

2023年3月25日

# 中国东方教育 22 年收入下降 8%

## 教育行业周报 20230320-20230325

### 本周观点

本周中国东方教育发布 2022 财年业绩。收入/净利/扣非净利增长-8%/21%/-38%。(1) 22 年学校总数 224 所，增加 13 所；新招/平均培训人数同比下降 12.9%/1.1%；(2) 新东方/新华电脑/万通汽修收入增长-8%/-6%/13%；(3) 伴随疫情复苏，餐饮业快速复苏，我们预计 2023 年招生人数有望增长 20-25%，24 年净利有望恢复至 19 年水平。

投资策略方面，(1) 高教板块继续推荐中教控股、新高教集团；(2) K12 学科培训推荐学大教育：公司是双减前少有的顺利完成定增的公司、在手现金充裕，高中一对一培训部分不受政策影响，公司近期也转型拓展至职业教育领域；

(3) 素质教育推荐盛通股份：乐博有望在疫情后复苏，叠加行业预收款由年度改为季度、利好行业集中度提升，浙江已将人工智能纳入必修课，预计有利于行业渗透率提升。(4) 职业培训类推荐行动教育（受益于疫后改善，我们预计 Q1 业绩靓丽）。

### 行情回顾：跑赢上证指数 6.40PCT

本周中信教育上涨 6.86%，上证指数上涨 0.46%，跑赢大盘 6.40PCT。2023 年截至目前，中信教育指数上涨 15.33%，上证指数上涨 5.71%，跑赢大盘 9.62PCT。

**新闻摘要：**厦门大范围取消教师编制；北京：逐步提高艺术类专业文化课要求；河南：2022 年高等教育毛入学率 55.5%；西南大学开设“公务员专业”登上微博热搜。

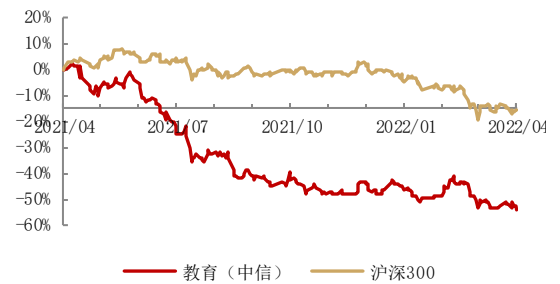
### 风险提示

疫情影响的不确定性：疫情恢复进度对线下教育带来影响。教育行业政策变动风险：教育行业政策变动影响 K12，职教和高教板块公司的招生及收费等情况。招生人数不达预期风险：终端需求减弱或企业自身优势弱化等使招生困难。

### 评级及分析师信息

行业评级：中性

### 行业走势图



分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

## 正文目录

1. 本周观点 .....	3
2. 行情回顾 .....	3
3. 行业新闻概览 .....	5
3.1. 官方通告 .....	5
3.2. 公司新闻 .....	6
3.3. 国外新闻 .....	8
4. 公司估值表 .....	11
5. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1 本周各主要指数涨跌情况 (%) .....	3
图 2 22 年初至今各主要指数涨跌情况 (%) .....	3
图 3 A 股教育周涨跌幅排名 (%) .....	4
图 4 港股教育周涨跌幅排名 (%) .....	4
图 5 美股教育周涨跌幅排名 (%) .....	4
表 1 A 股教育公司估值表 (亿元人民币) .....	11
表 2 港股教育公司估值表 (亿元人民币) .....	11

## 1. 本周观点

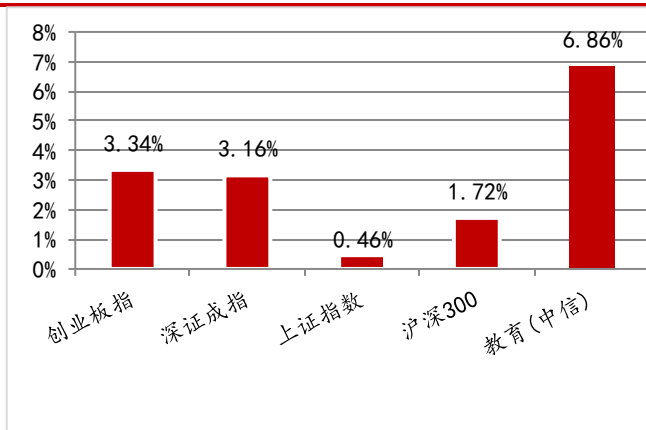
本周中国东方教育发布 2022 财年业绩。收入/净利/扣非净利增长-8%/21%/-38%。(1) 22 年学校总数 224 所，增加 13 所；新招/平均培训人数同比下降 12.9%/1.1%；(2) 新东方/新华电脑/万通汽修收入增长-8%/-6%/13%；(3) 伴随疫情复苏，餐饮业快速复苏，我们预计 2023 年招生人数有望增长 20-25%，24 年净利有望恢复至 19 年水平。

投资策略方面，(1) 高教板块继续推荐中教控股、新高教集团；(2) K12 学科培训推荐学大教育：公司是双减前少有的顺利完成定增的公司、在手现金充裕，高中一对一培训部分不受政策影响，公司近期也转型拓展至职业教育领域；(3) 素质教育推荐盛通股份：乐博有望在疫情后复苏，叠加行业预收款由年度改为季度、利好行业集中度提升，浙江已将人工智能纳入必修课，预计有利于行业渗透率提升。(4) 职业培训类推荐行动教育（受益于疫后改善，我们预计 Q1 业绩靓丽）。

## 2. 行情回顾

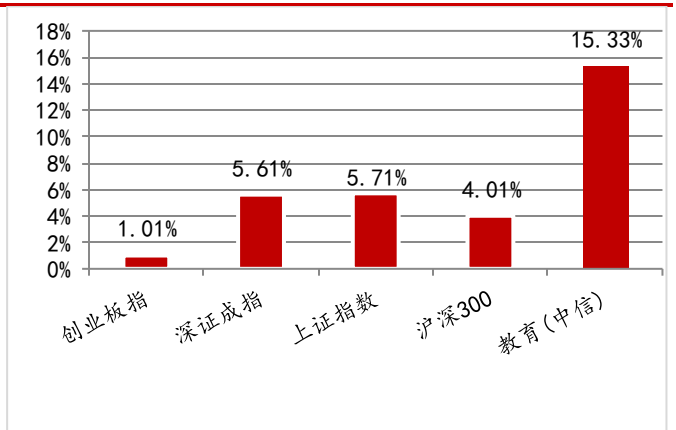
本周中信教育上涨 6.86%，上证指数上涨 0.46%，跑赢大盘 6.40PCT。2023 年截至目前，中信教育指数上涨 15.33%，上证指数上涨 5.71%，跑赢大盘 9.62PCT。

图 1 本周各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

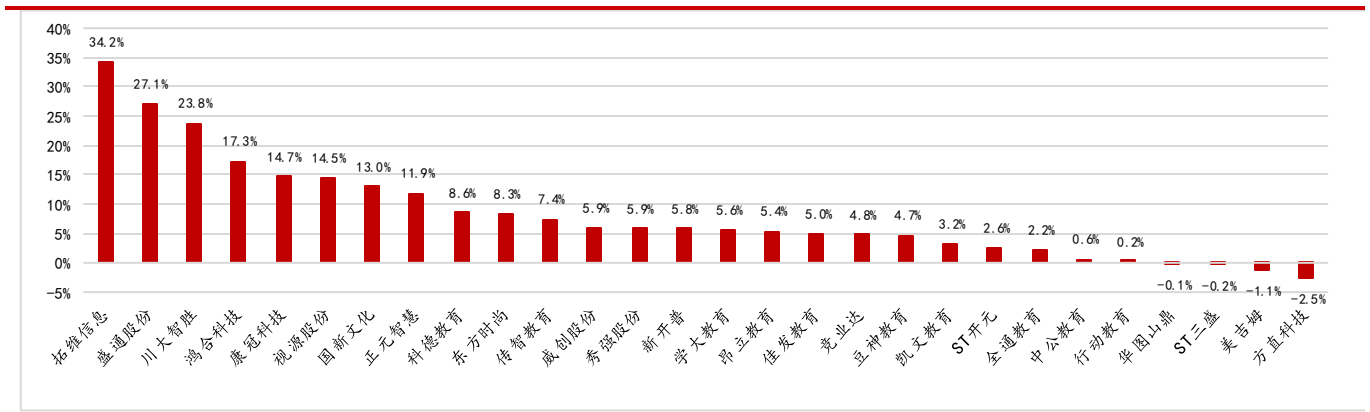
图 2 22 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

本周，A 股教育板块上涨前三的个股分别是拓维信息、盛通股份、川大智胜。A 股教育板块跌幅前三的个股分别是方直科技、美吉姆、ST 三盛。

图 3 A 股教育周涨跌幅排名 (%)

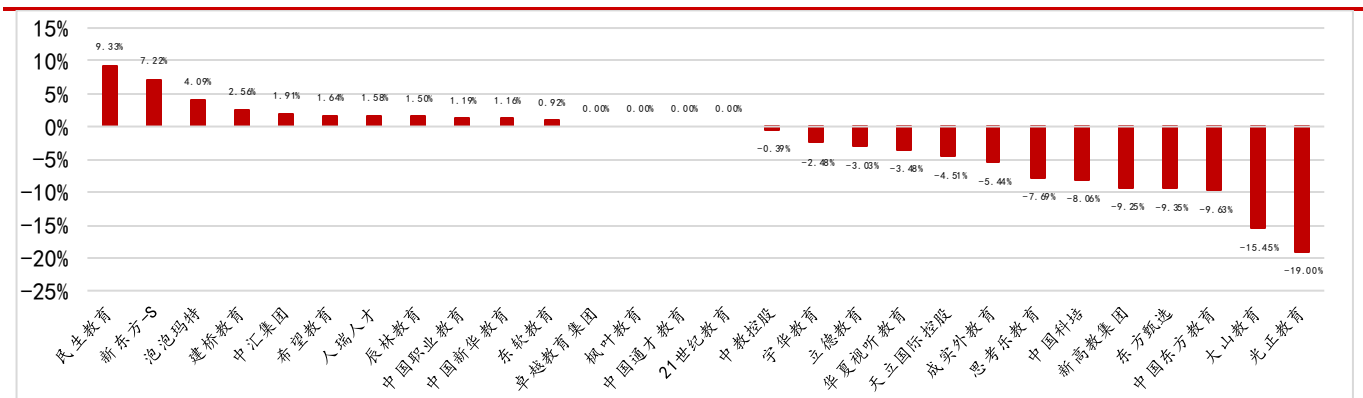


资料来源: wind, 华西证券研究所

港股本周教育板块上涨幅度前三的个股分别是民生教育、新东方-S、泡泡玛特。

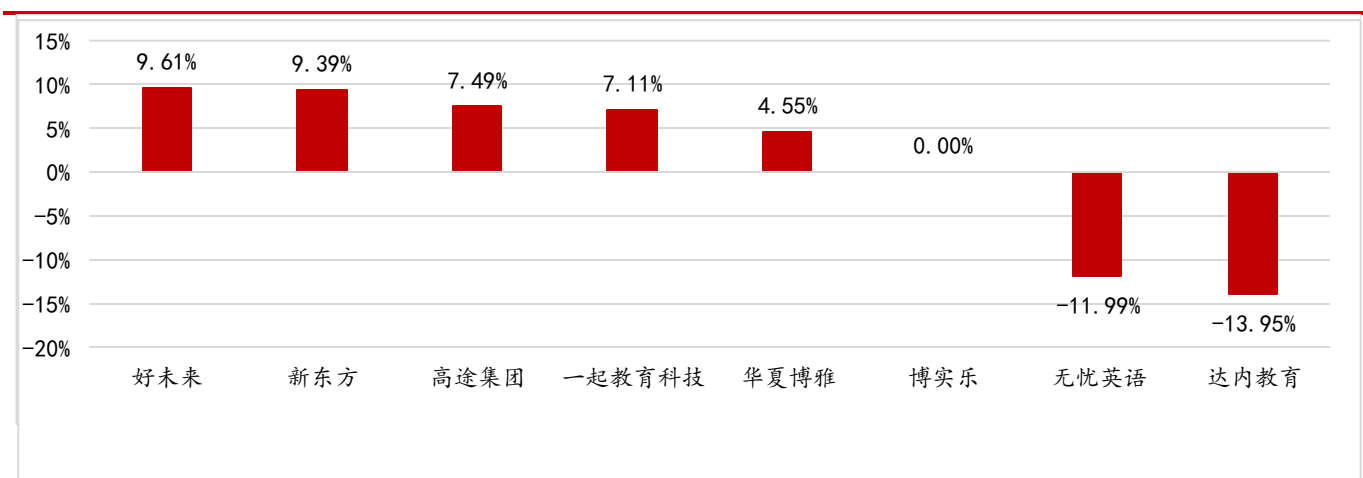
港股跌幅前三的个股分别是光正教育、大山教育、中国东方教育。

图 4 港股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 美股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

美股本周教育板块上涨幅度前三个股分别是好未来、新东方、高途集团。  
美股跌幅前三的个股分别是达内教育、无忧英语、博实乐。

### 3. 行业新闻概览

#### 3.1. 官方通告

##### 1) 【厦门大范围取消教师编制】

多家媒体报道称，一、二线城市公办中小学新招聘岗位正在越来越多地和编制“脱钩”。近日，厦门市市属学校及各区发布 2023 年校园招聘优秀毕业生公告，本轮共计招募 1409 名教师，均为非编岗位。这是厦门市首次大范围取消教师招聘编制。厦门教育局称，在政策没有变化的情况下，今后厦门中小学招聘的教师奖参照事业单位聘用人员管理。

(来源：鲸媒体)

##### 2) 【北京：逐步提高艺术类专业文化课要求】

近日，北京教育考试院发布《北京市关于进一步加强和改进普通高等学校艺术类专业考试招生工作的通知》，明确北京市 2024 年将全面实施音乐、舞蹈、表(导)演、播音与主持、美术与设计、书法等 6 个艺术类专业全市统一专业考试。根据不同艺术专业人才选拔培养要求，北京市将分类划定、逐步提高艺术类各专业高考文化课成绩录取最低控制分数线(舞蹈学类、表演专业可适当降低要求)，逐步扭转部分高校艺术专业人才选拔“重专业轻文化”倾向，高考文化课成绩所占比例原则上不低于 50%。2024 年起，艺术史论、戏剧影视文学等高校艺术类专业，直接依据考生高考文化课成绩、参考考生综合素质评价，择优录取。

(来源：鲸媒体)

##### 3) 【河南：2022 年高等教育毛入学率 55.5%】

日前，河南省教育厅发布全省 2022 年教育事业发展统计公报。公报显示，全省学前教育毛入园率 91.80%，高中阶段毛入学率 92.70%，义务教育巩固率 96.15%。全省普通高等学校 156 所，其中，本科院校 56 所，高职(专科)院校 99 所。全省高等教育毛入学率 55.50%。全省共有各级各类学校 4.99 万所，教育人口 2878.59 万人，其中，在校生 2682.31 万人，教职工 196.28 万。

(来源：鲸媒体)

##### 4) 【浙江：人工智能将成为中小学基础性课程和必修课程】

2023 浙江数字教育大会上获悉，人工智能将成为中小学基础性课程和必修课程，中小学科学、数学等学科，都将大篇幅融入人工智能教学内容。目前，信息技术已成为浙江省一门高考学科，中小学引入人工智能课程，将有利于学生打好基础。

(来源：鲸媒体)

##### 5) 【西南大学开设“公务员专业”登上微博热搜】

近日，西南大学开设公务员专业的词条登上热搜，据悉，西南大学“公务能力与公务员文化素养”微专业，是对标公务员和行政事业公务人员公开遴选所需核心知识而建设的应用型专业。该专业采取理论学习与应用实作相结合的模式教

学，通过公文写作、公务礼仪、行政能力测试与申论训练等课程系统培养学生。教学安排上，“公务能力与公务员文化素养”专业单独编班，实行线上线下混合制教学模式，主要安排在暑假集中授课。

(来源：鲸媒体)

#### 6) 【广东东莞启动科学教育“点亮”行动】

根据《东莞市推进中小学科学教育实施方案》，中小学校科学教育体系将从科学类探究实验室、科学教育“品质课堂”、五级课程体系、科学素质评价标准等环节进行建设。其中，作为科学教育课程的硬件支撑，东莞将推动镇街(园区)多种形式筹措资金，加快科学类探究实验室建设，确保 2023 年全市公办中小学校至少建设或完善 1 间探究实验室，2025 年实现全市公、民办中小学校探究实验室全覆盖。

(来源：鲸媒体)

#### 7) 【教育部：2022 年高等教育在学总规模比上年增加 225 万人】

今日，教育部召开发布会，介绍 2022 年全国教育事业发展基本情况。全国共有高等学校 3013 所，其中，普通本科学校 1239 所(含独立学院 164 所)；本科层次职业学校 32 所；高职(专科)学校 1489 所；成人高等学校 253 所。另有培养研究生的科研机构 234 所。各种形式的高等教育在学总规模 4655 万人，比上年增加 225 万人。

(来源：鲸媒体)

#### 8) 【教育部：2022 年全国研究生招生人数比上年增长 5.61%】

今日，教育部召开发布会，介绍 2022 年全国研究生情况。2022 年，全国共招收研究生 124.25 万人，比上年增长 5.61%。其中，招收博士生 13.90 万人，硕士生 110.35 万人。在学研究生 365.36 万人，比上年增长 9.64%。其中，在学博士生 55.61 万人，在学硕士生 309.75 万人。全国共招收成人本专科 400.02 万人；在校生 933.65 万人。招收网络本专科 280.89 万人；在校生 844.65 万人。

(来源：鲸媒体)

## 3.2. 公司新闻

#### 1) 【科大讯飞：典型产品已全部切换成国产芯片】

近日，科大讯飞表示，自 2019 年 10 月被列入实体清单后，与国内主要 CPU、GPU 厂商保持良好的沟通与合作，在国产化上稳步推动，相关服务器和产品在自主可控的技术底座上逐步实现迁移，产业链和配套链在自主可控的平台有序完成整合。当前，典型产品已经完成国产化替代，例如讯飞 AI 学习机在不影响其个性化精准学的前提下，已全部切换成国产芯片。

(来源：鲸媒体)

#### 2) 【李开复宣布筹组中文版 ChatGPT 公司“Project AI 2.0”】

相关媒体报道称，李开复近日在朋友圈表示，其正在筹办新公司 Project AI 2.0，正式开启团队组建，目标是大模型领域。据悉，李开复认为，AI 2.0 不仅是个聊天工具，也不仅是个图文创作的 AIGC 生成，如今看到的应用都还是 AI 2.0 能力的开端。据悉，李开复的新公司资金、算力已陆续到位，目前正在招募团队。Project AI 2.0 正面向全球吸纳专注在大模型、NLP、多模态、算法、分布式架构/ Infrastructure 等方向的人才。



(来源: 鲸媒体)

### 3) 【三盟科技完成 B+轮融资】

近日, 广州三盟科技股份有限公司完成 B+轮融资。本次融资由赛伯乐集团领投及个人投资者跟投, 投资前估值 10.6 亿人民币。本轮融资将加速推进三盟科技的高校产品标准化、高校 SAAS 产品开发、普教产品开发、普教市场推广及未来 IPO 战略进程。目前三盟科技上市规划即将加速, 计划完成 c 轮私募轮后奔赴科创板。

(来源: 鲸媒体)

### 4) 【拾柒阁获 500 万元战略投资】

近日, 拾柒阁获得尚迪集团 500 万元战略投资, 拾柒阁是一家沉浸式自习室建设运营商, 专注于共享自习室的投资、建设和运营业务。拾柒阁的创始团队来自互联网电商、直播电商和文化创意等相关行业, 公司团队超 50 人, 目前开设 10 家门店, 会员数量超 5 万人。拾柒阁创始人齐雅婷表示, 两年内将在武汉市所有区和地标性位置新增超过 30 家门店, 争取每个月都有新门店开业, 总门店数超过 40 家。

(来源: 鲸媒体)

### 5) 【“粉笔优选”正式开播】

近日, 粉笔旗下直播带货品牌“粉笔优选”正式开播, 带货品类包括粮油调味、休闲零食、冲饮、化妆个护、文创周边等。抖音官方数据显示, 首次直播的 2 个多小时里, 场观最高接近 2000 人, 共有 5.4 万人看过这场直播, 粉笔优选的粉丝数也由开播前的 8274 名粉丝增加到 1 万名粉丝。

(来源: 鲸媒体)

### 6) 【新东方: 出国考试培训业务比去年同期增长约 41%】

近日, 在新东方国际教育与牛津 AQA 考试局战略合作签约仪式上, 新东方教育科技集团首席执行官周成刚介绍称, 今年以来新东方的业务全线稳定。其中, 新东方的出国考试培训和出国咨询业务大幅度回暖, 出国考试培训业务比去年同期增长约 41%。随着学生对国际课程的需求日趋多元化, 新东方国际教育更多地关注学生个性化的学习需求, 比如通过诊断、模考、训练不断检测学生对于知识体系的学习与把握。这拉长了客户在新东方的留存周期。

(来源: 鲸媒体)

### 7) 【读书郎 2022 年预计盈利不高于 530 万元】

日前, 读书郎发布盈利警告, 预计截至 2022 年 12 月 31 日止年度将录得归母净利润不高于 530 万元, 和上年同期的 8210 万元相比减少 93.54%。对于净利润变动, 公告提到, 主要由于 2022 年收入较 2021 年同期减少 25.6%, 这是学生个人平板及可穿戴产品的销售额减少所致。而且公司的数字化教辅资源投入增加, 导致相关年度的销售成本中的内容许可费、员工成本及宽带成本增加, 毛利也因此同比减少 20.7%至 1.34 亿元。

(来源: 鲸媒体)

### 8) 【中国东方教育 2022 财年收入 38.2 亿元】

近日, 职业技能教育公司中国东方教育发布截至 2022 年 12 月 31 日的 2022 财年业绩。根据财报, 中国东方教育 2022 财年收入为 38.2 亿元, 同比 2021 财年时期的 41.4 亿元, 收入下降 8%。中国东方教育收入主要来自新东方烹饪教育、

新华电脑教育、万通汽车教育、欧米奇西点西餐教育、华信智原 DT 人才培养基地、美味学院等业务。只有万通汽车教育表现为收入增长，其他业务收入分别同比有所下降。

(来源：鲸媒体)

9) **【酷腾科教完成数百万元天使轮融资】**

据悉，江苏酷腾科教仪器设备有限公司完成天使轮融资，此轮融资将用于进一步扩大智慧教育装备产品与解决方案研发投入、验证商业模式和扩大市场规模。酷腾科教，位于江苏省南京市江宁区，是一家专注于创新教育装备产品研发生产、课程内容开发、教育信息化智慧化软件研发集成、创新学科空间设计建设等校园整体解决方案的互联网+高新技术企业。

(来源：鲸媒体)

10) **【软通动力成立教育公司】**

天眼查 APP 显示，近日，河南西亚斯软通教育科技有限公司成立，法定代表人为王伟，注册资本 1000 万人民币，经营范围包括职业中介活动；互联网信息服务；出版物零售；智能机器人的研发；人工智能双创服务平台等。股东信息显示，该公司由软通动力信息技术（集团）股份有限公司、北京软通动力教育科技有限公司、河南西亚斯教育发展有限公司共同持股。

(来源：鲸媒体)

### 3.3. 国外新闻

1) **【西班牙数学学习平台 InnovaMat 获 2000 万欧元投资】**

近日，西班牙数学教育公司 InnovaMat 宣布完成 2000 万欧元融资，本轮由美国教育科技基金 Reach Capital、西班牙基金 Kibo Ventures 和 Bonsai Partners 领投，借助此次融资，InnovaMat 希望将业务版图拓展到美国和拉丁美洲，并建立一个数学学习科学研究中心。据了解，InnovaMat 成立于 2017 年，总部位于西班牙巴塞罗那，其与数学教学专家合作，通过教学建议和自适应数字平台为教育机构提供个性化建议，帮助数学课堂进行转型。除了面向教育中心，InnovaMat 也通过 App 提供家庭数学学习解决方案。

(来源：鲸媒体)

2) **【美国在线教育公司 Course Hero 17 年来首次大规模裁员】**

近日，美国在线教育独角兽 Course Hero 宣布，其将裁掉 42 名员工，大约占其总员工数的 15%。据悉，这是 Course Hero 2006 年成立以来首次大规模裁员。Course Hero 的发言人表示，此次裁员是公司未来增长战略的一部分，预计公司未来将不会出现该规模的裁员行为。Course Hero 的上一轮融资在 2021 年，融资后的估值约为 36 亿美元。

(来源：鲸媒体)

3) **【印度教育独角兽 LEAD 已完成对 Pearson 在印 K12 业务的收购】**

近日，印度教育科技独角兽 LEAD 表示，其教育集团 Pearson 在印度的 K12 学习业务的收购。交易完成后，LEAD 服务的学生人数将超过 500 万。LEAD 在一份声明中表示，收购 Pearson India 当地的 K12 学习业务将有助于其到 2026 年为印度 60000 多所学校提供综合教育技术解决方案。尽管交易的具体细节并未透



露，但在 1 月份达成收购意向后，LEAD 向多家金融机构筹集超过 19.5 亿里拉（约合 2400 万美金）的资金。

（来源：鲸媒体）

4) 【瑞典在线教育平台 Kognity 获 500 万美元投资】

近日，瑞典教育科技公司 Kognity 宣布获得了 500 万美元的风险投资。本轮由三菱日联金融集团和 Liquidity Group 合资设立的 Mars Growth Capital 领投。Kognity 表示，新获得的资金将用于其美国高中业务的进一步增长，并在全球范围内拓展其产品提供。据悉，Kognity 是为剑桥国际普通中等教育证书考试，IB 课程和高中课程提供包含交互式教科书、学习数据分析和测评的一站式平台。该公司声称，目前已有超过 100 国家的 1000 多所学校的师生使用该平台。

（来源：鲸媒体）

5) 【巴基斯坦教育科技初创公司 Maqsad 获投 280 万美元】

近日，巴基斯坦教育科技初创企业 Maqsad 宣布完成 280 万美元种子轮融资。本轮由 Speedinvest 和现有投资者 Indus Valley Capital 领投，Maqsad 表示，计划利用新获得的资金进行科目拓展和技术增强。据了解，该公司成立于 2021 年，为 9-12 年级学生提供教学、测评和问答服务。Maqsad 提供通过英语和乌尔都语授课的本地化学术内容以及测验和其他游戏化学习功能。该公司旨在通过端到端的学习移动平台为 1 亿巴基斯坦学生提供受教育机会。

（来源：鲸媒体）

6) 【中泰共建的语言与职业教育学院揭牌成立】

近日，中泰语言与职业教育学院在泰国曼谷揭牌，该学院由中国教育部中外语言交流合作中心与泰国教育部职业教育委员会共同建设。该学院的成立将推动泰国东部地区 14 所职业院校与中国职业院校在“中文+职业教育技能”人才培养中的合作。

（来源：鲸媒体）

7) 【瑞典在线教育平台 Kognity 获 500 万美元投资】

近日，瑞典教育科技公司 Kognity 宣布获得了 500 万美元的风险投资。本轮由三菱日联金融集团和 Liquidity Group 合资设立的 Mars Growth Capital 领投。Kognity 表示，新获得的资金将用于其美国高中业务的进一步增长，并在全球范围内拓展其产品提供。据悉，Kognity 是为剑桥国际普通中等教育证书考试，IB 课程和高中课程提供包含交互式教科书、学习数据分析和测评的一站式平台。该公司声称，目前已有超过 100 国家的 1000 多所学校的师生使用该平台。

（来源：鲸媒体）

8) 【印度教育公司 Physicswallah 收购阿联酋教育公司 Knowledge Planet】

近日，位于印度的在线教育公司 Physicswallah (PW) 收购了阿联酋的教育科技公司 Knowledge Planet，目的是扩展到中东和北非 (MENA) 地区。这也是 PW 的第一个国际合作伙伴。这次收购将帮助 PW 为那些向往西方高等教育的学生提供一对一的 STEM 课程和 SAT 备考。Knowledge Planet 成立于 2011 年，专注于 JEE 和 NEET 考试准备相关的服务。该公司还计划通过这次合作，将业务扩展到沙特阿拉伯、阿曼和卡塔尔等国家。Physicswallah 成立于 2016 年，是印度唯一盈利的教育科技公司，在 2022 财年实现了 9.82 亿卢比的利润。

（来源：鲸媒体）

9) 【英国小学在教育科技上的预算过去四年下降了 10%】

英国一项新的研究显示，英国小学在教育科技上的预算在过去四年里下降了 10%，而中学的预算则保持不变。该份名为《2023 年英国学校教育科技 (EdTech) 实施和使用概况》的教育科技简报，由英国教育科技协会 (BESA) 和 Promethean 联合发布，报告基于对 1300 多所英国中小学校的长期调查，调查结果建议，政府应该对中小学投入更多资金，帮助其升级教育科技相关设备。

(来源：鲸媒体)

10) 【阿拉伯语在线学习平台 almentor 获 1000 万美元投资】

近日，阿拉伯语在线视频学习平台 almentor 完成 1000 万美元 Pre C 轮融资，本轮由 e&capital 领投，这笔资金将用于增加 B2C 领域的投入，拓展沙特阿拉伯市场，almentor 的目标是为中东和北非地区 1000 万学习者提供服务。almentor 成立于 2016 年，总部位于阿联酋迪拜，其与 950 多名导师合作，为个人、企业和政府创建了 1000 多门阿拉伯语在线课程。almentor 最近推出了月度和年度订阅计划，学习者可以访问由 700 多门课程组成的图书馆。

(来源：鲸媒体)

## 4. 公司估值表

表 1 A 股教育公司估值表 (亿元人民币)

证券代码	证券简称	总市值	22 年预测净利	22 年预测 PE	23 年预测净利	23 年预测 PE
003032.SZ	传智教育	73.97	1.91	33	2.3	28
605098.SH	行动教育	41.93	1.71	18	2.23	14
002599.SZ	盛通股份	38.55	0.50	47	1.6	15

资料来源：公司公告，华西证券研究所。注：总市值统计时间为 2023 年 3 月 18 日

表 2 港股教育公司估值表 (亿元人民币)

证券代码	证券简称	总市值	22 年预测净利	22 年预测 PE	23 年预测净利	23 年预测 PE
1765.HK	希望教育	49.77	4.45	11.17	8.40	5.91
1890.HK	中国科培	50.58	7.04	5.26	8.46	4.73
2001.HK	新高教集团	41.21	6.55	8.14	7.55	7.12
0839.HK	中教控股	195.67	18.45	8.06	20.63	8.30
0382.HK	中汇集团	29.95	5.67	4.06	6.55	2.93
1525.HK	建桥教育	16.60	2.12	7.67	2.51	6.48
1569.HK	民生教育	17.29	6.71	4.21	7.04	4.01

资料来源：公司公告，华西证券研究所。注：1 港元=0.89 元人民币。希望教育、中国科培、新高教集团、中教控股、中汇集团、建桥教育 2022 财年为 2021/9/1-2022/8/31

## 5. 风险提示

疫情影响的不确定性：疫情恢复进度对线下教育带来影响。

教育行业政策变动风险：教育行业政策变动影响 K12、职教和高教板块公司的招生及收费等情况。

招生人数不达预期风险：终端需求减弱或企业自身优势弱化等使招生困难。

### 分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，13年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015 年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名，2021年WIND金牌分析师第一名，2022年东方财富CHOICE纺服分析师第一名。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。