

2023年07月29日

首个国家重大行业产教融合共同体成立

教育行业周报 20230722-20230728

本周观点

本周，国家轨道交通装备行业产教融合共同体成立大会在江苏常州举行。（1）这是首个国家层面重大行业产教融合共同体，将通过政府、行业、企业、学校四方协同，破解制约产教深度融合过程中的机制性障碍；（2）会议强调，职业教育是建设教育强国的重要一极，当前和今后一个时期职业教育的重要任务是加快构建现代职业教育体系；（3）国家轨道交通装备行业产教融合共同体成立后，将重点探索破解制约产教深度融合障碍的新经验新范式，未来，教育部还将陆续在航空航天装备、船舶与海洋工程装备、新材料、兵器工业等重点行业和重点领域，支持建设若干个国家重大行业产教融合共同体。

本周港股教育延续上涨趋势，主要受益于政治局召开会议，提振市场信心，拉动恒生指数本周上涨 4.4%，以及结合《职业教育产教融合赋能提升行动实施方案》政策驱动，其中涨幅前三的为东方甄选、新东方-S、中教控股：（1）本周东方甄选由于直播间暂停营业三天，开启自营 APP 售货，首日 GMV 突破 3000 万元，3 日突破 8000 万元，带动股价上涨；

（2）本周新东方发布 23 财年数据，Q4 收入/净利同比增长 64%/146%，23 财年净利扭亏为盈；（3）本周受产教融合发展利好，中教控股股价上涨，截至 22 年，在产教融合业务方面中教控股校企合作数量达到 3475 家，成员学校获批教育部产学合作协同育人项目共计 84 项。

本周中汇集团发布 FY23 前三季度数据，营业收入/毛利为 14.60/7.36 亿元，同比增长 16.1%/16.3%，毛利率同比提高 0.1pct 至 50.4%，在校学生人数同比提升 11.6%至 8.7 万人，得益于集团 23/24 学年招生学额合计同比抬升 19.4%，再创历史新高。我们分析，公司未来成长空间：（1）根据公司 10 月 13 日公告新生报名情况，预计 23 学年在校生人数将达到 8.18 万人，同比增长 5.4%；（2）公司华商学院四会新校区二期占地已于 2020 年 10 月获得，预期将于 2023 年 8 月或前完工并于 2023 年 9 月投入使用，预期四会新校区第一期及第二期自 2023/2024 学年起将可容纳约 1.6 万名学生。（3）非学历职业教育，特别是校企合作方面仍将保持快速增长。

我们分析，教育领域有望继续迎来一系列鼓励支持政策，职业教育、科技教育也是中长期最利好的方向。推荐：

（1）业绩期重点推荐行动教育、学大教育等业绩保障性强的标的；（2）疫后复苏推荐东方时尚。

行情回顾：跑输上证指数 4.41PCT

本周，中信教育下跌 0.99%，上证指数上涨 3.42%，跑输大盘 4.41PCT。2023 年截至目前，中信教育指数上涨 0.62%，上证指数上涨 6.04%，跑输大盘 5.42PCT。

新闻摘要：

教育部：实施国家优秀中小学教师培养计划；校外教育培训监管与服务平台正式上线；苏港澳基础教育合作联盟成

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：

立；好未来成立文化传播公司；孩子王发行可转债募资不超 10.39 亿元；学而思：旗下业务不存在大规模退费的情况；中国春来：2023/2024 学年总招生名额大幅增加；昂立教育：主要业务已纳入全国校外教育培训监管与服务综合平台；印度教育科技公司 Scaler 发布基于 GPT-4 的 AI 助教；联合国教科文组织呼吁在教育中合理应用技术。

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。

正文目录

1. 本周观点.....	4
2. 行情回顾.....	4
3. 行业新闻概览.....	6
3.1. 官方通告.....	6
3.2. 公司新闻.....	7
3.3. 国外新闻.....	9
4. 公司估值表.....	10
5. 风险提示.....	10

图表目录

图 1 本周各主要指数涨跌情况 (%)	4
图 2 23 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)	4
图 3 A 股教育周涨跌幅排名 (%)	5
图 4 港股教育周涨跌幅排名 (%)	5
图 5 美股教育周涨跌幅排名 (%)	6
表 1 A 股教育公司估值表 (亿元人民币)	10
表 2 港股教育公司估值表 (亿元人民币)	10

1. 本周观点

本周，国家轨道交通装备行业产教融合共同体成立大会在江苏常州举行。（1）这是首个国家层面重大行业产教融合共同体，将通过政府、行业、企业、学校四方协同，破解制约产教深度融合过程中的机制性障碍；（2）会议强调，职业教育是建设教育强国的重要一极，当前和今后一个时期职业教育的重要任务是加快构建现代职业教育体系；（3）国家轨道交通装备行业产教融合共同体成立后，将重点探索破解制约产教深度融合障碍的新经验新范式，未来，教育部还将陆续在航空航天装备、船舶与海洋工程装备、新材料、兵器工业等重点行业和重点领域，支持建设若干个国家重大行业产教融合共同体。

本周港股教育延续上涨趋势，主要受益于政治局召开会议，提振市场信心，拉动恒生指数本周上涨 4.4%，以及结合《职业教育产教融合赋能提升行动方案》政策驱动，其中涨幅前三的为东方甄选、新东方-S、中教控股：（1）本周东方甄选由于直播间暂停营业三天，开启自营 APP 售货，首日 GMV 突破 3000 万元，3 日突破 8000 万元，带动股价上涨；（2）本周新东方发布 23 财年数据，Q4 收入/净利同比增长 64%/146%，23 财年净利扭亏为盈；（3）本周受产教融合发展利好，中教控股股价上涨，截至 22 年，在产教融合业务方面中教控股校企合作数量达到 3475 家，成员学校获批教育部产学合作协同育人项目共计 84 项。

本周中汇集团发布 FY23 前三季度数据，营业收入/毛利为 14.60/7.36 亿元，同比增长 16.1%/16.3%，毛利率同比提高 0.1pct 至 50.4%，在校学生人数同比提升 11.6%至 8.7 万人，得益于集团 23/24 学年招生学额合计同比抬升 19.4%，再创历史新高。我们分析，公司未来成长空间：（1）根据公司 10 月 13 日公告新生报名情况，预计 23 学年在校生人数将达到 8.18 万人，同比增长 5.4%；（2）公司华商学院四会新校区二期占地已于 2020 年 10 月获得，预期将于 2023 年 8 月或前完工并于 2023 年 9 月投入使用，预期四会新校区第一期及第二期自 2023/2024 学年起将可容纳约 1.6 万名学生。（3）非学历职业教育，特别是校企合作方面仍将保持快速增长。

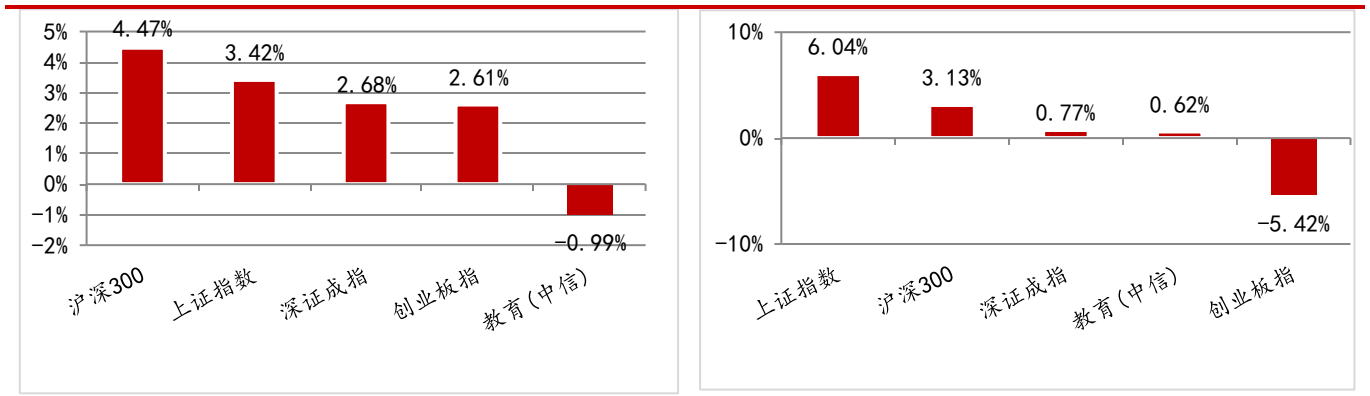
我们分析，教育领域有望继续迎来一系列鼓励支持政策，职业教育、科技教育也是中长期最利好的方向。推荐：（1）业绩期重点推荐行动教育、学大教育等业绩保障性强的标的；（2）疫后复苏推荐东方时尚。

2. 行情回顾

本周，中信教育下跌 0.99%，上证指数上涨 3.42%，跑输大盘 4.41PCT。2023 年截至目前，中信教育指数上涨 0.62%，上证指数上涨 6.04%，跑输大盘 5.42PCT。

图 1 本周各主要指数涨跌情况 (%)

图 2 23 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)

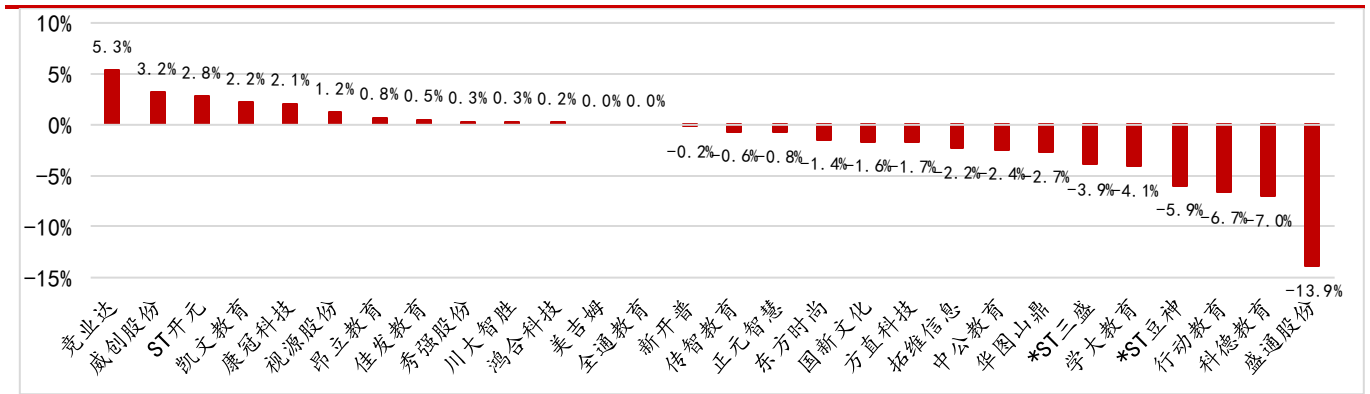


资料来源: wind, 华西证券研究所

资料来源: wind, 华西证券研究所

本周, A 股教育板块上涨幅前三的个股分别是竞业达、威创股份、ST 开元。A 股教育板块跌幅前三的个股分别是盛通股份、科德教育、行动教育。

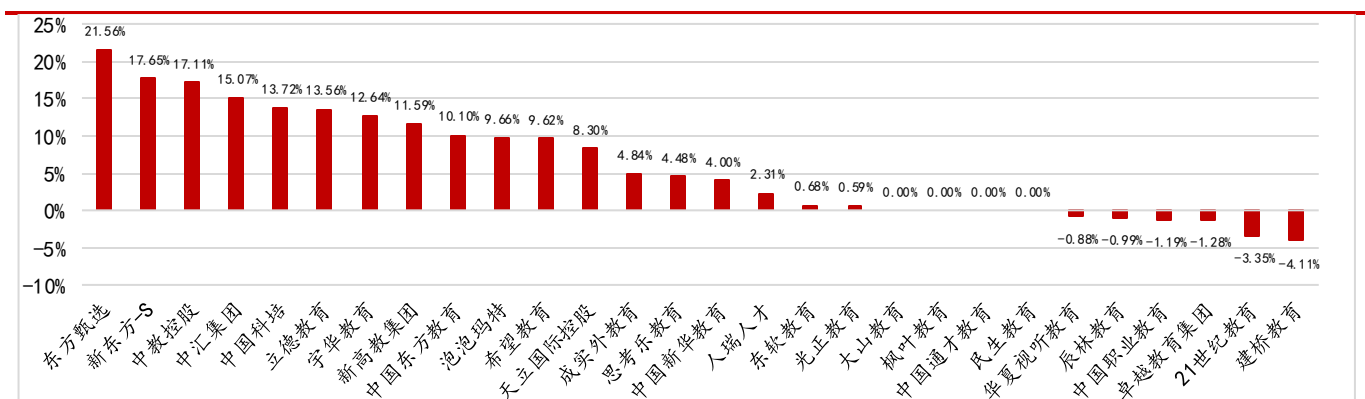
图 3 A 股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

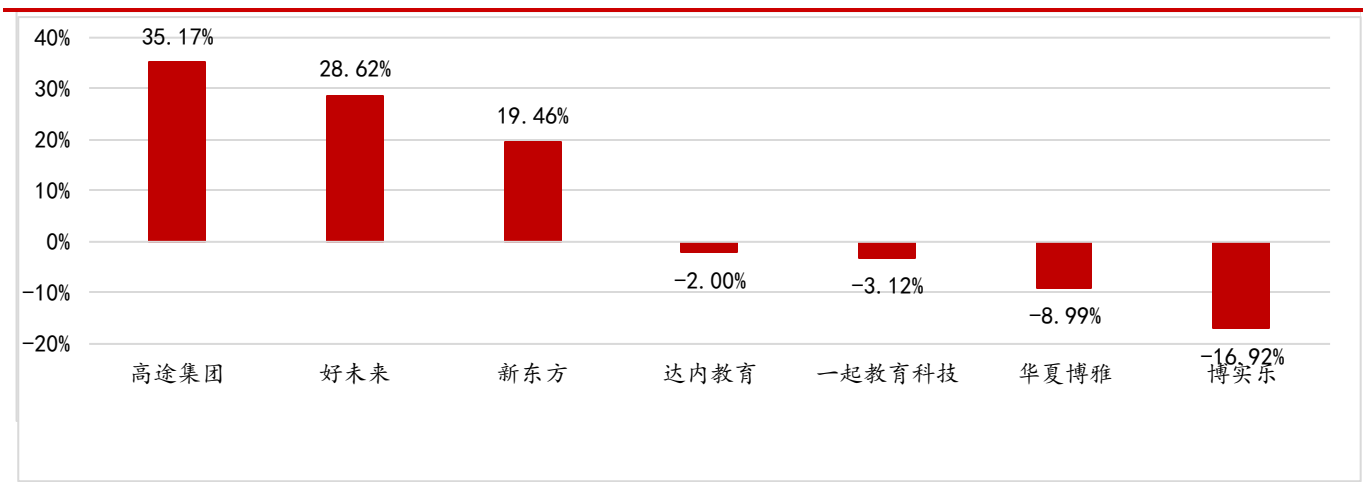
港股本周教育板块上涨幅度前三的个股分别是东方甄选、新东方-S、中教控股。港股跌幅前三的个股分别是建桥教育、21 世纪教育、卓越教育集团。

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高途集团、好未来、新东方。美股跌幅前三的个股分别是博实乐、华夏博雅、一起教育科技。

3. 行业新闻概览

3.1. 官方通告

1) 【校外教育培训监管与服务平台正式上线】

近日, 全国校外教育培训监管与服务综合平台正式上线。截至目前, 全国校外教育培训监管与服务综合平台已纳入首批 10 多万家白名单的校外培训机构(含线上、线下和学科、非学科), 各地主管部门已完成对入驻培训机构相关资质、资金、人员、材料、场地、课程等信息的审核备案。同时, 全国校外教育培训监管与服务综合平台正式推出“校外培训家长端”APP, 提供全国统一校外培训官方购课服务。

(来源: 鲸媒体)

2) 【西安再通报中考“回流生”事件】

近期, 西安中考“回流生”事件引发关注。目前, 西安市已经出台五项措施严肃中考政策环境, 严肃查处违法违规行为。7月21日晚, 西安公安发布警情通报称, 发现西安市某培训机构以造假方式为“回流生”提供服务, 涉嫌违法, 目前已控制涉案人员 13 名。

(来源: 鲸媒体)

3) 【中国科协、教育部举办“科学家(精神)进校园行动”】

近日, 中国科协、教育部日前联合印发通知, 共同实施“科学家(精神)进校园行动”。据了解, 该行动将邀请院士、专家进校园开展科学家精神宣讲活动, 组织科技辅导员、共青团员等讲述科学家故事, 鼓励各地分层次建立科学家精神宣讲团。方案提出, 建立一批“科学家故事众创空间”, 同时, 利用中小学现有读书角、图书架、书报亭, 充实科学家故事图书。此外, 依托国家智慧教育公共服务平台等建设“科学家精神专栏”。

(来源: 鲸媒体)

4) 【北京通报 6 起违规学科培训】

近日, 北京市连续发布了 6 起违规学科培训行为的情况通报。其中包括北京育博远教育咨询有限公司、北京维登文化艺术交流有限公司、北京冉冉文化传播有限公司、起点童话(北京)文化传播有限公司, 针对违规学科培训行为, 联合检查组责令机构退还培训费、主动拆除教学设施设备, 行业主管部门及相关职能部门将做进一步处理。

(来源: 鲸媒体)

5) 【苏港澳基础教育合作联盟成立】

近日, 苏港澳基础教育合作联盟成立仪式在无锡举行。据悉, 苏港澳基础教育合作联盟在江苏省教育厅、中国香港教育局、中国澳门教育及青年发展局支持下成立, 涵盖三地 100 所中小学。

(来源: 鲸媒体)

6) 【教育部: 凡暑期开展学科类培训均属违规】

近日, 教育部、中消协发布提醒称, 凡暑期开展学科类培训的机构, 均属违规培训, 其中绝大多数为“黑班级、黑机构”, 既无质量保证, 更无安全保证, 请家长从孩子安全出发, 主动远离。对于满足孩子兴趣特长的非学科类培训, 既要合理安排培训时间, 还要谨慎选择合规机构, 特别要提醒家长高度关注诸如儿童舞蹈“下腰”动作等可能导致的受伤甚至瘫痪风险。

(来源: 鲸媒体)

7) 【多地打击违规补课: 奖 1 万鼓励举报】

近日, 多地进行暑期违规补课专项排查, 哈尔滨市第 64 中以教研组为单位, 利用微信、视频、电话等形式对全校教职员工进行不定时排查。湖北蕲春县教育局则以现金鼓励举报, 蕲春县教育局设立举报电话, 欢迎广大家长朋友和社会各界人士对在职教师违规办班或参与社会机构补课的行为进行监督和举报。一经查实, 县教育局将对首告实名举报人奖励 10000 元, 并对参与有偿补课的教师从严追责, 从重处理。

(来源: 鲸媒体)

8) 【教育部: 实施国家优秀中小学教师培养计划】

近日, 教育部印发《教育部关于实施国家优秀中小学教师培养计划的意见》, 《意见》提出, 从 2023 年起, 国家支持“双一流”建设高校为代表的高水平高校选拔专业成绩优秀且乐教适教的学生作为“国优计划”研究生, 在强化学科专业课程学习的同时, 系统学习教师教育模块课程(含参加教育实践), 为中小学输送一批教育情怀深厚、专业素养卓越、教学基本功扎实的优秀教师。

(来源: 鲸媒体)

3.2. 公司新闻

1) 【好未来成立文化传播公司】

天眼查显示, 近日, 上海潜精研思文化传播有限公司成立, 注册资本 50 万元, 法定代表人为胡健, 经营范围含组织文化艺术交流活动、文艺创作、市场营销策

划、旅游开发项目策划咨询、日用百货销售、互联网销售等，由好未来旗下公司欣欣相融教育科技（北京）有限公司间接全资持股。

（来源：鲸媒体）

2) 【孩子王发行可转债募资不超 10.39 亿元】

近日，孩子王发布向不特定对象发行可转换公司债券并在创业板上市募集说明书，预计发行募集资金不超过 10.39 亿元，主要用于零售终端建设项目和智能化物流中心建设项目。公告指出，扣除发行费用后，孩子王拟使用募集资金在“零售终端建设项目”和“智能化物流中心建设项目”上分别投入 7.64 亿元、2.75 亿元。其中，“零售终端建设项目”计划未来 3 年在江苏、安徽、浙江、四川、湖南、山东等全国 22 个省（市）新建线下门店 169 家，并新增智慧门店试点设备投入。

（来源：鲸媒体）

3) 【学而思：旗下业务不存在大规模退费的情况】

近日，学而思发布公告称，有不法分子伪造《学而思教育退费公告》文件，冒用“学而思教育”名义，以“建立专项小组清退学费”为由，要求用户进入 QQ 群，实施诈骗。对此，学而思郑重声明：学而思旗下业务均运转正常，不存在大规模退费情况。学而思更从未授权和委托任何个人或第三方机构进行退费工作。我们与用户的联络均会通过官方 APP、官方客服电话等渠道进行。

（来源：鲸媒体）

4) 【中国春来：2023/2024 学年总招生名额大幅增加】

中国春来近日发布公告，公司于 2023/2024 学年的总招生名额已大幅增加。与上一学年相比，集团的院校大幅增加约 9600 个名额，同比增加约 27.6%。进一步细分而言，本科课程及专升本课程的名额合共增加约 14.5%，而专科课程的名额大幅增加约 61.9%。

（来源：鲸媒体）

5) 【昂立教育：主要业务已纳入全国校外教育培训监管与服务综合平台】

近日，昂立教育在投资者互动平台表示，目前公司主要业务子公司已纳入全国校外教育培训监管与服务综合平台，公司正在积极推进其余子公司在全国校外教育培训监管与服务综合平台的备案工作。

（来源：鲸媒体）

6) 【金山云旗下公司增资至 4 亿美元】

近日，金山云（海南洋浦）信息科技有限公司发生工商变更，注册资本由 3 亿美元增至 4 亿美元，增幅约 33.33%。该公司成立于 2022 年 8 月，法定代表人为邹涛，经营范围含互联网域名注册服务、计算机软硬件及辅助设备批发、技术服务、软件开发等。股东信息显示，该公司由金山云有限公司全资持股。

（来源：鲸媒体）

7) 【文心一言超过 GPT-3.5】

近日，中文通用大模型综合性基准 SuperClue 发布了最新中文大语言模型排行榜。榜单结果显示，百度文心一言总分超 GPT-3.5-Turbo，领跑国内大模型。据悉，新版本的文心一言效果提升 50%，训练速度提升 2 倍，推理速度提升 30 倍。

（来源：鲸媒体）

8) 【东方甄选回应抖音直播间被关：紧急在 App 上进行销售】

近日，东方甄选方面回应其抖音自营店铺被关一事称，“因规则要求，抖音平台自营产品店铺、自营产品直播间暂停营业 3 天”。东方甄选 CEO 孙东旭在直播中表示，此次抖音店铺关停是突发情况，为不影响客户对东方甄选产品的旺盛需求，决定紧急在 App 上进行销售。

(来源：鲸媒体)

3.3. 国外新闻

1) 【印度教育科技公司 Scaler 发布基于 GPT-4 的 AI 助教】

近日，据海外媒体报道，印度教育科技公司 Scaler 宣布将为学习者提供基于 GPT-4 的 AI 助教。Scaler 公司将 ChatGPT 功能整合到 Scaler Academy 项目中，以减少学习者解决疑问的时间。通过引入这个解决方案，Scaler 打算解决三个潜在痛点：理解问题、确定解决问题的最佳方案以及代码调试，确保学习者在一天中的任何时间都能得到即时帮助。

(来源：鲸媒体)

2) 【BYJU'S 旗下 Great Learning 进入墨西哥市场】

近日，据海外媒体报道，BYJU'S 公司旗下的职业和高等教育机构服务商 Great Learning 正在进入墨西哥市场。目前，Great Learning 在墨西哥市场主要提供两项服务：与德州大学奥斯汀分校的商学院 Texas McCombs 合作教授数据科学与商业分析研究生课程；与麻省理工学院合作教授数据科学和机器学习专业认证课程。这两门课程针对具有数据处理和分析经验的专业人士及对数据科学感兴趣的人。

(来源：鲸媒体)

3) 【投资人表示 BYJU'S 经常无视其建议】

近日，印度教育科技初巨头 BYJU'S 的前投资方 Prosus 表示，尽管这董事会成员一再努力改善治理，但该公司的执行领导层经常忽视与战略、运营、法律和公司治理事务相关的意见和建议。此前，Prosus 将 BYJU'S 的估值从去年的 220 亿美元削减至 51 亿美元，表示其董事 Russell Dreisenstock 上个月决定退出公司董事会。

(来源：鲸媒体)

4) 【联合国教科文组织呼吁在教育中合理应用技术】

近日，联合国教科文组织发布 2023 年《全球教育监测报告》，呼吁教育系统应始终确保以学习者的利益为中心，合理利用数字技术来支持基于人际互动的教育，而不是取代人际互动。这份年度报告指出，技术的应用可以在某些情况下改善学习效果，但有证据显示，如果过度运用技术或缺乏合格教师监管，技术对于教育并无裨益。

(来源：鲸媒体)

5) 【Arm 成立半导体教育联盟】

近日，英国芯片设计公司 Arm 与其合作伙伴们共同推出了一个名为“半导体教育联盟”的全球计划。该联盟汇集了工业界、学术界和研究界的合作伙伴，旨在培

养下一代半导体人才，以满足不断增长的技能和人才需求。该计划还强调了多样化的重要性，将致力于吸引和支持各种背景的人才，并在教育和培训中提供更多灵活性和机会。

(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	23 年预测净利	23 年预测 PE	24 年预测净利	24 年预测 PE
003032.SZ	传智教育	50.92	2.30	22.14	3.05	16.70
605098.SH	行动教育	43.22	2.23	19.38	2.84	15.22
002599.SZ	盛通股份	34.60	1.60	21.63	1.90	18.21

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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	23 年预测净利	23 年预测 PE	24 年预测净利	24 年预测 PE
1890.HK	中国科培	45.54	8.46	6.12	9.65	5.37
2001.HK	新高教集团	36.24	7.55	5.36	8.63	4.69
0839.HK	中教控股	153.60	20.63	8.72	23.52	7.65
1525.HK	建桥教育	15.15	2.70	5.38	3.18	4.57
1569.HK	民生教育	11.60	7.04	1.65	7.39	1.57

资料来源：公司公告，华西证券研究所。注：截止至 2023 年 7 月 28 日，1 港元=0.9182 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 2023 财年为 2022/9/1-2023/8/31

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。