

2019年01月06日

教育

**教育月观点01期：监管政策保持趋严态势**

■行业观点：

近日,教育部办公厅印发《关于严禁有害APP进入中小校园的通知》。《通知》要求地方各级教育行政部门、中小学校立即对中小学正在使用的学习类APP开展全面排查;建立学习类APP进校园备案审查制度;加强日常监管;探索学习类APP管理使用的长效机制。

本月月报中,我们详细梳理了2018年以来出台的教育政策,广泛覆盖了K12课外辅导、职业教育、在线教育、素质教育、学前教育、学历教育等细分方向。2019年将延续趋严的政策,教育行业处于规范化调整、政策消化阶段。

■上月上证综指、创业板指、安信教育指数涨跌幅分别-3.64%、-5.93%、-4.61%。

上月A股教育板块内个股涨幅前三为世纪鼎利(15.00%)、新开普(12.60%)、松发股份(8.44%);板块内个股涨幅后三为立思辰(-14.08%)、电光科技(-11.98%)、昂立教育(-11.73%)。

港股教育板块内个股涨幅前三为博骏教育(3.09%)、枫叶教育(2.35%)、卓越教育集团(2.08%);板块内个股涨幅后三为希望教育(-32.54%)、新高教集团(-17.59%)、网龙(-15.85%)。

美股教育板块内个股涨幅前三为精锐教育(7.73%)、安博教育(2.07%)、朴新教育(-3.90%);板块内个股涨幅后三为四季教育(-37.38%)、尚德机构(-23.43%)、红黄蓝(-23.16%)。

■公司要闻：【立思辰】1) 业务进展：公司控股子公司中文未来大语文业务最新业务数据：1) 校区扩张方面，目前已在北京、上海、深圳、长沙、成都、西安、天津、南京、广州、燕郊等10个城市设立分校(2017年为5个城市)，武汉、唐山、太原等城市的分校正在建设中，预计2019年1月开课；大语文学习中心数量已增至83家。2) 线下招生人次方面，截至2018年10月31日，在读学生人数16693、累计就读人次64673(2017年全年为17600人次)，分别相比2018年年中增长69.59%、115.84%。【三垒股份】对外投资：公司及其控股子公司启星未来以支付现金的方式，购买交易对方持有的美杰姆100%股权，交易价格为33亿元，启星未来本次交易的资金来自于上市公司和其他股东的增资投入，其中上市公司拟合计投入23.10亿元，其他股东拟合计投入9.90亿元。

■行业要闻：

1、教育部：2019年秋季新学期开始，全国所有中小学生的语文、历史、道德与法治都使用统一部编版教材。其中，在语文学科方面，古

行业周报

证券研究报告

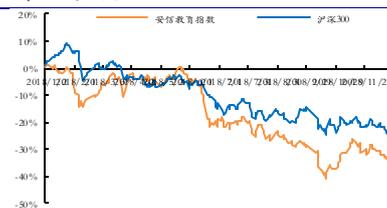
投资评级 **领先大市-A**

维持评级

首选股票

目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001  
jiaojuan@essence.com.cn  
021-35082012

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005  
sudy@essence.com.cn  
021-35082325

相关报告

教育周观点 22 期：精选优质个股 2018-11-18

教育周观点 21 期：收购中文未来剩余股权，立思辰有望成为大语文蓝海赛道的龙头 2018-11-11

教育周观点 20 期：板块有望迎来明显的修复行情 2018-11-04

教育周观点 19 期：教育部要求各地年底前完成校外培训机构的整改任务 2018-10-28

教育周观点 18 期：板块再迎政策利好 2018-10-20

教育周观点 17 期：关注三季度业绩扎实的优质个股 2018-10-14

教育周观点 16 期：关注学前教育方面的政策利好 2018-09-08

诗文将大量增加。新的语文教材一年级到六年级古诗词 128 篇，增加 87%，初中语文的古诗词增加 51%。

2、民生教育集团与中金资本成立教育产业并购基金，总规模为 100 亿元人民币，拟重点投资民办高等教育，推进产教融合、校企合作，培养更多高技能人才。

3、12 月 27 日，卓越教育集团成功在香港联交所主板上市，成为第一家在港上市的纯 K12 课外培训机构。卓越教育集团 2015-2017 年营业收入分别为 7.6 亿元、9.0 亿元、11.4 亿元，净利润分别 6690 万元、7328 万元、9104 万元，三年毛利率稳定在 42%左右。卓越教育未来三年内计划在广东省多个主要城市、华南以及全国的若干主要城市开设约 150 个新教育中心。

#### ■投资建议及推荐标的：

**关注各细分龙头的稳健增长，看好报表有望重塑的个股弹性。**

**民办高教：**行业发展稳健，受悲观情绪影响板块估值处于低位；民促法实施条例落地在即，不确定性有望出清，关注低风险、低估值的具有较大估值弹性的标的，如宇华教育、民生教育、新高教集团。

**职业教育：**关注各细分行业优质龙头，如亚夏汽车（中公教育）、百洋股份。

**K12：**现阶段 K12 培训市场的天花板难以预测，大赛道有望孕育更多龙头选手，关注立思辰、科斯伍德、好未来、新东方；凯文教育。

■风险提示：政策落地期带来业绩剧烈波动的风险、商誉减值。

## 内容目录

1. 市场回顾.....	4
2. 上市公司公告.....	5
3. 教育行业要闻.....	6
3.1. 行业及政策动态.....	6
3.2. 公司动态.....	8
4. 2018 年教育政策梳理.....	12
4.1. K12 课外辅导.....	12
4.2. 职业教育.....	13
4.3. 在线教育.....	13
4.4. 素质教育.....	13
4.5. 学前教育.....	14
4.6. 学历教育.....	15
5. 重点公司业绩预测与投资评级.....	17
6. 投资建议及推荐标的.....	17
7. 风险提示.....	17

## 图表目录

图 1: 上月安信教育及中信一级子行业市场表现 (%).....	4
图 2: 2018 年安信教育及中信一级子行业市场表现 (%).....	4
图 3: 2018 年教育领域大事年表时间轴.....	12
图 4: 学前新规.....	14
图 5: 学前教育发展目标.....	15
表 1: A 股教育板块涨幅前五、后五个股.....	4
表 2: 港股教育板块涨幅前三、后三个股.....	5
表 3: 美股教育板块涨幅前三、后三个股.....	5
表 4: 港股通持股占比 (截至 2019 年 1 月 4 日).....	5
表 5: 教育板块重点公司业绩预测 (股价和市值对应日期为 2019 年 1 月 4 日).....	17

## 1. 市场回顾

上月上证综指、创业板指、安信教育指数涨跌幅分别为-3.64%、-5.93%、-4.61%。

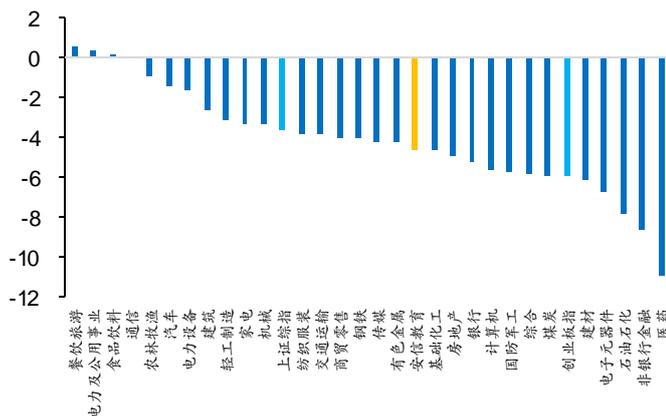
上月 A 股教育板块内个股涨幅前三为世纪鼎利 (15.00%)、新开普 (12.60%)、松发股份 (8.44%)；板块内个股涨幅后三为立思辰 (-14.08%)、电光科技 (-11.98%)、昂立教育 (-11.73%)。

港股教育板块内个股涨幅前三为博骏教育 (3.09%)、枫叶教育 (2.35%)、卓越教育集团 (2.08%)；板块内个股涨幅后三为希望教育 (-32.54%)、新高教集团 (-17.59%)、网龙 (-15.85%)。

美股教育板块内个股涨幅前三为精锐教育(7.73%)、安博教育(2.07%)、朴新教育(-3.90%)；板块内个股涨幅后三为四季教育 (-37.38%)、尚德机构 (-23.43%)、红黄蓝 (-23.16%)。

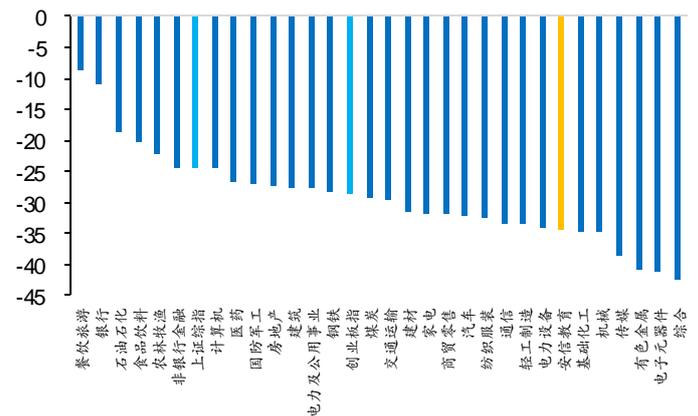
截至 1 月 4 日，港股教育板块中，港股通持股占比前三为枫叶教育 (11.55%)、新高教集团 (9.10%)、宇华教育 (8.63%)。

图 1：上月安信教育及中信一级子行业市场表现 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：2018 年安信教育及中信一级子行业市场表现 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 1：A 股教育板块涨幅前五、后五个股

	上月涨幅前五、后五个股			2018 年涨幅前五、后五个股		
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前五	300050.SZ	世纪鼎利	15.00	002607.SZ	亚夏汽车	81.29
	300248.SZ	新开普	12.60	300559.SZ	佳发教育	64.15
	603268.SH	松发股份	8.44	002841.SZ	视源股份	26.37
	603377.SH	东方时尚	5.80	002621.SZ	三垒股份	8.73
	002659.SZ	凯文教育	4.74	300205.SZ	天喻信息	-13.09
涨幅后五	002607.SZ	亚夏汽车	-11.22	000526.SZ	紫光光学	-50.27
	002308.SZ	威创股份	-11.35	300160.SZ	秀强股份	-53.75
	600661.SH	昂立教育	-11.73	300279.SZ	和晶科技	-61.06
	002730.SZ	电光科技	-11.98	002308.SZ	威创股份	-63.33
	300010.SZ	立思辰	-14.08	300338.SZ	开元股份	-67.81

资料来源：Wind，安信证券研究中心

**表 2: 港股教育板块涨幅前三、后三个股**

	上月涨幅前三、后三个股			2018 年涨幅前三、后三个股		
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前三	1758.HK	博骏教育	3.09	0839.HK	中教控股	45.90
	1317.HK	枫叶教育	2.35	3978.HK	卓越教育集团	2.08
	3978.HK	卓越教育集团	2.08	1969.HK	中国春来	-13.22
涨幅后三	0777.HK	网龙	-15.85	1598.HK	21 世纪教育	-45.03
	2001.HK	新高教集团	-17.59	1765.HK	希望教育	-54.55
	1765.HK	希望教育	-32.54	1773.HK	天立教育	-55.80

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

**表 3: 美股教育板块涨幅前三、后三个股**

	上月涨幅前三、后三个股			2018 年涨幅前三、后三个股		
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前三	ONE.N	精锐教育	7.73	ATAI.O	ATA 公司	57.25
	AMBO.A	安博教育	2.07	AMBO.A	安博教育	55.14
	NEW.N	朴新教育	-3.90	HLG.O	海亮教育	10.62
涨幅后三	RYB.N	红黄蓝	-23.16	FEDU.N	四季教育	-71.31
	STG.N	尚德机构	-23.43	NEW.N	朴新教育	-71.86
	FEDU.N	四季教育	-37.38	STG.N	尚德机构	-72.61

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

**表 4: 港股通持股占比 (截至 2019 年 1 月 4 日)**

证券代码	证券简称	最新港股通持股占比 (%)	近一周持股占比变化 (%)	近一月持股占比变化 (%)
1317.HK	枫叶教育	11.55	-0.06	-0.82
2001.HK	新高教集团	9.10	0.00	-0.22
6169.HK	宇华教育	8.63	-0.02	-0.25
0839.HK	中教控股	6.70	0.01	-0.10
0777.HK	网龙	4.58	0.00	0.03
1569.HK	民生教育	2.77	0.01	0.28
6068.HK	睿见教育	2.02	-0.04	0.26

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2. 上市公司公告

**【立思辰】** 1) 业务进展: 公司控股子公司中文未来大语文业务最新业务数据: 1) 校区扩张方面, 目前已在北京、上海、深圳、长沙、成都、西安、天津、南京、广州、燕郊等 10 个城市设立分校 (2017 年为 5 个城市), 武汉、唐山、太原等城市的分校正在建设中, 预计 2019 年 1 月开课; 大语文学习中心数量已增至 83 家。2) 线下招生人次方面, 截至 2018 年 10 月 31 日, 在读学生人数 16693、累计就读人次 64673 (2017 年全年为 17600 人次), 分别相比 2018 年年中增长 69.59%、115.84%; 2) 股东增持: 公司股东窦昕于 2018 年 11 月 16 日-12 月 28 日期间累计增持公司股份 1979 万股, 截至目前, 窦昕累计持有公司股份 4341.63 万股, 占总股本的 5.00%, 为公司第二大股东;

**【三垒股份】** 对外投资: 公司及其控股子公司启星未来以支付现金的方式, 购买交易对方持有的美杰姆 100% 股权, 交易价格为 33 亿元, 启星未来本次交易的资金来自于上市公司和其他股东的增资投入, 其中上市公司拟合计投入 23.10 亿元, 其他股东拟合计投入 9.90 亿元;

**【海伦钢琴】** 1) 对外投资: 海艺投为公司的全资子公司, 目前注册资本为 5000 万元, 为了

增强海艺投的资金实力,加大公司在艺术教育行业的布局,公司拟对海艺投增加注册资本 1.5 亿元,海艺投注册资本将变更为 2 亿元,海艺投仍为公司全资子公司;2) 高管变更:公司聘任李丹娜女士担任公司证券事务代表;

【勤上股份】对外投资:公司全资子公司广州龙文与广州壹拾玖、刘洪签署《战略合作协议》,广州龙文将使用自有资金出资和广州壹拾玖共同投资设立合资公司广州龙文教育咨询有限公司,从事教育产业领域的投资与运营事宜;

【和晶科技】战略合作:公司与深优必选签署《战略合作框架协议》,双方在教育领域构建深度的合作关系,通过投资合作方式在幼教领域进行 AI 教育的布局和拓展,并基于公司参股子公司环宇万维旗下的“智慧树”平台共同投入资金、人员和资源推动 AI 智能教育走入幼教体系;

【三盛教育】股权转让:公司控股股东卓丰投资与持股 5%以上的股东和君商学于 2018 年 12 月 3 日签署了《股份转让协议》,和君商学将所持公司股份 1552.12 万股(占公司股本的 6.22%)转让给卓丰投资,转让价款总额为 1.71 亿元;本次权益变动完成后,和君商学不再持有本公司股份;

【百洋股份】股权转让:公司持有参股公司明洋明胶的 32.97%股权,德木实业持有明洋明胶的 67.03%股权。现公司拟以自有资金受让德木实业持有的明洋明胶 67.03%股权,受让价格为 1746.43 万元,受让完成后,公司将持有明洋明胶 100%股权;

【东方时尚】股权转让:公司拟与江西恒望签署《股权转让协议》,公司拟将其持有的江西东方时尚 51%股权转让给江西恒望,股权转让价格为 1.61 亿元;

【凯文教育】高管变更:公司聘任李永远先生为公司副总经理;

【三盛教育】高管变更:公司聘任谢丰威先生为公司副总经理;

【中国高科】高管变更:公司董事、总裁印涛因个人原因辞去公司第八届董事会董事、总裁及董事会战略委员会委员的职务,辞职后不再担任公司任何职务;

【秀强股份】高管变更:公司副总经理周崇明因个人原因申请辞去所担任的公司副总经理职务,辞职后公司将另有安排;

【世纪鼎利】政府补助:公司及下属子公司、孙公司自 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 29 日,累计收到各类政府补助资金共计 2769.70 万元,占公司 2017 年度经审计的归属于上市公司股东净利润的 24.71%。

### 3. 教育行业要闻

#### 3.1. 行业及政策动态

【政策】教育部:2019 年秋季新学期开始,中小学生语文使用统一部编版教材  
近日,教育部下发通知,2019 年秋季新学期开始,全国所有中小学生的语文、历史、道德与法治都使用统一部编版教材。其中,在语文学科方面,古诗文将大量增加。新的语文教材一年级到六年级古诗词 128 篇,增加 87%。初中语文的古诗词增加 51%,此外,明年高考要求学生背诵的古诗词由 60 篇增加到 70 篇。(鲸媒体)

**【政策】**教育部发布 2019 年艺考新规：分数线不低于二本线 70% 或 75%

近日，教育部发布《2019 年普通高等学校部分特殊类型招生基本要求》，要求指出，艺术类本科专业高考文化课录取控制分数线，在未合并普通本科第二、三批次的省份，原则上不得低于本科第二批次录取控制分数线的 70%；在合并原普通本科第二、三批次的省份，原则上不得低于合并后第二批次录取控制分数线的 75%；在仅保留一个普通本科批次的省份，原则上不得低于合并后本科批次录取控制分数线的 75%；舞蹈学类、表演专业可适当降低要求；确需过渡的省份，应在三年内调整到位。（鲸媒体）

**【政策】**教育部下发《中小学减负措施》，校外培训机构严禁超标培训

12 月 29 日，教育部网站发布《教育部等九部门印发中小学生减负措施的通知》，通知称，教育部提交的《中小学生减负措施》（减负三十条）已经国务院同意，各地政府要进行贯彻落实。教育部明确，要规范学校办学行为：各地方要严格按照课标教学、严控书面作业总量、限制竞赛评优活动、规范学生合理使用电子产品。在校外培训机构方面，要严格规范管理：各培训机构要依规登记诚信经营、严禁超标培训、严格教师聘用、严禁与升学挂钩。（鲸媒体）

**【政策】**教育部印发最严学习类 APP 监管令：未经备案审查一律禁止进校

近日，教育部办公厅印发《关于严禁有害 APP 进入中小校园的通知》（以下简称《通知》）。《通知》要求地方各级教育行政部门、中小学校立即对中小学正在使用的学习类 APP 开展全面排查；建立学习类 APP 进校园备案审查制度；加强日常监管；探索学习类 APP 管理使用的长效机制。（芥末堆）

**【政策】**四川：同一培训时段内师生比不得低于 1:20

近日，四川发布《四川省规范校外培训机构发展实施方案》。方案明确同一培训时段内师生比不得低于 1:20，一个培训点专职教师不得少于 3 人；从事语文、数学、英语及物理、化学、生物等学科知识培训的教师应持有与教学内容相对应的《教师资格证》，非学科类教师应持有相对应的专业技能资格证，校外培训机构不得聘用中小学在职教师。（鲸媒体）

**【政策】**纳入中考成绩，北京初中生三年须完成 10 次开放科学活动

近期，北京市教育委员会、北京市财政局印发《北京市初中开放性科学实践活动管理办法（试行）》（以下简称《管理办法》）。《管理办法》要求学生在初中三年须完成 10 次开放科学活动，按要求完成学习取得的成绩纳入中招计分。《管理办法》同时对选课、资源单位、实施经费、活动场地等内容作出详细规定。（芥末堆）

**【政策】**教育部：全国各地已整改有问题的校外培训机构达到 94%，严查违规寒假培训班  
根据教育部发布的消息，截至 2018 年 12 月 15 日，全国 2963 个县（市、区）已启动专项治理整改工作，其中 2286 个县（市、区）已基本完成专项治理整改任务，县（市、区）完成率达 77.15%。此外，全国共摸排校外培训机构 401050 所，存在问题机构 272842 所，目前已经完成整改 256691 所，完成整改率达 94.08%。（鲸媒体）

**【政策】**浙江省发布《教育信息化三年行动计划》：中小学校人人要有移动终端，校校建有录播教室

浙江省教育厅发布《教育信息化三年行动计划（2018—2020 年）》以下简称“《行动计划》”，提出为全面推进数字教育，到 2020 年在浙江率先实现《教育信息化 2.0 行动计划》。《行动计划》提出，要提升教育考试信息化水平，建设国家教育考试管理与服务信息化支撑平台。要广泛收集教学和管理过程中的各类数据，建设教育大数据仓。中小学校要“人人拥有至少一种便捷可用的移动终端，校校建有录播教室”，要继续办好中小学电脑制作、智能机器人

和创客比赛等活动，不断创新活动内容和形式。中等职业教学学校要全面推进数字校园建设，到 2020 年，数字校园建成率达 100%。(鲸媒体)

**【行业】**三好网发布 00 后在线教育学习报告，超 3 成 00 后利用互联网进行在线学习  
三好网发布《“00 后”学习新姿势，“网生代”的 ONLINE 解码》研究报告，报告显示，超 3 成“00 后”都安装了学习类 APP，利用互联网进行在线学习。在地区方面，西部城市对于 K12 在线教育的需求度明显高于中东部城市。在关注者人群中，教育需求排名第一的城市是四川，占比 10.2%，其次是上海、浙江、山东、江苏等城市。预计未来几年，在线教育用户规模将以 15% 左右的速度保持持续增长，到 2024 年预计突破 4 亿人，总体市场规模将突破 4500 亿元。(鲸媒体)

**【行业】**2018 中小學生减负调查报告：京沪逾七成学生上培训班  
据中国教育三十人论坛发布的《2018 中小學生减负调查报告》数据显示，京沪逾七成学生参加校外培训，过半父母为孩子升学感到焦虑，我国中小學生学业负担重。其中湖北、广东、江苏三省学业负担重的学生比例均超过四成。六成以上的小學生均报名参加了语文、数学、英语等各类辅导班。(鲸媒体)

### 3.2. 公司动态

**【动态】**2017 年度营收 5.22 亿元，全美在线 (ATA) 拟 A 股上市

近日，国内人才测评服务机构全美在线在 A 股提交招股说明书。继终止新三板挂牌、与美股上市公司 Ata Inc. 独立运营后，全美在线正式冲击 A 股。2015-2017 年度及 2018 年上半年，全美在线营收分别为 3.25 亿元、4.69 亿元、5.22 亿元和 1.70 亿元；净利润分别为 0.91 亿元、1.33 亿元、1.14 亿元和 0.06 亿元；毛利率分别为 50.50%、49.71%、47.54% 和 43.35%。(芥末堆)

**【动态】**2019 年北京将新增幼儿园学位数量 3 万个

根据北京市教委相关负责人，2019 年北京市将通过新建、改建、扩建及鼓励社会资本举办幼儿园等举措，新增 3 万个幼儿园学位。2018 年北京市已通过新建、改扩建、以租代建等方式完成新增学位 3 万个。目前，已经有 2.4 万个学位开班招生，并且有具备招生条件的学位 6 千个。(鲸媒体)

**【动态】**民生教育集团与中金资本成立教育产业并购基金，总规模为 100 亿元人民币

近日，民生教育集团发布公告，与中金资本签署教育产业并购基金签订战略合作协议，基金总规模为 100 亿元人民币，拟分四期募集。并购基金拟重点投资民办高等教育，推进产教融合、校企合作，培养更多高技能人才。(鲸媒体)

**【动态】**卓越教育在港上市，将开启全国收并购布局

12 月 27 日，卓越教育集团成功在香港联交所主板上市，成为第一家在港上市的纯 K12 课外培训机构。卓越教育集团 2015 年-2017 年营业收入分别为 7.6 亿元、9.0 亿元和 11.4 亿元，净利润分别 6690 万元、7328 万元和 9104 万元，三年毛利率稳定在 42% 左右。卓越教育未来三年内计划在广东省多个主要城市、华南以及全国的若干主要城市开设约 150 个新教育中心。(鲸媒体)

**【动态】**银杏教育计划于 2019 年 1 月 18 日港股上市，拟募资 2.48 亿元

中国银杏教育计划于 12 月 21 日-2019 年 1 月 11 日招股，将发行 1.25 亿股，每股招股价为 1.24 元-1.98 元，集资额最多约为 2.48 亿元。银杏教育每手 2000 股计，入场费 3999.9 元。并暂定 2019 年 1 月 18 日上市。银杏教育集团有限公司是四川省一家高等教育服务供应商，

侧重于培养中国酒店行业专业人才，自 2002 年起通过公司下的成都信息工程大学银杏酒店管理学院开始提供酒店管理高等教育服务。(鲸媒体)

**【动态】中国东方教育拟赴港上市**

2018 年 12 月 6 日，中国东方教育控股有限公司向港交所递交招股书拟赴港上市，公司旗下拥有新华电脑教育、新东方烹饪教育、欧米奇西点西餐教育、华信智原 DT 人才培训基地、万通汽车教育等品牌。2015 年、2016 年、2017 年、2018 年前 8 个月，公司营收分别为 18.28 亿元、23.36 亿元、28.5 亿元、20.55 亿元，净利润分别为 3.35 亿元、5.65 亿元、6.42 亿元、2.90 亿元。(鲸媒体)

**【动态】51Talk2018 年财年 Q3 净营收同比增长 28.4%，毛利率为 63.8%**

12 月 17 日，51Talk 发布 2018 年第三季度财务业绩报告，第三季度现金收入 4.245 亿元，51Talk 聚焦菲教青少一对一业务为公司发展起到了促进作用，该业务现金收入同比增长 65.9%。净营收 3.032 亿元，同比增长 28.4%。毛利率为 63.8%。现金收入中青少业务占比高达 87.1%。非一线城市占比继续增加。(鲸媒体)

**【动态】枫叶教育 2018 年盈利 5.38 亿元，同比增长 40%**

12 月 17 日，枫叶教育发布 2018 年财报，营收为 13.41 亿元，同比增长 23.8%；纯利为 5.38 亿元，同比增长 30.1%；经调整纯利 6 亿元，同比增长 40.2%；毛利率为 46.5%，去年同期为 49.8%。截至 2018 年 10 月 15 日，枫叶教育共有 92 所学校，共有学生 3.66 万名。枫叶教育计划在国内按轻资产模式开设更多学校，包括北京在内的一线城市开办高中、二三线城市开办中小学。(鲸媒体)

**【动态】沪江更新招股书，2018 年前 8 个月收入 4.36 亿元**

12 月 7 日，沪江更新招股说明书，截至 2017 年 8 月 31 日止八个月，沪江实现收益 4.36 亿元，期内亏损 8.63 亿元。业绩亏损主要系公司持续投资以扩充技术、研究和开发相关工作的专家团队，以配合公司有关人工智能及 CCtalk 平台的发展策略；广告及推广开支增加，为了提高沪江的品牌知名度，尤其是从 2015 年开始；扩充销售及营销团队，尤其自 2016 年公司推出各种 VIP 及旗舰课程。(鲸媒体)

**【动态】爱奇艺推出知识付费产品“爱奇艺知识”**

爱奇艺上线知识频道，宣布布局知识付费，同时推出知识付费产品“爱奇艺知识”，该产品内容涵盖文史、艺术、财经、亲子、兴趣、运动、科技、科普、外语等 9 个板块，目标为各年龄段提供知识服务。“爱奇艺知识”将主要发力三类内容：重点品类视频优势类课程（艺术兴趣生活技能外语）、IP 关联类（文史艺术财经）、用户匹配（亲子科普职场）。此外，爱奇艺还将与知识付费合作方进行联合开发，利用爱奇艺的名师资源，共建独特性的内容。(鲸媒体)

**【动态】21 世纪教育集团全资收购北京新天地线，新增“互联网事业群”**

12 月 17 日，港股上市公司 21 世纪教育集团发布公告，全资收购北京新天地线信息技术有限公司 100% 股权。同时委任标的公司原实际控制人许敏为集团执行总裁兼互联网事业群总裁。互联网事业群是 21 世纪教育集团继高教、K12、学前事业群之后的第四大事业群。21 世纪教育集团还将通过系列并购继续拓展业务领域，强化“内容+科技”布局。(鲸媒体)

**【动态】枫叶教育拟 1.85 亿元收购泸州七中佳德教育 66% 股权**

民办教育集团枫叶教育发布，拟以约人民币 1.85 亿元收购四川王氏集团有限公司 66% 股权，目标公司为泸州七中佳德教育。收购事项完成后，目标公司将成为枫叶教育的间接非全资附属公司。枫叶教育将承担该学校的运营，并将其纳入枫叶学校体系，从而进一步扩展其学校

网络，持续建立在重庆及四川省的品牌知名度。该学校将成为集团在重庆教育园区的第二所学校，为集团的重庆高中增加稳定生源，继而增加重庆高中的入读人数。（鲸媒体）

**【动态】51Talk 未来 5 年将引入 10 万名在线菲教，设立 20 个外教培训基地**  
2018 年 12 月 11 日，51Talk 宣布未来五年将为 10 万名菲律宾外教提供在线就业机会，并推出优秀菲律宾外教扶持计划，未来将设立 20 个外教培训中心，预计到 2019 年 3 月，将在菲律宾共建 10 个培训中心。2018 年初，51Talk 宣布全面聚焦 K12 领域，发布市场下沉战略，同时宣布将在 5 年内招募 10 万在线菲律宾外教战略。目前 51Talk 拥有 16000 名菲律宾外教，超过 1000 万注册学员，单月 1 对 1 课程超过 300 万节，累计课量已超 4000 万节。（鲸媒体）

**【动态】新高教集团收购哈尔滨华德学院**  
2018 年 12 月 10 日，新高教发布公告，公司已完成收购东北学校（哈尔滨华德学院），新高教全资附属公司辉煌公司已与东北学校及哈轩公司（东北学校举办者）签订了协议。自此，东北学校将成为公司控制实体，其经营业绩将并入集团经营业绩。（鲸媒体）

**【动态】红黄蓝 2018 财年 Q3 营收 3530 万美元，净亏损 430 万美元**  
红黄蓝发布截至 2018 年 9 月 30 日的 2018 财年 Q3 财报。报告期内，红黄蓝完成营收 3530 万美元，相比去年同期的 3740 万美元下降 5.7%；毛利润为 120 万美元，同比减少 86.4%；毛利率下降至为 3.5%，去年同期为 24.1%；净亏损 430 万美元，去年同期为盈利 160 万美元。营收下降原因在于特许经营收入减少导致直营幼儿园特许经营计划暂停，即加盟园的暂停。（鲸媒体）

**【动态】好未来全资收购以色列少儿编程平台 CodeMonkey**  
12 月 4 日，好未来宣布与以色列少儿编程学习平台 CodeMonkey 达成战略合作，并将全资收购 CodeMonkey，将其作为教育开放平台的一部分，向机构进行输出，为机构提供教学、产品等方面的支持。（鲸媒体）

**【融资】物灵科技获商汤科技 A 轮领投，将加速消费级 AI+教育产品落地**  
物灵科技（Ling.AI）即将完成新一轮（A 轮）融资，由人工智能平台公司商汤科技领投。本轮融资将加速物灵科技消费级 AI+教育产品落地进程，进一步拓展目标受众和应用场景。物灵科技主要面向全球消费者市场开展家庭机器人业务，致力发展成为面向全球消费者市场及家庭场景的情感陪伴型人工智能产品领域的品牌。2018 年 7 月，物灵科技曾完成 1.5 亿元的 Pre-A 轮融资，并发布两款绘本阅读机器人新品。（鲸媒体）

**【融资】美联英语获 3 亿元 C 轮融资，投资方包括道格资本、中金资本、慕华基金**  
美联英语已于 2018 年第三季度完成 C 轮融资情况。本轮融资由道格资本、中金资本及清华大学旗下慕华基金共同投资，投资额达 3 亿元。美联英语创始于 2006 年，目前设有通用英语、青少年英语、海外留学、出国考试、在线教育品牌“立刻说”等产品，并提供线下直营+线上直播的双平台授课方式。其在线教育品牌“立刻说”近年来业绩增速超过 100%。（鲸媒体）

**【融资】在线外教双师口语平台微语言获 5000 万元 Pre-B 轮融资，新东方领投**  
近日，在线外教双师口语平台微语言宣布获得 5000 万元人民币 Pre-B 轮融资，由新东方教育科技集团领投，鼎晖投资跟投。本轮融资将用于双师课堂整体产品研发、服务体系升级迭代、拓展业务版图、研发定制化语言学习解决方案以及严选外教师资和加强外教培训。微语言致力于为公立校和培训机构搭建专属品牌的在线外教口语平台，提供专业外教师资库、教学体系和产品以及市场运营支持服务。目前已覆盖 PC 端、Pad 端和手机移动端，国内签约专职外教 1000 余名、海外储备师资超过 5000 名。（鲸媒体）

**【融资】猿辅导公司完成新一轮 3 亿美元融资**

12 月 25 日，在线教育机构猿辅导公司宣布已于近期完成最新一轮 3 亿美元融资。本轮融资由腾讯公司领投，华平投资集团、经纬中国和 IDG 原有股东跟投，融资完成后猿辅导公司的估值超过 30 亿美元。此次融资后，猿辅导公司将在智能学习和其他技术研发领域进一步投入，通过技术加快推进在线学习的体验。猿辅导公司成立于 2012 年，公司除了中小学直播在线课程产品猿辅导之外，还拥有小猿搜题、猿题库和小猿口算等多款在线学习产品，为超过 2 亿的中国中小学生和家长提供智能教育服务。（鲸媒体）

**【融资】AI 语培品牌葡萄智学完成 2100 万美元天使轮融资，光速中国领投**

AI 语培品牌葡萄智学宣布已经完成 2100 万美元天使轮融资，由光速中国领投，NBT (YY) 和葡萄控股跟投。本轮融资将用于课程研发和技术迭代。葡萄智学以研发面向 4-12 岁的儿童智能互动英语学习产品为切入点，通过互联网思维+AI 技术，降低英语学习课程价格，让更多人可以享受教育资源。（鲸媒体）

**【融资】在线陪学平台贝贝帮完成 Pre-A 轮融资，将品牌升级为“到家学教育”**

儿童私人陪学定制平台“贝贝帮”已完成近千万元 Pre-A 轮融资，投资方为精锐教育和伯藜创投。完成本轮融资后，公司品牌全面升级为“到家学教育”，业务范围将包括 3-12 岁孩子放学后作业陪学辅导和钢琴陪练的“贝贝帮”、STEAM 创客素质教育的“哇哦实验室”两个教育品牌。（鲸媒体）

**【融资】启蒙教育玩具优学猫完成 2000 万元人民币 Pre-A 轮融资**

启蒙教育玩具优学猫宣布完成 2000 万元人民币 Pre-A 轮融资，投资方为国资基金湖北高投与恒信东方。本轮融资将用于硬件产品的技术研发、APP 内容的更新、销售渠道的拓展和用户运营等方面。优学猫是一个针对 2-8 岁儿童的智能硬件开发商，致力于智能玩具及儿童生活硬件的设计、开发、制造、销售。（鲸媒体）

**【融资】叮咚课堂获得数千万元 A 轮融资**

少儿英语机构“叮咚课堂”完成数千万元 A 轮融资，创世伙伴资本领投，险峰长青跟投。叮咚课堂将把此次融资资金用于品牌打造、课程研发等方面。叮咚课堂是一个少儿英语在线学习平台，主要面向 5-10 岁用户，基于课前强预习、课中强互动、课后强反馈三位一体的教学模式，以及在线 AI 互动教学方式，为用户提供游戏化启蒙和初中级英语的在线美国小学教学课程。（鲸媒体）

**【融资】在线教育品牌集思学院获 5000 万元 A 轮融资**

在线教育品牌集思学院已于近日完成 5000 万人民币 A 轮融资，本轮融资由新东方教育科技集团领投，58 产业基金、九合创投跟投，新东方教育科技集团 CEO 周成刚出任公司董事。本轮融资后，集思学院将继续发力背景提升赛道，着力提升课程的体系化和实践性，以助力学生升学和未来发展。（鲸媒体）

## 4. 2018 年教育政策梳理

(以下资料来源于 i-EDU)

图 3：2018 年教育领域大事年表时间轴



资料来源：i-EDU

### 4.1. K12 课外辅导

#### 2月：《教育部 2018 年工作要点》

出台促进中小学社会培训机构规范发展的指导意见；联合有关部门集中开展专项治理与督查；推动解决中小学生课外负担重问题。

#### 2月：四部门联合专项整治

治理无资质和有安全隐患的培训机构；治理学科类超纲教超前学等“应试”培训行为；治理学校和教师中存在的不良教育教学行为。

#### 4月：420 草案

民办教育培训机构由县级以上审批，场所达到省级标准；素质教育培训可直接申请法人登记；教育培训机构不得举办竞赛、评级、考核等活动；规范收费标准及周期，合法管理预收款项。

#### 8月：《民促法实施条例送审稿》

文化课补习辅导类，由县级以上教育部门审批。

教育活动的场地、设施设备、办学经费、管理能力、课程资源、相应资质的教学人员等细则要求，由省级教育及有关部门制定。

建立预付费管理风险防范机制，合理确定收费标准和收费周期，应试类和素质类教育培训机构审批分开。

#### 8月：《关于规范校外培训机构发展的意见》

**明确底线标准。** 场所：生均不低于 3 平方；师资：教师资格证；管理：加强党建，党的工作同步开展。

**依法审批登记。** 办学许可证，营业执照；属地化管理；中小学校不得举办或参与举办校外培训机构。

**规范培训行为。** 培训内容、招生对象、进度、上课时间向教育部备案并公布；培训内容、班

次、进度不得超前；培训结束时间不得晚于 20:30，不得留作业；严禁组织学科类等级考试、竞赛及排名。

#### **9 月：《关于面向中小学生的全国性竞赛活动管理办法（试行）》**

原则上不举办面向义务教育阶段的竞赛活动。同意举办的竞赛活动，有效期限原则上为 1 年。组织要求。属性：竞赛应坚持公益性，做到“0 收费”；原则：组织竞赛应坚持自愿原则；使用：竞赛结果不作为中小学招生入学依据。

监管措施。实行清单管理制度；压实地方教育部门和学校的责任；广泛接受社会监督。

#### **11 月：《关于健全校外培训机构专项治理整改若干工作机制的通知》**

完善部门联合执法机制；加快证照办理进度；构建管理服务平台；强化在线培训监管。

### **4.2. 职业教育**

#### **2 月：《教育部 2018 年工作要点》**

完善职业教育和培训体系。

#### **5 月：《国务院关于推行终身职业技能培训制度的意见》**

**构建终身职业技能培训体系：**完善终身职业技能培训政策；围绕就业创业重点群体，广泛开展就业技能培训；全面加强企业职工岗位技能提升培训；着力加强高技能人才培训；大力推进创业创新培训。

**深化职业技能培训体制机制改革：**职业技能培训市场化社会化发展机制；技能人才多元评价机制；职业技能培训，质量评估监管机制；技能提升，多渠道激励机制。

**提升职业技能培训基础能力：**加强职业技能培训服务能力建设；职业技能培训，教学资源建设和职业技能培训基础平台建设。

### **4.3. 在线教育**

#### **8 月：《民促法实施条例送审稿》**

区分在线教育机构不同形态，分类管理。

#### **11 月：《关于健全校外培训机构专项治理整改若干工作机制的通知》**

**强化在线培训监管：**按照线下培训机构管理政策，同步规范线上教育培训机构；线上培训机构所办学科类培训班的相关事项须在教育行政部门备案；加强对线上培训内容的监管，确保培训质量。

### **4.4. 素质教育**

#### **2 月：《教育部 2018 年工作要点》**

推进全国青少年校园足球改革试验区、试点县（区）和特色学校建设；推进冰雪运动进校园，推进学校体育场馆向社会开发；开齐开足美育课程，多渠道破解美育师资短缺问题；落实立德树人根本任务，大力发展素质教育。

#### **4 月：《教育信息化 2.0 行动计划》**

人工智能、编程课程将会被纳入初、高中学业水平考试。

#### **8 月：《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（征求意见稿）》**

登记办学。设立实施语言能力、艺术、体育、科技、研学等有助于素质提升、个性发展的教

育教学活动的民办培训教育机构，以及面向成年人开展文化教育、非学历继续教育民办培训教育机构，可以直接申请法人登记。

**8月：《关于规范校外培训机构发展的意见》**

鼓励发展以培养中小学生学习兴趣爱好、创新精神和实践能力为目标的培训。

**4.5. 学前教育**

**2月：《教育部2018年工作要点》**

研究出台《关于学前教育深化改革和规范发展的意见》；版号学前教育。

**8月：《国务院办公厅关于进一步调整优化结构提高教育经费使用效益的意见》**

在重点保障义务教育的前提下，优化支出结构，积极支持扩大普惠性学前教育资源；多渠道增加普惠性学前教育资源供给。

**9月：《中共教育部党组关于认真学习贯彻全国教育大会精神的通知》**

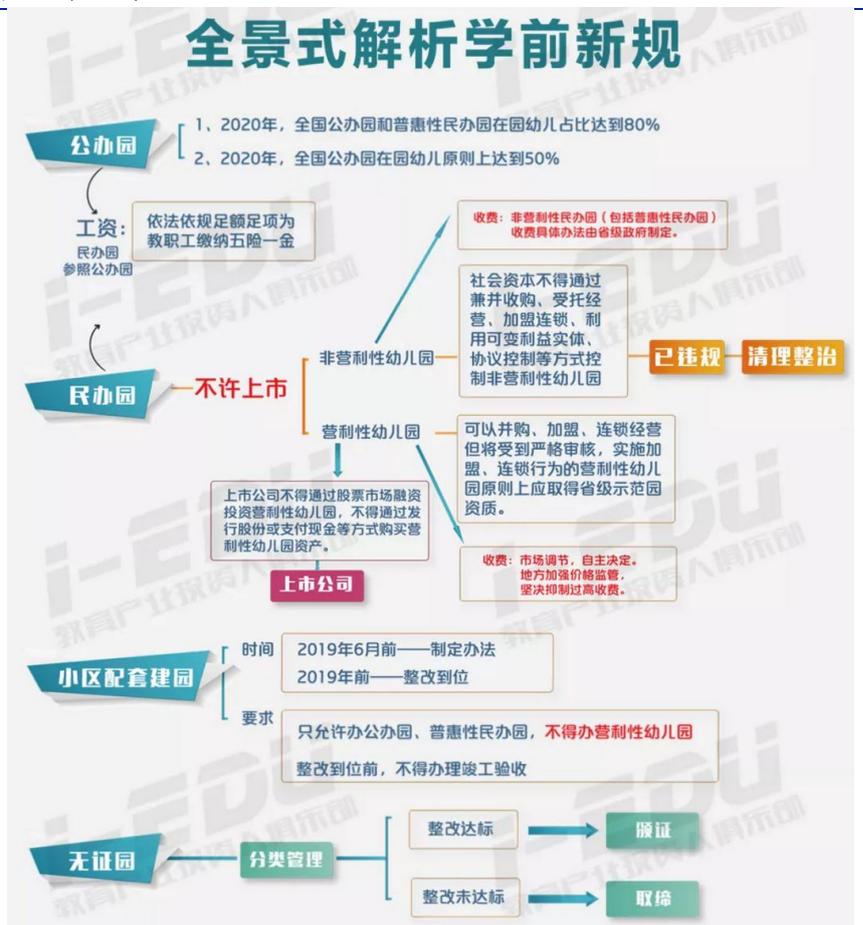
推动学前教育普惠健康发展，破解“入园难、入园贵”问题。

**11月：《中共中央国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》**

坚持党的领导。实现幼儿园党组织、党建工作全面覆盖；

促进普惠性幼儿园的建设。2020年全国学前三年毛入园率85%，普惠园覆盖率80%；2025年全面普及学前三年教育，建成覆盖城乡、布局合理的学前教育公共服务体系。

图4：学前新规



资料来源：i-EDU

图 5：学前教育发展目标



资料来源：i-EDU

## 4.6. 学历教育

### 2月：《教育部2018年工作要点》

提升高校人才培养能力；提升高等学校科学研究和社会服务水平；办好继续教育；促进高校毕业生就业创业；积极稳妥推进考试招生制度改革；指导上海、浙江落实高考综合改革试点完善方案；推动城乡义务教育一体化发展；加快普及高中阶段教育。

### 4月：《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（征求意见稿）》420草案修订内容

**加强民办学校党的建设：**党组织负责人参与民办学校重大决策并监督。

**完善和明确支持措施：**按公办标准一定比例补贴非营利民办学校；国有资产优先扶持非营利民办学校；非营利学校享受公办税收政策；民办学校水电热气价格与公办相同；非营利性新建扩张与公办学校同等享受划拨用地优惠；学前及学历教育学校需招拍挂或租赁等形式取得土地；学前、义务及公共教育课与民办学校签订购买服务协议委托办学。

**完善民办学校设立和审批制度：**外商不得举办实施义务教育的民办学校；鼓励设立基金会依法举办民办学校；学前及中专以下学历教育由县级以上行政审批；高等教育民办学校由省级或国务院审批；高等学历教育注册资本大于等于2亿元；其他学历教育注册资本大于等于1000万元；举办者实缴资本不低于注册资本60%；学校设立时注册资本缴足。

**规范民办学校行为和内部治理：**举办者募资办学使用情况需披露；学校章程应明确举办者权利义务并公示；法定代表人由学校决策机构负责人或者校长担任；每年至少2次决策机构会议，2/3成员通过决定；学校需设立监事会或监事其职工代表不少于1/3；民办学校与公办学校有同等招生权，自主招生；教师应具备教师资格或相应专业资格、资质；学前教育应配齐配足专任教师；以公办学校标准提取资金奖励资助学生；建立成本核算制度。

**维护举办者合法权益：**举办者变更更应合理合法，非营利性变更不得获益。

**强化教师权益保障：**财政补贴、基金补贴、费用优惠等保障教师待遇；所有人员均应签署劳动合同；教师合同中应明确权责、福利、权益保障等；为教职工缴纳社保公积金；学前和学历教育需建立专项基金；学校应提取发展基金用于教职工进修培训。

**健全监督管理机制：**地方政府建立监管机制、信用制度、执法机制等；建立民办幼儿园、中

小学专任教师聘任合同备案制度。

#### 8月：《民促法实施条例送审稿》

**非营利性民办学校监管加强：**限制外商实际控制义务教育；限制集团化办学外延式发展；公办学校合作收紧品牌输出与捆绑师资限制；鼓励非营利学校决策机构包括社会公众代表；学前民办学校设置、开发游戏活动课程；义务教育阶段跨区招生应备案；教育部门及人社部应定期对民办学校进行教学评估并公开结果。

**民办校关联交易管理加强：**学校及举办者不得收取赞助费；举办者依据法规及章程获得薪酬；公办学校参与举办接受补助的学校可设最高限价；教育部门及人社部加强对非营利民办学校关联协议进行审查审计。

**加强举办者权益保障，明确变更权益要求：**各级政府实施分类管理改革应充分考虑举办者合法权益。

#### 8月：《关于进一步调整优化结构提高教育经费使用效益的意见》

科学规划教育经费支出，优先落实教育投入；教育经费支出占GDP比例不低于4%；一般公共教育支出只增不减；生均公共教育支出只增不减；2020年建立生均经费基本标准和财政拨款标准；保证义务教育均衡发展，多渠道增加普惠性学前教育资源供给；提高教师队伍建设及保障；支持社会力量兴办教育，完善鼓励社会力量办学政策。

## 5. 重点公司业绩预测与投资评级

表 5: 教育板块重点公司业绩预测 (股价和市值对应日期为 2019 年 1 月 4 日)

板块	股票简称	收盘价	总市值 (亿元)	PE (倍)			EPS (元/股)			预测净利润 (亿元)			预测净利润增速 (%)		
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
A 股	百洋股份	8.85	35	16	13	11	0.56	0.69	0.78	2.20	2.73	3.09	94.3%	24.1%	13.2%
	世纪鼎利	5.77	31												
	立思辰	7.50	65	43	19	14	0.17	0.39	0.52	1.50	3.43	4.55	-26.0%	128.5%	32.7%
	科斯伍德	8.52	21	18	22	18	0.48	0.39	0.47	1.17	0.95	1.14	1929.5%	-18.8%	20.0%
	凯文教育	7.40	37												
	文化长城	5.39	26	11	7	6	0.47	0.74	0.83	2.28	3.54	4.02	209.8%	55.5%	13.4%
	开元股份	7.37	25												
	盛通股份	9.65	31	26	21	17	0.37	0.47	0.56	1.21	1.51	1.82	30.7%	24.8%	20.5%
	威创股份	4.62	42												
	三盛教育	11.79	29	20	20	18	0.58	0.60	0.64	1.44	1.50	1.60	547.7%	4.2%	6.2%
	昂立教育	19.64	56	38	29	23	0.51	0.67	0.87	1.47	1.91	2.49	19.4%	29.9%	30.4%
港股	宇华教育	3.10	101	23	18	15	0.13	0.17	0.20	4.36	5.61	6.55	39.0%	28.6%	16.8%
	睿见教育	2.76	56	18	15	12	0.16	0.19	0.23	3.20	3.87	4.67	59.7%	21.0%	20.8%
	新高教集团	3.37	48	17	15	13	0.20	0.23	0.27	2.79	3.27	3.84	19.8%	17.1%	17.4%
	民生教育	1.31	53	16	15	13	0.08	0.09	0.10	3.21	3.62	3.93	23.5%	12.6%	8.6%
	成实外教育	3.95	122	31	23	20	0.13	0.17	0.20	3.93	5.21	6.03	28.3%	32.6%	15.7%
	枫叶教育	3.26	97	19	15	12	0.17	0.22	0.28	5.00	6.41	8.34	21.8%	28.2%	30.1%
	中教控股	9.20	186	32	28	25	0.29	0.33	0.37	5.90	6.65	7.39	37.5%	12.7%	11.2%
	中国新华教育	1.71	28	10	8	7	0.17	0.21	0.23	2.72	3.36	3.72	58.4%	23.4%	10.6%
	卓越教育集团	2.40	20	16	13	11	0.15	0.18	0.23	1.24	1.55	1.91	152.2%	25.6%	23.2%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心 注: 昂立教育数据来源于 Wind 一致预期

## 6. 投资建议及推荐标的

关注各细分龙头的稳健增长, 看好报表有望重塑的个股弹性。

**民办高教:** 行业发展稳健, 受悲观情绪影响板块估值处于低位; 民促法实施条例落地在即, 不确定性有望出清, 关注低风险、低估值的具有较大估值弹性的标的, 如宇华教育、民生教育、新高教集团。

**职业教育:** 关注各细分行业优质龙头, 如亚夏汽车 (中公教育)、百洋股份。

**K12:** 现阶段 K12 培训市场的天花板难以预测, 大赛道有望孕育更多龙头选手, 关注立思辰、科斯伍德、好未来、新东方; 凯文教育。

## 7. 风险提示

政策落地期带来业绩剧烈波动的风险、商誉减值。

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

焦娟、苏多永声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
高思雨		021-35082350	gaosy@essence.com.cn	
姜雪		010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034