯伍德、新开普业绩预测采用光大证券研究所的预测数据, 其它公司业绩预测采用 Wind 一致预期, 剔除非正常 PE

1.2、港股教育行业表现回顾 (0805~0809)

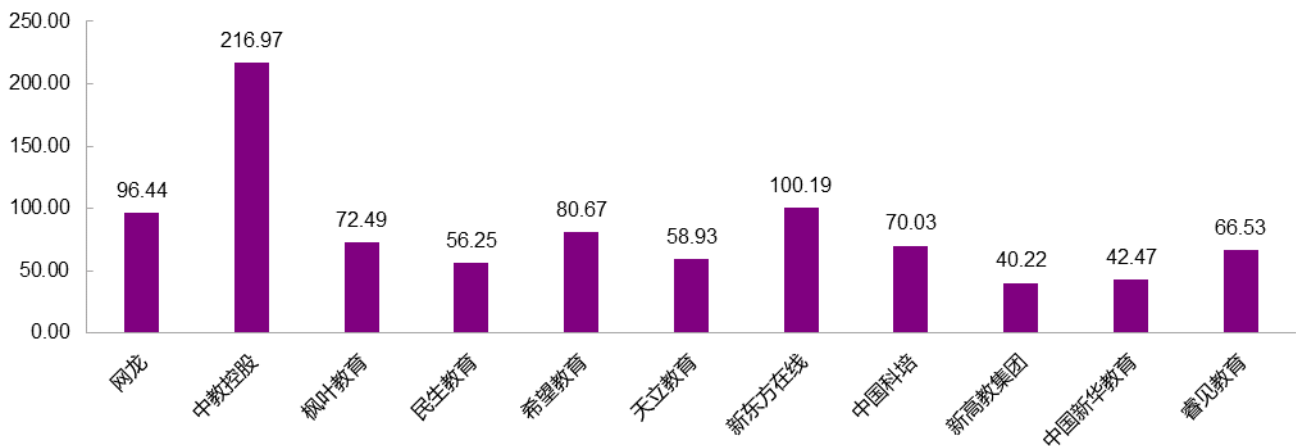
市场回顾。上周 (2019 年 8 月 5 日至 2019 年 8 月 9 日), 港股中概股教育行业 15 家公司中 0 家公司股价上涨。

图 2: 港股教育行业公司涨跌幅情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2019 年 8 月 5 日至 2019 年 8 月 9 日

图 3：港股教育行业公司市值（单位：亿港元）



资料来源：Wind，光大证券研究所数据为 2019 年 8 月 9 日市值

表 2：港股教育行业部分重点公司列表（单位：港元）

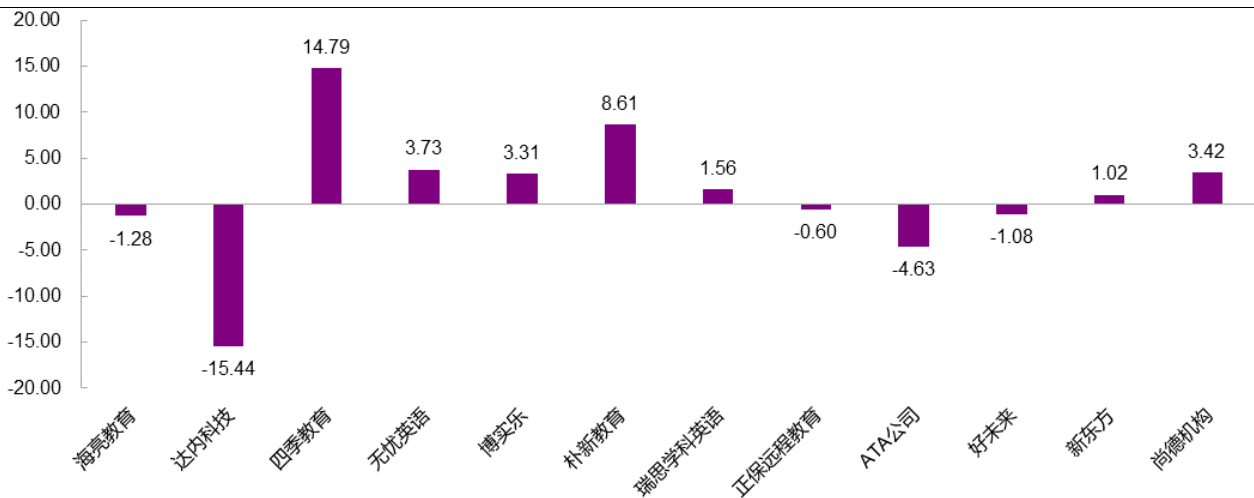
公司简称	股票代码	市值 (亿港元)	股价 (港元)	截止 月份	调整后 EPS (港元)			PE (X)		
					2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
宇华教育	6169.HK	124	3.76	8	0.20	0.26	0.31	19	14	12
枫叶教育	1317.HK	72	2.42	8	0.19	0.23	0.28	13	11	9
睿见教育	6068.HK	67	3.25	8	0.15	0.20	0.25	22	16	13
天立教育	1773.HK	59	2.84	12	0.11	N/A	N/A	26	N/A	N/A
新高教集团	2001.HK	40	2.61	12	0.17	0.30	0.37	15	9	7
中教控股	0839.HK	217	10.74	12	0.27	0.39	0.44	40	28	24
民生教育	1569.HK	56	1.40	12	0.08	0.10	0.12	18	14	12
中国新华教育	2779.HK	42	2.64	12	0.17	0.18	0.20	16	15	13
希望教育	1765.HK	81	1.21	12	0.03	0.07	0.09	40	17	13
新东方在线	1797.HK	100	10.70	5	0.10	-0.04	-0.12	107	N/A	N/A
网龙	0777.HK	96	18.18	12	1.02	1.45	1.76	18	13	10
中国科培	1890.HK	70	3.50	12	0.23	0.20	0.24	15	18	15
平均								29	15	13

资料来源：Wind，光大证券研究所注：(1) 股价为 2019 年 8 月 9 日收盘价；(2) 公司盈利预测来自 Wind 一致预期；(3) 月份指财年的截止月份，以宇华教育为例，2017 财年指 2016 年 9 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日；(4) 枫叶教育、宇华教育、睿见教育 2019 年净利润为财报数据

1.3、美股中概股教育行业表现回顾（0805~0809）

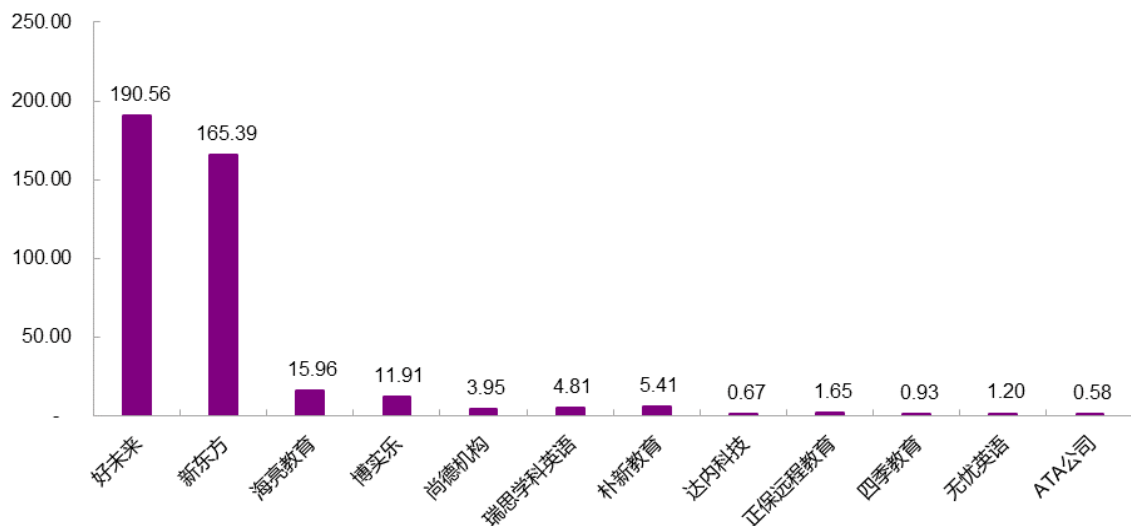
上周（2019 年 8 月 5 日至 2019 年 8 月 9 日），美股中概股教育行业 12 家公司中 7 家公司股价上涨。

图 4: 美股中概股教育行业公司涨跌幅情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2019 年 8 月 5 日至 2019 年 8 月 9 日

图 5: 美股中概股教育行业公司市值 (单位: 亿美元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 数据为 2019 年 8 月 9 日市值

表 3: 美股教育行业重点公司列表 (单位: 美元)

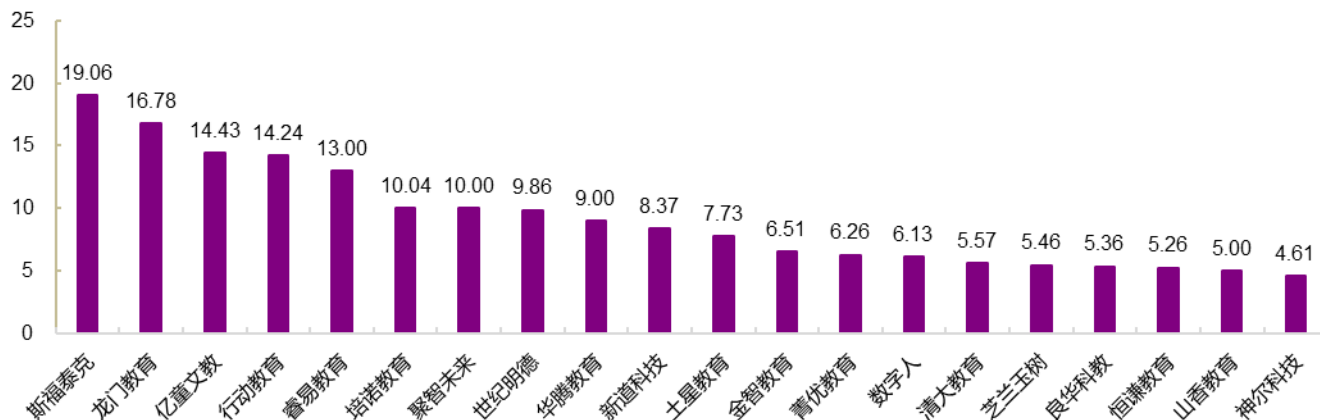
公司简称	股票代码	市值 (亿美元)	股价 (美元)	截止 月份	净利润 (百万美元)			PE (X)		
					FY18	FY19E	FY20E	FY18	FY19E	FY20E
新东方	EDU.N	165	104.22	5	296	300	437	56	55	38
好未来	TAL.N	191	32.20	2	198	303	408	96	63	47
达内科技	TEDU.O	1	1.26	12	-89	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
博实乐	BEDU.N	12	9.36	8	37	49	62	32	24	19
海亮教育	HLGO	16	61.90	6	33	52	61	48	31	26
正保远程教育	DL.N	2	4.93	9	12	N/A	N/A	14	N/A	N/A
瑞思学科英语	REDU.O	5	8.47	12	21	30	40	23	16	12
平均								45	38	28

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2019 年 8 月 9 日收盘价; (2) 公司业绩预测采用 Bloomberg 一致预期; (3) 月份指财年的截止月份, 以好未来为例, 2018 财年指 2017 年 3 月 1 日至 2018 年 2 月 28 日, 净利润数据为 non-gaap 数据, 美股公司为相应的财年数据。

1.4、新三板教育行业表现回顾（0805~0809）

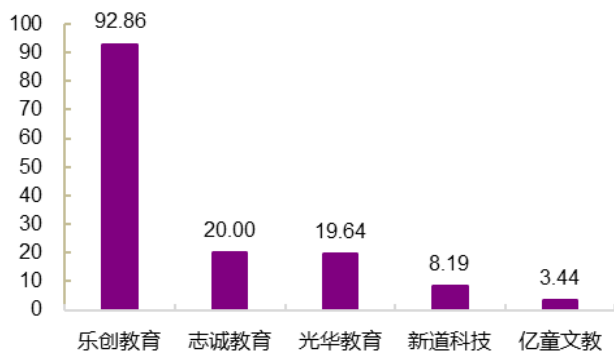
新三板教育行业表现回顾。新三板教育板块共有 210 家公司。上周(2019 年 8 月 5 日至 2019 年 8 月 9 日)，21 家公司构成的做市板块中有 8 家发生交易，187 家公司构成的竞价板块中有 9 家发生交易。目前创新层板块共有 19 家公司，基础层板块共有 188 家公司。

图 6：新三板教育行业市值前 20 名（单位：亿元）



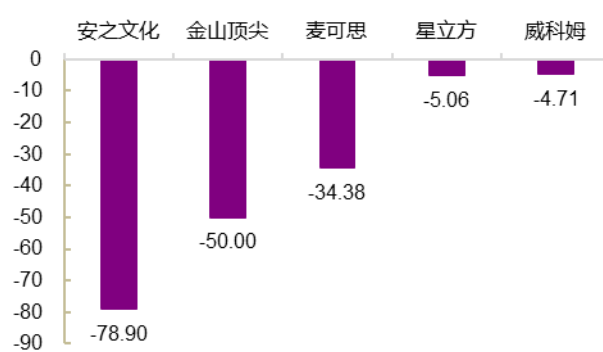
资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为 2019 年 8 月 9 日市值

图 7：新三板教育行业涨幅前 5 名（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2019 年 8 月 5 日至 2019 年 8 月 9 日

图 8：新三板教育行业跌幅前 5 名（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2019 年 8 月 5 日至 2019 年 8 月 9 日

1.5、一级市场教育行业融资总结（0805~0809）

上周（2019 年 8 月 5 日至 2019 年 8 月 9 日），6 家一级市场教育公司宣布获得融资。（1）8 月 7 日，螳螂科技获得数千万元 Pre-A 轮融资，拓课云获得数千万 A1 轮融资，小齿轮创客空间获得数百万天使轮融资。（2）8 月 8 日，天天学农获得数千万元 B 轮融资，宾果体育获得 500 万元天使轮融资。（3）8 月 9 日，波比英语获得千万元 Pre-A 轮融资。

表 4：上周一级市场教育企业融资情况

公司名称	融资时间	融资金额	融资阶段	投资方	公司简介
螳螂科技	8月7日	数千万元	Pre-A 轮	贵阳创投、新宜资本	教育行业营销解决方案提供商
拓课云	8月7日	数千万元	A1 轮	深圳前海与君资本领投	在线教育全场景解决方案供应商
小齿轮创客空间	8月7日	数百万元	天使轮	宏大资本、筑道控股领投	创客教育机构
天天学农	8月8日	数千万元	B 轮	雍创资本领投，经纬中国跟投	互联网农民职业教育
宾果体育	8月8日	500 万元	天使轮	-	青少年体育教育品牌
波比英语	8月9日	千万元	Pre-A 轮	名川资本	英语启蒙教育服务商

资料来源：Wind，光大证券研究所

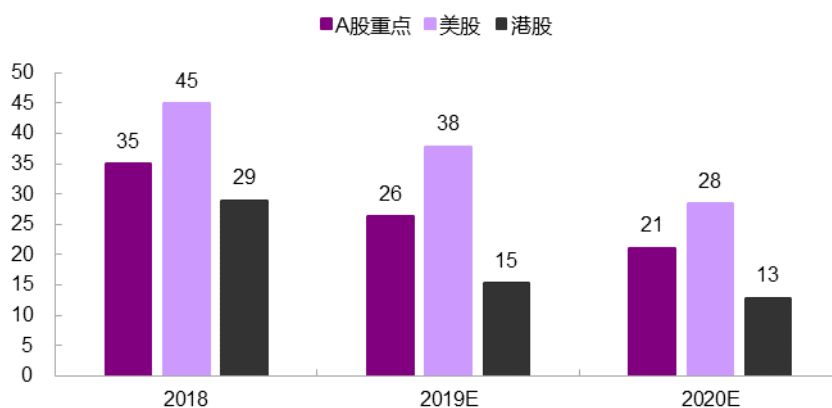
2、教育行业评级分析和投资策略

2.1、估值分析

估值梳理。截至 2019 年 8 月 9 日，各市场估值情况如下：

- 1、A 股教育：重点公司 2019/2020 年 PE 为 26X/21X；
- 2、港股教育：重点公司 2019/2020 年 PE 为 15X/13X；
- 3、美股教育：重点公司 FY2019/FY2020 年 PE 为 38X/28X。

图 9：教育行业估值比较



资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2019 年 8 月 9 日收盘价；（2）采用 Wind 一致预期

2.2、投资建议

教育行业投资建议：五条主线配置，核心推荐中公教育、中国东方教育、新东方在线、视源股份、开元股份。

（1）成人职业教育培训：核心推荐龙头公司中公教育和中国东方教育、开元股份；

（2）教育信息化：核心推荐中小学信息化龙头公司视源股份；建议关注新开普、科大讯飞、佳发教育、拓维信息、立思辰、三盛教育、三爱富等公司。

(3) 高校：考虑到该板块流动性较低，建议对低估值的高教标的均可配置，重点关注：宇华教育、希望教育等。满员稳定、学费随着 CPI 增长的成熟高校（完税后）的合理估值在 15-20xPE 之间。考虑港股高校的内生增长空间及外延并购的可能性，我们预计短期高教标的均有望恢复至 19 年 20xPE。

(4) 早教和素质教育培训：建议关注美吉姆、盛通股份。

(5) 在线教育：核心推荐新东方在线。

3、风险因素

行业风险：（1）政府教育政策的变化带来负面影响。（2）极端事件风险。（3）市场竞争加剧的风险。（4）宏观经济波动风险。

公司风险：（1）知识产权受到侵害的风险。（2）核心技术及人员流失的风险。（3）新产品研发和推广风险。（4）收入季节性波动风险。（5）盈利能力无法持续增长风险。

4、上周重点报告

4.1、精锐教育 3Q19 收入+33%，FY19 收入指引 +35~40%——教育行业跨市场周报（第 84 期）

外发时间：8 月 5 日

◆教育行业市场回顾和估值情况。

A 股教育指数 (930717) 本周下跌-2.00%，跑赢沪深 300 (vs-2.88%)、跑输创业板指 (vs-0.33%)。截至 2019 年 8 月 2 日，A 股重点公司 19/20 年 PE 为 28x/22x；港股重点公司 FY19/FY20 年 PE 为 16X/14X；美股重点公司 FY19/FY20 年 PE 为 38X/28X。A 股周涨幅前三名的公司是：创业黑马 (+6.16%)、松发股份 (+2.72%)、中公教育 (+1.59%)。

◆教育行业投资建议：五条主线配置，核心推荐中公教育、视源股份、开元股份。（1）成人职业教育培训：核心推荐龙头公司中公教育、开元股份，建议关注中国东方教育；（2）教育信息化：《中国教育现代化 2035》、《教育部 2019 年工作要点》出台，全面利好教育信息化行业。核心推荐中小学信息化龙头公司视源股份；建议关注新开普、科大讯飞、佳发教育、拓维信息、立思辰、三盛教育、三爱富等公司。（3）高校：考虑到该板块流动性较低，建议对低估值的高教标的均可配置，重点关注：希望教育、中国科培教育、新高教、民生教育等。满员稳定、学费随着 CPI 增长的成熟高校（完税后）的合理估值在 15-20xPE 之间。考虑港股高校的内生增长空间及外延并购的可能性，我们预计短期高教标的均有望恢复至 19 年 20xPE。（4）早教和素质教育培训：建议关注美吉姆、盛通股份。（5）在线教育：建议关注新东方在线。

◆K12 课后教育服务提供商精锐教育集团 (ONE.N)，公布了截至 5 月 31 日的 3Q19 未经审计的财务数据。3Q19 公司总收入为 10.93 亿元人民币 (1.58 亿美元)，同比增长 32.6%；运营利润 1.23 亿元，同比涨 117%。精锐·个性化业务净收入为 8.87 亿元人民币 (1.29 亿美元)，同比增长

25.9%；精锐·至慧学堂的净收入为 1.29 亿元人民币（1,863 万美元），同比增长 41.9%；小小地球少儿英语的净收入为 4,605 万元人民币（667 万美元），同比增长 77.5%；月均在读学生数为 174,835，同比增长 40.0%；新签学生数同比增长 42.7%。截至 2019 年 5 月 31 日，精锐教育学习中心数量达 430 家，教室数较 2018 财年同期增加 25.1%。精锐教育未来有望继续在高端 K12 课外辅导领域获取更多的市场份额，下一阶段计划为聚焦三条事业线：精锐·个性化、精锐·至慧学堂和小小地球少儿英语。公司给予 2019 财年业绩指引：精锐教育希望降低预期，以反映一次性政策监管影响。FY19 净营业收入期望在人民币 38.6 亿元至 40 亿元之间，相对 2018 财年的同比增长在 35%到 40%之间。

◆**风险因素。教学质量下滑、教育政策变动、外延扩张策略不达预期。**

5、上市公司重要公告

东方时尚 (603377.SH)：募集资金归还 (08/06)

公司将 8,000 万元暂时补充流动资金的募集资金全部归还至募集资金专用账户，并已将募集资金的归还情况通知保荐机构国信证券股份有限公司及保荐代表人。

科大讯飞 (002230.SZ)：回购减资 (08/07)

公司将对激励对象已授予但尚未解除限售的相应部分的限制性股票进行回购注销，总计 1,955,425 股。公司注册资本将随之发生变动，总股本由 2,200,530,492 股减至 2,198,575,067 股。

蓝盾股份 (300297.SZ)：回购股份 (08/08)

公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 433,000 股，占公司总股本的 0.03%，最高成交价为 5.09 元/股，最低成交价为 5.07 元/股，成交总金额为 2,199,192 元（不含交易费用）。

时代出版 (002599.SZ)：上半年度经营数据 (08/08)

公司主要业务板块营业收入稳定上升。其中，自编教材教辅、租型教编教辅营业收入分别为 26,335.5 万元和 26,955.9 万元，较去年上半年增长 12.68% 和 10.62%。

东方时尚 (603377.SH)：半年度报告 (08/09)

公司发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年，营业收入为 5.2 亿元，较去年同期降低 0.53%。净利润为 1.01 亿元，较去年同期降低 11.16%。

6、业内动态

北京市教委：将线上线下结合，治理在线教育（鲸媒体，08/05）

近日，教育部召开新闻通气会。通气会上，冯洪荣介绍，自 2018 年 4 月以来，北京已排查 12681 家校外培训机构，责令整改 1.2 万余次，停止办学 565 件，对海淀黄庄等社会反响强烈的 26 个热点地区进行治理。同时建立黑白名单制度，公布白名单 785 家和黑名单 113 家。

港资教育综合机构华夏博雅拟赴美 IPO（鲸媒体，08/06）

8月6日,华夏博雅正式在美递交招股书,拟在纳斯达克上市,首次公开募股拟筹集资金700万美元。根据招股书,华夏博雅2018年营收为480.9万美元,净利润为92.44万美元。

“螳螂科技”宣布完成数千万元 Pre-A 轮融资 (鲸媒体, 08/07)

8月7日,教育行业营销解决方案提供商“螳螂科技”宣布完成数千万元 Pre-A 轮融资,投资方是贵阳创投和新宜资本。本轮资金将主要用于市场营销、产品研发和客户成功体系的搭建。

拓课云完成数千万元 A1 轮融资 (鲸媒体, 08/07)

今日,在线教育全场景解决方案供应商、实时音视频应用服务商拓课云宣布已完成数千万 A1 轮融资,本轮融资由深圳前海与君资本领投,高思教育、水木清华校友基金、英诺天使基金跟投。

小齿轮创客空间完成数百万元天使轮融资 (鲸媒体, 08/07)

近日,创客教育机构深圳小齿轮创客空间教育宣布完成由宏大资本&筑道控股领投的数百万元天使轮融资。小齿轮 CEO 曾浩表示,本轮融资主要用于线上系统课程开发、品牌推广、实体店运营以及继续拓展校内业务等方面。

ATA 完成收购 ACG 公司 87.46% 股权 (鲸媒体, 08/08)

近日,ATA 宣布已经完成对国际艺术留学机构 ACG 公司 87.46% 的股权收购。ATA 董事长兼 CEO 马肖风表示,“收购 ACG 是我们成为领先的国际教育服务提供商战略的第一步。”

天天学农宣布完成 B 轮融资 (鲸媒体, 08/08)

国内首家互联网农民职业教育平台天天学农完成数千万元 B 轮融资,本轮融资由雍创资本领投,经纬中国跟投。据悉本轮融资将用于完善课程体系、打造教研团队、升级教辅系统。

宾果体育获 500 万天使轮投资 (鲸媒体, 08/08)

近日,青少儿体育教育品牌宾果体育获得 500 万人民币天使轮融资,投资方暂不对外公布。宾果体育大本营在杭州,前身是 IKIDFIT 少儿体能中心,创办于 2008 年,是专注于 3-16 岁青少儿体育教育品牌。

宁波市教育局: 参照驾照扣分方式 监管校外培训机构 (鲸媒体, 08/09)

近日,宁波市教育局发布通知称,将参照驾照扣分方式,监管校外培训机构。按照每年度总分 12 分,对扣分累计达到 12 分的校外培训机构注销其办学许可证,并将名单推送到宁波市公共信用信息平台。

波比英语获名川资本千万元 Pre-A 轮融资 (鲸媒体, 08/09)

近日,波比英语完成了千万元 Pre-A 轮融资,投资方为名川资本,本轮融资主要用于拓展下沉市场和完善课程体系。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼