扩招带动培训人次逆势增四成，下半年各业务已加速增长

——中公教育中报点评

公司点评

● 事件：中公教育发布 2020 年半年度报告

上半年，公司实现营业总收入 28.08 亿元，同比下降 22.80%；归母净利润-2.33 亿元，同比下降 147%。

● 考试延期导致收入确认减少业绩亏损，但下半年业务已加速回补

分季度看，Q1，公司实现收入 12.30 亿元下降 6.22 %；归母净利 1.16 亿元增长 9.52%。Q2，公司实现收入 15.78 亿元下降 32.16%；归母净利亏损 3.49 亿元下降 190.31%。二季度一般是公务员省考的密集时间，但今年省考基本都推迟到 8 月进行，导致公司二季度收入确认大幅减少。但我们认为，这是暂时性亏损。随着下半年各类招录考试的恢复，以及教师、考研及专升本等扩招政策带动相关招录人数出现较大增长，公司高增长逻辑反而更加强化。

● 网点及教师、研发人员等产能逆势扩张，培训人次增四成

在疫情冲击下，公司并未收缩战线，反而逆势大幅扩张。上半年，公司直营分支机构共 1335 家，较期初 1104 家同增约 20.92%。公司研发人员 2702 人、教师 18036 人，分别同增 31.74%/33.85%。受益扩招政策，公司培训人次逆势大幅增长 37.08%，从 179 万人次到 245 万人次；合同负债（学院培训费预收款）达到 72.22 亿元增长 31.50%。

● 考研、医疗等新业务收入达 9.7 亿增 26%，占比升至 34.6%

上半年，公司公务员、教师考试培训收入下降，但考研和医疗等新业务依然保持了较高的活跃度，综合序列营收达 9.7 亿元增长 26.04%。营收占比从去年同期的 21.18%扩大至 34.58%。今年，硕士研究生、专升本、第二学士学位三项扩招可吸纳 170 余万人。公司将持续受益扩招政策，考研、医疗、IT 等新业务是公司未来 3-5 年业绩最大增长点。

● 扩招红利促进公司业务高增长逻辑强化，维持“强烈推荐”

公职类考试培训收入将在下半年大幅增长，全年看业绩确定性高。扩招政策使中公受益明显，看好公司长期成长性。预计公司 2020-2022 年营收分别为 125.50 亿元、162.10 亿元、205.81 亿元，同比增长 36.8%、29.2%、27.0%；归母净利润分别为 23.86 亿元、32.25 亿元、41.95 亿元，同比增长 32.2%、35.1%、30.1%；对应 PE 分别为 96、71、55。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示： 宏观经济波动、政策风险、市场竞争风险、经营管理风险

财务摘要和估值指标

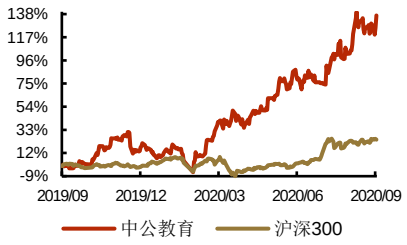
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,237	9,176	12,550	16,210	20,581
增长率(%)	-6.4	47.1	36.8	29.2	27.0
净利润(百万元)	1,153	1,805	2,386	3,225	4,195
增长率(%)	1469.5	56.5	32.2	35.1	30.1
毛利率(%)	59.1	58.5	57.3	58.3	58.4
净利率(%)	18.5	19.7	19.0	19.9	20.4
ROE(%)	39.0	52.6	41.2	35.8	31.8
EPS(摊薄/元)	0.19	0.29	0.39	0.52	0.68
P/E(倍)	200.4	128.0	96.8	71.6	55.1
P/B(倍)	78.2	67.3	39.9	25.7	17.5

强烈推荐（维持评级）

姚轩杰（分析师）
010-69004656
yaoxuanjie@xsdzq.cn
证书编号：S0280518010001

市场数据	时间 2020.09.03
收盘价(元):	37.46
一年最低/最高(元):	14.42/38.98
总股本(亿股):	61.67
总市值(亿元):	2,310.31
流通股本(亿股):	7.84
流通市值(亿元):	293.68
近 3 月换手率:	101.58%

股价一年走势



相关报告

《收入确认延后致亏，岗位扩招促下半年业绩大幅回升》2020-07-15

《线下受限和考试延后致 Q1 业绩放缓，疫后需求回补高增长可期》2020-04-29

《各业务线量价齐升，跨赛道高增长能力持续放大》2020-03-10

《业绩超预期，“政策+需求”利好叠加，考培业务持续看好》2020-03-02

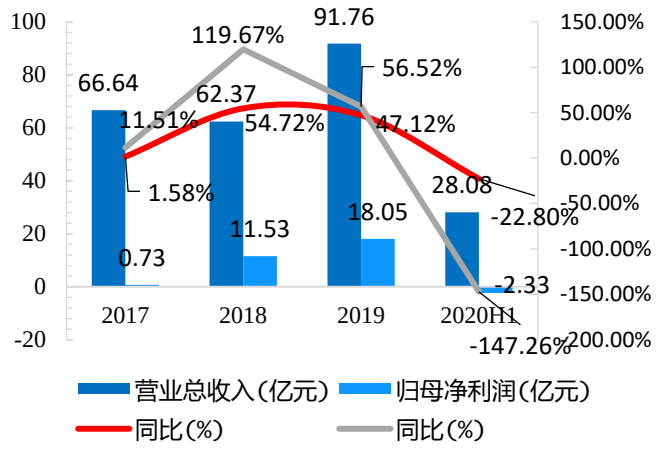
《前三季度业绩预增超 70%，公考招录大幅反弹促全年业绩维持高位》2019-10-15

1、 考试延期及产能逆势扩张，导致上半年业绩暂时性亏损

上半年，公司实现营业总收入 28.08 亿元，同比下降 22.80%；归母净利润-2.33 亿元，同比下降 147%。位于业绩预告区间（亏损 2-3 亿）内，符合预期。公司业绩亏损的主要原因有两个：一是上半年疫情突发导致全国范围停工停课，大量招录考试延期，导致公司收入确认暂时性减少；二是公司的教学网点、员工特别是研发人员等产能逆势扩张带来成本增加。

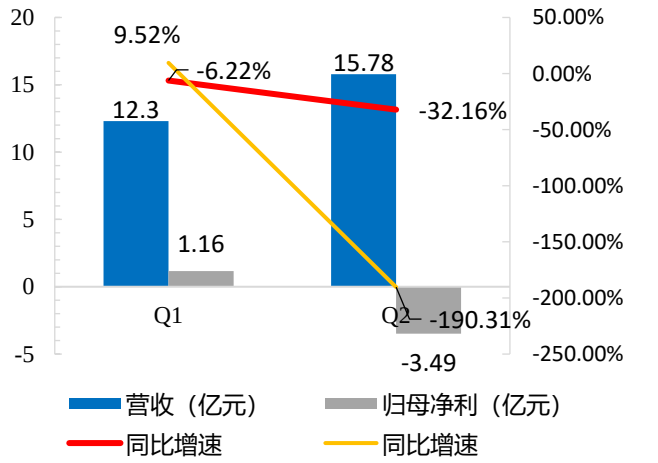
分季度看，Q1，公司实现营业收入 12.30 亿元，同比下降 6.22 %；归母净利润 1.16 亿元，同比增长 9.52%。Q2，公司实现营业收入 15.78 亿元，同比下降 32.16%；归母业绩亏损 3.49 亿元，同比下降 190.31%。

图1： 近 3 年公司营收、净利润及增长率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 分季度公司收入、净利润及增速



资料来源：Wind，新时代证券研究所

可以看到，公司二季度业绩下滑明显。根据往年公职类考试的规律，二季度是公务员省考的密集时间，也是公司确认收入的旺季，但今年公务员省考基本都推迟到 8 月进行，导致公司二季度收入确认大幅减少。但我们认为，这是暂时性亏损。随着下半年各类招录考试的恢复，以及教师、考研及专升本等扩招政策带动相关招录人数出现较大增长，公司经营已进入爆发期，下半年高增长逻辑反而更加强化。

教学网点及教师、研发人员等产能逆势扩张。在疫情冲击下，公司并未收缩战线，反而逆势大幅扩张，进一步提升市场份额和未来增长潜力奠定基础。上半年，公司直营分支机构共 1335 家，较期初 1104 家同增约 20.92%，网点拓展逆势快速推进。公司员工数 4.19 万人，较期初同增 19.03%，其中研发人员 2702 人、教师 18036 人，分别同增 31.74%/33.85%，为下半年可能的集中培训爆发及中长线成长奠定基础。

表1： 公司网点及员工数量增长情况

经营指标	报告期	去年末	增速
直营分支机构数量（个）	1,335	1,104	20.92%
员工人数（人）	41,911	35,209	19.03%
研发人员人数（人）	2,702	2,051	31.74%
授课师资人数（人）	18,036	13,475	33.85%

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

2、 公考、教考业务下降较多，考研及医考新业务增 26%

分业务来看，公司四大业务序列出现一定的分化。具体来说，受疫情影响，公务员序列、教师考试序列下滑明显，事业单位序列微降，以考研及医考等为主的综合序列同比增长 26%。

公考业务收入 12 亿下滑四成，占比降超 13pct。上半年，公司公务员序列实现收入 12.18 亿元，同比下降 40.90%；营收占比降至 43.38%，比去年同期的 56.66%下滑超过 13 个百分点。公考收入下降明显主要原因是疫情导致公务员省考延期，收入确认延迟。

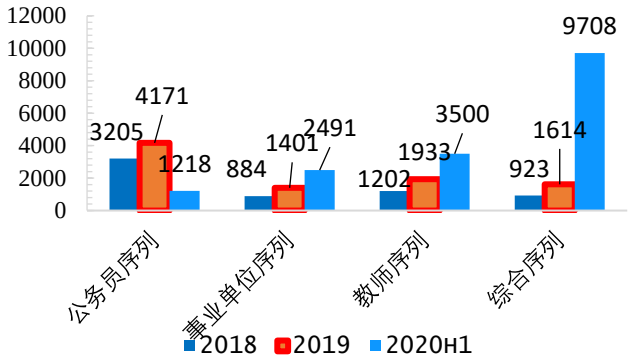
教考业务收入 3.5 亿下降三成，占比微降 2pct。上半年，公司教师序列实现收入 3.5 亿元，同比下降 32.80%；营收占比为 12.47%，比去年同期的 14.32%微降 2 个百分点。教考收入下降三成主要是各地教师招录因疫情影响大多推迟。

事考业务收入 2.5 亿微降 4%。事业单位序列实现收入 2.5 亿元，同比下降 4.22%；营收占比为 8.87%，比去年同期的 7.15%提升了 1.7 个百分点。二季度开始，基层事业单位的招录出现回升，促使公司该业务有一定的回补，整体仅微幅下降，且营收占比出现了上升。

考研、医疗等综合业务收入达 9.7 亿增 26%，占比升至 34.6%。上半年，公司的考研和医疗等新业务依然保持了较高的活跃度，并且新业务较少采用协议班的产品模式，收入确认并未受到考试延期的影响，由此带动其所在的综合序列营收达 9.7 亿元，同比增长 26.04%。同时，在招录考试延迟导致公考、教考序列收入确认减少的情况下，综合序列的营收占比从去年同期的 21.18%扩大至 34.58%，提升了超 13pct。

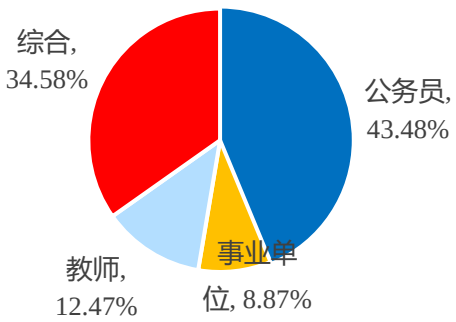
考研、医疗、IT 等新业务是公司未来 3-5 年业绩最大增长点。从政策及市场需求端看，学历提升及职业能力培训直接受益于疫情以来的稳就业政策强化。今年，教育部加大升学扩招力度，硕士研究生、专升本、第二学士学位三项扩招可吸纳 170 余万人，其中研究生扩招 18.9 万，增幅 20%；普通专升本扩招 32.2 万。从公司内生动力看，2019 年前后，公司对活跃的新业务集中完成了一轮密集的资源投入，尤其是在考研等重点门类上一次性实现核心教研资源的规模领先。此外，从 2019 年下半年开始，公司采取了针对新业务板块的“起飞行动”，从顶层给予新业务更多的管理资源投入。我们认为，在内外双重利好的背景下，考研、医疗、IT 等新业务将在 3-5 年后成为推动公司业绩增长的重要力量。

图3： 近 3 年公司四大业务序列收入(百万)



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图4： 营业收入中各部分收入占比



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

3、 公职岗位扩招带动培训人次大增四成，合约负债增三成

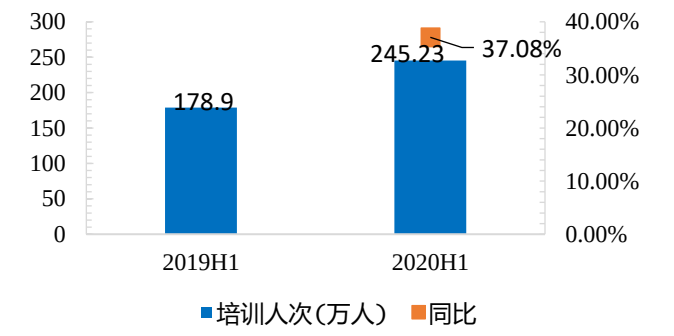
公司的考试培训业务具有逆周期的特征，在经济下行、就业压力加大的背景下，上半年国家在扩招公务员、教师等公职岗位、提高研究生、专升本等学历教育招生规模等稳就业方面密集出台政策。

具体而言，稳就业政策主要包括：一是扩大公共部门就业，**公务员、事业单位、国企等招录人数同比增长 20%以上**；二是**扩招硕士研究生、专升本、第二学士学位等学历提升项目 170 余万人**。这些举措表明，整个招录板块的中长期扩招趋势明确，行业未来 5-10 年仍将处于中高速发展期。

公司明显受益于此，这直接带动公司上半年培训人次大增四成，合约负债（对学员培训费的预收款）增长三成。我们认为，下半年这种高增长趋势还将延续。

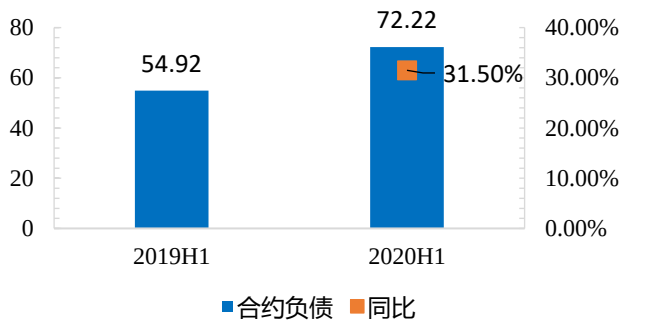
本报告期，公司培训人次同比增长了 37.08%，从 178.9 万人次到 245 万人次；合同负债（扣除增值税后的预收款项）72.22 亿元，比去年同期增长 31.50%。目前已有部分省考笔试成绩公布，预计合同负债在后半年将陆续确认为收入。

图5： 公司培训人次及增长率



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图6： 公司合约负债增长情况（亿元）



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

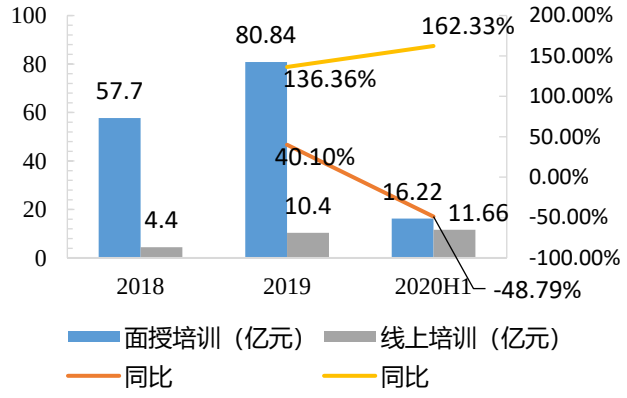
4、 线上业务大幅增长 163%，营收占比已升至四成

突发的重大疫情对经营环境造成了巨大影响，但公司团队快速有效应对，最大化发挥企业平台的数字化资源雄厚实力，大幅提升在线授课总量，线上业务保持迅猛增长。

上半年，公司线上培训收入达到 11.66 亿元，同比增长 162.33%；面授培训收入为 16.22 亿元，同比下降 48.79%。线上业务不仅增速快，营收占比已经增至 41.52%。

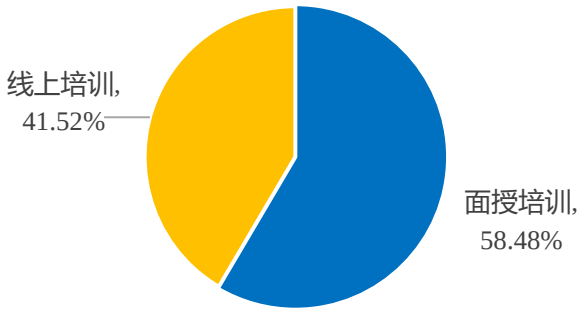
我们认为，疫情已经充分激发了线上教学的价值，未来线上业务的快速发展已经成为趋势。公司线上业务目前占比达到四成，尽管疫情好转后线下授课会快速回补，但线上线下业务融合将是公司未来业务发展的重点，线上业务的增长还将持续保持较高增速。

图7： 公司线上线下业务收入及增速



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图8： 2020H1 公司线上线下业务收入占比



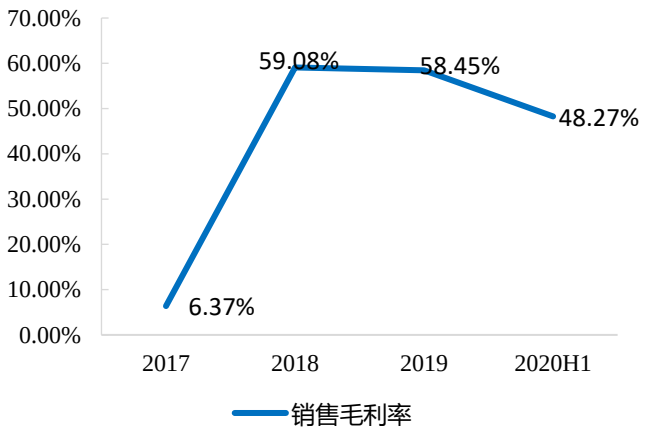
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

5、 收入下降致毛利率下滑较多，财务和研发费用增长明显

受收入下降影响，2020H1 毛利率降至 48.27%，同比下降超过 9pct。其中，20Q2 毛利率同比下滑 16%。

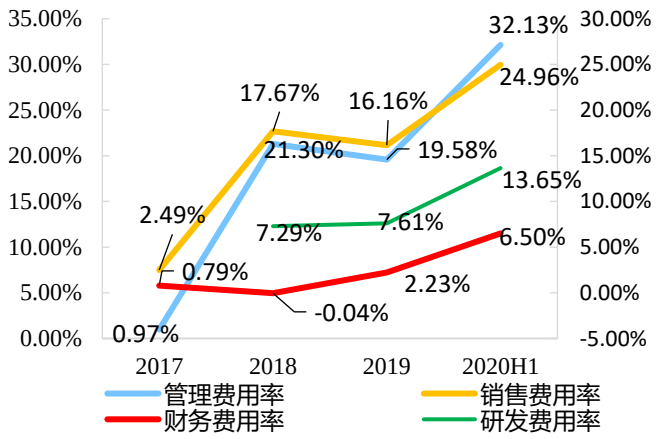
公司费用率攀升较为明显，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 25pct\32pct\6.5pct。财务费用同比增加 329.68%，主要是银行贷款利息及金融机构手续费增加所致。研发费用同比增加 26.05%，只要是研发人员数量增加其人工支出相应增加所致。

图9： 近 3 年公司毛利率情况



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 公司近 3 年费用率情况



资料来源：Wind，新时代证券研究所

6、 展望下半年：业务恢复迅速，全年高增长不变

在疫情好转的背景下，公司业务全面恢复。在公考方面，各省公务员考试基本都在 8 月底举行，公司收入确认在三季度迎来小高峰。教师考试、事业单位考试及其他考试也陆续恢复正常，公司表示，其经营已进入爆发式增长期。

此外，进入四季度，2021 年国考、考研等均开始报名，根据目前额扩招政策，我们预计明年的国考、考研等考试报名人次将进一步快速增长，这都有利于公司培训业务高速发展的趋势强化。因此，我们认为，公司全年业绩高增长逻辑不变。

从中长期角度看公司业务发展，我们认为，伴随着国际形势的变化，中央提出

了内循环的新方针，发展内循环的一个重要支撑就是新型城镇化。

新型城镇化将是一个城镇化的深化过程，其中最重要的就是公共服务的深化和升级。由此可见，接下来的公共部门扩招将获得内循环新方针的强大牵引。这也意味着，除了公务员，教师、医生、警察等公共服务门类的扩招空间还要更大得多。公司所处的赛道仍然拥有巨大的发展前景和中高速增长潜力。

7、 盈利预测及投资建议

公职（公考、事业单位、教师）公告目前已陆续发布，协议班收入将集中在下半年确认，全年看业绩确定性高。随着疫情逐步得到控制，公考、事业单位考试表现出扩招的局势。中公作为公职培训第一龙头将直接受益，我们看好公司作为行业龙头的长期成长性。

我们预计中公教育 2020-2022 年实现营收分别为 125.50 亿元、162.10 亿元、205.81 亿元，同比增长 36.8%、29.2%、27.0%；实现归母净利润分别为 23.86 亿元、32.25 亿元、41.95 亿元，同比增长 32.2%、35.1%、30.1%；对应 2020-2022 年 PE 分别为 96、71、55。维持“强烈推荐”评级。

8、 风险提示

宏观经济波动、政策风险、市场竞争风险、经营管理风险

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3070**	**4836**	**7805**	**11337**	**16825**
现金	649	2724	5746	9092	14605
应收票据及应收账款合计	7	3	0	0	0
其他应收款	81	255	204	389	364
预付账款	1	2	3	4	5
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	2332	1852	1852	1852	1852
非流动资产	**4132**	**5124**	**5426**	**5695**	**6004**
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	699	672	1135	1561	2012
无形资产	204	198	96	-19	-150
其他非流动资产	3229	4255	4194	4153	4141
资产总计	**7202**	**9961**	**13231**	**17032**	**22829**
流动负债	**4151**	**6422**	**7327**	**7916**	**9533**
短期借款	1607	2867	2867	2867	2867
应付票据及应付账款合计	145	236	0	0	0
其他流动负债	2400	3319	4460	5049	6666
非流动负债	**97**	**107**	**111**	**113**	**113**
长期借款	0	0	4	6	6
其他非流动负债	97	107	107	107	107
负债合计	**4248**	**6529**	**7438**	**8028**	**9646**
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0
股本	104	104	104	104	104
资本公积	1145	1199	1199	1199	1199
留存收益	1705	2092	4445	7625	11763
归属母公司股东权益	2954	3432	5793	9004	13183
负债和股东权益	**7202**	**9961**	**13231**	**17032**	**22829**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**1408**	**2474**	**3304**	**3626**	**5725**
净利润	1153	1805	2386	3225	4195
折旧摊销	138	162	129	179	234
财务费用	-3	204	43	48	-124
投资损失	-110	-259	-210	-226	-221
营运资金变动	171	620	957	402	1641
其他经营现金流	59	-58	-2	-2	-1
投资活动现金流	**-2360**	**-131**	**-219**	**-220**	**-320**
资本支出	263	720	302	269	308
长期投资	-1942	392	0	0	0
其他投资现金流	-4039	980	82	49	-12
筹资活动现金流	**1412**	**-267**	**-62**	**-60**	**108**
短期借款	315	1260	0	0	0
长期借款	-12	0	4	2	0
普通股增加	-717	0	0	0	0
资本公积增加	432	54	0	0	0
其他筹资现金流	1393	-1581	-66	-61	108
现金净增加额	**460**	**2076**	**3022**	**3346**	**5513**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**6237**	**9176**	**12550**	**16210**	**20581**
营业成本	2552	3813	5354	6759	8552
营业税金及附加	27	57	59	82	104
营业费用	1102	1483	2123	2681	3442
管理费用	873	1098	1487	1918	2429
研发费用	455	698	935	1220	1541
财务费用	-3	204	43	48	-124
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	1	1
其他收益	0	7	5	5	5
投资净收益	110	259	210	226	221
营业利润	**1340**	**2091**	**2765**	**3736**	**4863**
营业外收入	1	0	5	2	2
营业外支出	1	1	2	2	2
利润总额	**1340**	**2089**	**2768**	**3737**	**4864**
所得税	187	285	381	512	669
净利润	**1153**	**1805**	**2386**	**3225**	**4195**
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	**1153**	**1805**	**2386**	**3225**	**4195**
EBITDA	1555	2344	2943	3867	4916
EPS（元）	0.19	0.29	0.39	0.52	0.68

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-6.4	47.1	36.8	29.2	27.0
营业利润(%)	1189.2	56.0	32.3	35.1	30.2
归属于母公司净利润(%)	1469.5	56.5	32.2	35.1	30.1
获利能力					
毛利率(%)	59.1	58.5	57.3	58.3	58.4
净利率(%)	18.5	19.7	19.0	19.9	20.4
ROE(%)	39.0	52.6	41.2	35.8	31.8
ROIC(%)	107.0	-132.8	-117.0	-144.2	-114.1
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	65.5	56.2	47.1	42.3
净负债比率(%)	32.4	4.2	-49.6	-69.1	-89.0
流动比率	0.7	0.8	1.1	1.4	1.8
速动比率	0.2	0.7	1.1	1.4	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	149.9	1926.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.4	20.0	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.29	0.39	0.52	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.81	0.54	0.59	0.93
每股净资产(最新摊薄)	0.48	0.56	0.94	1.46	2.14
估值比率					
P/E	200.4	128.0	96.8	71.6	55.1
P/B	78.2	67.3	39.9	25.7	17.5
EV/EBITDA	3.1	1.0	-0.3	-1.1	-2.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

分析师介绍

姚轩杰，社服行业首席分析师，中国人民大学硕士，5 年投资研究经验，擅长扎实的基本面研究和行业趋势把握，精于挖掘具有中长期投资价值的优质个股。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代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，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕筱琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/