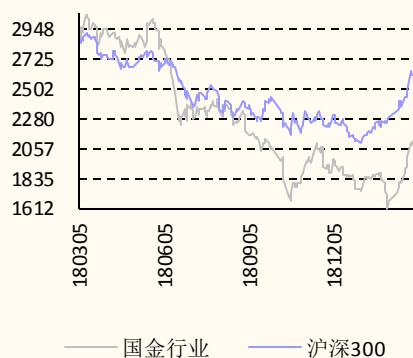


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金教育指数	2089.30
沪深300指数	3749.71
上证指数	2994.01
深证成指	9167.65
中小板综指	8999.41



相关报告

- 1.《2019教育行业周报第8期：希望教育&宝宝树集团3月11日将...》，2019.2.24
- 2.《关于《中国教育现代化2035》的重点内容的解析-关于《中国教育...》，2019.2.24
- 3.《2019教育行业周报第7期：《国家职业教育改革实施方案》发布...》，2019.2.17
- 4.《啥是职教？——《国家职业教育改革实施方案》及其影响-啥是职教...》，2019.2.14
- 5.《2019教育行业周报第6期：进程推进，民促法送审稿审议预计3...》，2019.2.9

吴劲草 分析师 SAC 执业编号：S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人
zhenghuilin@gjzq.com.cn

2019教育行业周报第9期：18全年教育事业发展基本情况公布，由数据变化看行业机会

投资建议

- 本周，国金教育指数涨跌幅 2.72%，上证指数 6.77%，深证成指 5.97%，创业板指 7.66%，传媒指数(中信)4.64%，餐饮旅游(中信)4.22%，沪深300指数 6.52%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅 12.61%，上证指数 20.05%，深证成指 26.63%，创业板指 25.38%，传媒指数(中信)17.46%，餐饮旅游(中信)10.27%，沪深300指数 24.55%。

行业点评

- 2019年2月26日，教育部发展规划司在教育部官网上发布了《2018年全国教育事业发展基本情况》。2018年全国在校生2.76亿人，其中幼儿园/小学/初中/普高/中职/普通高等学校在校生分别占17%/37%/17%/9%/6%/10%，小学和初中合计占比高达54%，民办学校在校生约5378万人，其中幼儿园/小学/初中/普高/中职/普通高等学校在校生分别占49%/16%/12%/6%/4%/12%，幼儿园在校生人数占比最高。2018年全国专任教师1673万人，相较去年增加46万人。
- **学前教育**：2018年学前教育毛入学率81.7%，相较2017年提高2.1pct，民办园占比（以下占比均指在园幼儿占比）为57%，相较2017年提高0.8pct，普惠园（公办园+普惠性民办园）占比为73%。2018年11月15日中共中央国务院发布的《关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》中要求到2020年，全国学前三年毛入园率达到85%，公办园占比达到50%，普惠园占比达到80%。三个目标尚有具有距离，预计未来政府会加大对于学期教育的财政投入和落实更严格的监管措施，进一步提高三个指标。
- **义务教育及高中教育**：2018年全国普通小学共有班数275万个（+7万个），其中大班额（56人及以上）18万个（-6万个）。全国初中共有班数100万个（+5万个）。其中大班额9万个（-4万个）。总班级数量的增加，大班额的减少都有望进一步加大对于教师招聘和教师相关培训的需求。2018年普高/中职民办渗透率（在校生占比）分别为14%/17%，相较2017分别提高0.9/4.9pct，是民办渗透率提高最明显的教育阶段。
- **高等教育**：①中短期看并购：2018年民办普通高校749所（含独立学院265所），《送审稿》第七条中有提到，要限制公办学校品牌输出。加之《2018高等学校设置工作》也提出，要加快独立学院的转设脱钩。政策鼓励独立学院转设脱钩，很大程度上丰富了高校上市公司的可并购标的。②长期看毛入学率及民办渗透率提升：2018年高等教育毛入学率48.1%，比上年提高2.4个百分点，处于中等收入国家36%和中上收入国家高等教育毛入学率52%的中间水平，欧洲/北美洲高等教育入学率为71%/87%，高校毛入学率仍有较大提升空间；2018年民办高校（普通本专科）在校生为650万人，民办渗透率约为23%，民办高校专业设置灵活，更关注就业市场需求，打造应用型学校，政府鼓励产教融合、校企合作，民办高校符合大趋势，渗透率有望进一步提升。2019年2月13日国务院发布的《国家职业教育改革实施方案》中指出，要把职业教育摆在教育改革创新和经济社会发展中更加突出的位置，要推动企业和社会力量举办高质量职业教育，支持态度明显。
- **推荐标的**：中公教育，开元股份，新高教集团，盛通股份，希望教育
- **风险提示**：民促法送审稿最终版尚未发布；公司并购交易尚未完成等风险。

本周发布报告

【公司点评】中公教育：预计 2018 全年归母净利润同增 120%，增长强劲，超业绩承诺

业绩简评

- 2019 年 2 月 27 日，中公教育发布 2018 年度业绩快报，报告期内，公司实现营收 62.4 亿元，比上年同期增长 55%；实现归母净利润 11.5 亿元，比上年同期增长 120%（2019 年 1 月发布的业绩预告中预计 2018 年实现归母净利润 11.0-11.6 亿元，扣非后归母净利润 10.3-11.3 亿元，超过业绩承诺扣非后归母净利润 9.3 亿元，业绩快报与业绩预告相符）。

经营分析

- **营业收入及利润稳健快速增长的主要原因**为培训学员人次持续增加，培训单价持续提高，市场领先地位及规模优势不断显现，双师、自主 IT 系统开发升级等经营数字化转型措施取得明显进展，管理效率显著提升。
- **中公教育所处赛道为职业教育，将考试与求职巧妙结合，是国家政策最支持的教育细分板块。**中公教育的核心成熟业务是职业考试培训中的公务员招录考试，成长业务包括其他招录考试（主要是事业单位，教师招录）、多种资格考试（主要是教师资格证）、职业技能培训（主要是 IT 培训）等。经过测算，我们估计公务员招录/事业单位招录/教师招录/教师资格考试培训的市场规模，现在分别为 101/77/29/33 亿元，合计约 240 亿元，未来预计能够分别达到 253/230/99/117 亿元，合计约 700 亿元。
- **中公教育的未来增长点和分析框架中的核心要素紧密相关，主要有四个：**①参培率的提升/参培人数的增加，客单价的提高；②市占率的提升；③运营效率/利润率的提高；④品类拓展/横向拓展。**背后的核心驱动因素主要两方面：**①行业/社会层面的变化趋势，带来的广泛机会，比如 2015 年教师资格证考试改革，2018 年教培新规都催生了教师资格证培训的新增需求；②中公在产品力，渠道力，品牌力等多方面建立起来的优势，可以在存量市场不断加强，并进一步迁移到增量市场上。

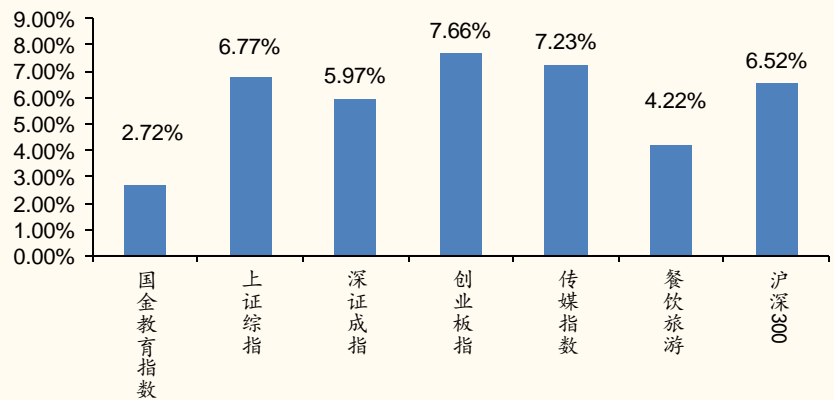
投资建议：我们预计中公教育 2019-2020 年实现营业收入 94.1/120.2 亿元，归母净利润 14.7/18.2 亿元，对应 P/E 分别为 47/38 倍，维持买入评级。

风险提示：政策风险；参培率提升可能不及预期；招录人数下滑等风险。

一周行情回顾

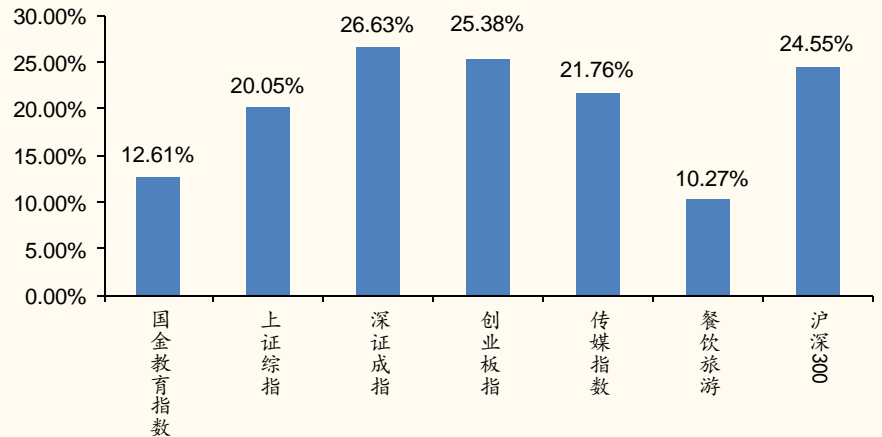
- 本周，国金教育指数涨跌幅 2.72%，上证指数 6.77%，深证成指 5.97%，创业板指 7.66%，传媒指数(中信)4.64%，餐饮旅游(中信)4.22%，沪深 300 指数 6.52%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅 12.61%，上证指数 20.05%，深证成指 26.63%，创业板指 25.38%，传媒指数(中信)17.46%，餐饮旅游(中信)10.27%，沪深 300 指数 24.55%。

图表 1：本周各指数涨跌幅



来源：WIND，国金证券研究所

图表 2：年初至今各指数涨跌幅



来源：WIND，国金证券研究所

一周行业重点公告

■ 【方直科技】(300235) 方直科技：2018 年年度业绩快报

方直科技于 2019 年 2 月 25 日发布 2018 年年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 1.07 亿元，较去年同期增长 6.70%；营业利润 0.14 亿元，较去年同期增长 60.22%；利润总额为 0.16 亿元，较去年同期增长 58.41%；归属于上市公司股东的净利润为 0.12 亿元，较去年同期增长 39.29%，加权平均基本每股收益 0.07 元，较去年同期增长 40%。

■ 【秀强股份】(300160) 秀强股份：关于实际控制人拟减持股份的提示性公告

秀强股份于 2019 年 2 月 25 日发布公告，秀强股份实际控制人之一卢秀强拟在未来六个月内通过大宗交易、二级市场集中竞价等方式减持公司股票。

■ 【东方时尚】(603377) 东方时尚：于控股股东股票质押式回购交易延期购回及补充质押的公告

东方时尚于 2019 年 2 月 25 日发布公告，公司控股股东东方时尚投资就通过与光大证券股票质押回购交易办理了延期回购交易，购回日延期至 2020 年 2 月 21 日，并于同日补充质押无限售流通股 8.28 百万股，到期购回日为 2020 年 2 月 21 日。本次质押是对前述东方时尚投资质押给光大证券股票质押回购交易的补充质押。

■ 【电光科技】(002730) 电光科技：2018 年度业绩快报

电光科技于 2019 年 2 月 26 日发布 2018 年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 9.39 亿元，同比上升 15.74%；利润总额 0.835 亿元，同比上升 0.66%；归属于上市公司股东净利润 0.618 亿元，同比上升 10.24%。

■ 【三盛教育】(300282) 三盛教育：2018 年度业绩快报

三盛教育于 2019 年 2 月 26 日发布 2018 年度业绩快报，报告期内公司实现营业收入 7.93 亿元，同比下降 38.98%；利润总额为 1.28 亿元，同比增长 146.14%；归属上市公司股东净利润 1.13 亿元，同比增长 406.19%。

■ 【紫光学大】(000526) 紫光学大：关于持股 5%以上股东减持股份情况进展公告

紫光学大于 2019 年 2 月 26 日发布公告，公司股东鑫鼎盛控股于 2019 年 2 月 26 日减持公司股份 480,900 股，减持数量已近上述减持股份计划数量的半数。

■ 【佳发教育】(300559) 佳发教育：2018 年度业绩快报

佳发教育于 2019 年 2 月 26 日发布 2018 年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入较上年同期增长 103.22%；营业利润较上年同期增长 77.07%；利润总额较上年同期增长 68.77%；归属于上市公司股东净利润较上年同期增长 71.36%。

■ 【盛通股份】(002599) 盛通股份：2018 年度业绩快报

盛通股份于 2019 年 2 月 26 日发布 2018 年度业绩快报，报告期内，实现营业总收入 18.48 亿元，同比增长 31.65%；营业利润 1.41 亿元，同比增长 40.83%；利润总额 1.50 亿元，同比增长 36.31%；归属于上市公司股东的净利润为 1.26 亿元，同比增长 35.81%。

■ 【中公教育】(002607) 中公教育：2018 年度业绩快报

中公教育于 2019 年 2 月 27 日发布 2018 年度业绩快报，报告期内，公司实现营业总收入 62.37 亿元，比上年同期增长 54.72%；实现营业利润 13.40 亿元，比上年同期增长 112.40%；实现利润总额 13.40 亿元，比上年同期增长 114.44%，实现归属于上市公司股东的净利润 11.53 亿元，比上年同期增长 119.67%。报告期内，营业收入及利润稳健快速增长的主要原因因为培训学员人次持续增加，培训单价持续提高，市场领先地位及规模

优势不断显现，双师、自主 IT 系统开发升级等经营数字化转型措施取得明显进展，管理效率显著提升。

■ **【科斯伍德】(300192) 科斯伍德：2018 年度业绩快报**

科斯伍德于 2019 年 2 月 27 日发布 2018 年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 9.60 亿元，较去年同期增长 103.38%；实现营业利润 1.50 亿元，较去年同期增长 2440.10%；利润总额为 1.53 亿元，较去年同期增长 1644.62%；归属于上市公司股东的净利润为 0.76 亿元，较去年同期增长 1215.37%。

■ **【文化长城】(300089) 文化长城：2018 年度业绩快报**

文化长城于 2019 年 2 月 27 日发布 2018 年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 11.59 亿元，比去年同期增加 114.56%；营业利润为 2.53 亿元，比去年同期增加 194.67%；利润总额为 2.48 亿元，比去年同期增加 194.53%；归属于上市公司股东的净利润为 2.00 亿元，比去年同期增加 172.42%；基本每股收益为 0.43 元，比上年同期增加 152.94%。

■ **【勤上股份】(002638) 勤上股份：2018 年度业绩快报**

勤上股份于 2019 年 2 月 27 日发布 2018 年度业绩快报。报告期内，公司实现营业总收入 12.49 亿元，比上年同期下降 22.40%；营业利润-12.91 亿元，比上年同期下降 1,075.55%；利润总额-13.34 亿元，比上年同期下降 1,287.56%；归属于上市公司股东的净利润-13.59 亿元，比上年同期下降 1,713.51%；基本每股收益为-0.89 元，比上年同期下降 1,583.33%。

■ **【洪涛股份】(002325) 洪涛股份：2018 年度业绩快报**

洪涛股份于 2019 年 2 月 27 日发布 2018 年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 39.72 亿元，比上年同期增长 19.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.45 亿元，比上年同期增长 5.39%。

■ **【威创股份】(002308) 威创股份：2018 年度业绩快报**

威创股份于 2019 年 2 月 27 日发布 2018 年度业绩快报，2018 年度，公司实现营业总收入 11.73 亿元，营业利润 2.15 亿元，分别比上年同期增长 3.09%、2.92%，归属于上市公司股东的净利润 1.74 亿元，比上年同期下降 8.44%。

■ **【百洋股份】(002696) 百洋股份：2018 年度业绩快报**

百洋股份于 2019 年 2 月 27 日发布 2018 年度业绩快报，2018 年度，公司实现营业总收入 31.69 亿元，同比增长 32.36%；实现营业利润 0.62 亿元，同比下降 52.68%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.31 亿元，同比下降 72.72%；基本每股收益为 0.0781 元，同比下降 78.30%。

■ **【立思辰】(300010) 立思辰：2019 年第一季度业绩预告**

立思辰于 2019 年 2 月 27 日发布 2019 年第一季度业绩预告，2019 年第一季度归属于上市公司股东的净利润预计盈利 0.31-0.36 亿元，预计比上年同期上升 75.00%-105.00%。

■ **【21 世纪教育】(1598) 21 世纪教育：自愿性公告-向北京英育新媒互动科技有限公司出资**

21 世纪教育于 2019 年 2 月 28 日发布自愿性公告，其透过附属的河北泽瑞教育科技有限公司，向北京英育新媒互动科技有限公司投资 200 万人民币，占有后者 2% 股份，此次投资有助于进一步提升对外扩张能力，双方将产生巨大协同效应。

■ **【开元股份】(300338) 开元股份：2018 年度业绩快报**

开元股份于 2019 年 2 月 27 日发布 2018 年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 14.64 亿元，较上年同期增长 49.26%；实现营业利润 1.68 亿元，较上年同期下降 19.56%；实现利润总额 1.57 亿元，较上年同期下

降 25.29%；归属于上市公司股东的净利润 1.11 亿元，较上年同期下降 30.76%。

■ **【三垒股份】(002621) 三垒股份：2018 年度业绩快报**

三垒股份于 2019 年 2 月 27 日发布 2018 年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 2.75 亿元，较去年同期增长 55.22%；实现营业利润 0.56 亿元，较去年同期增长 92.41%；利润总额为 0.57 亿元，较去年同期增长 93.10%；归属于上市公司股东的净利润为 0.31 亿元，较去年同期增长 66.66%。

■ **【世纪鼎利】(300050) 世纪鼎利：2018 年度业绩快报**

世纪鼎利于 2019 年 2 月 27 日发布 2018 年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 10.20 亿元，较上年同期增长 15.31%；实现营业利润为 0.72 亿元，较上年同期下降 41.99%；实现利润总额为 0.72 亿元，较上年同期下降 42.62%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.54 亿元，较上年同期下降 52.22%；实现基本每股收益为 0.10 元，较上年同期下降 52.38%。

■ **【威创股份】(002308) 威创股份：关于实际控制人部分股份质押的公告**

威创股份于 2019 年 3 月 1 日发布公告，公司实际控制人之一何小远所持有的公司部分股份已质押。截至公告披露日，何小远直接持有公司股份 609.6 万股，占公司总股本的 0.67%；何小远累计质押公司股份数量为 440 万股，占公司总股本的 0.48%。

■ **【昂立教育】(600661) 昂立教育：关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告**

昂立教育于 2019 年 3 月 1 日发布公告，截至 2019 年 2 月 28 日，公司累计通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 53.4 万股，占公司目前总股本的比例为 0.1862%。成交的最低价格为 20.13 元/股，成交的最高价格为 21.60 元/股，支付的总金额为人民币 1108.3 万元（不含印花税、佣金等交易费用）。

■ **【中文在线】(300364) 中文在线：2018 年度业绩快报**

2019 年 2 月 28 日，中文在线发布 2018 年度业绩快报，报告期内，其营收为 8.9 亿元，同比增长 24.14%；利润总额为 -15.21 亿元，同比下降 1739.11%；归母净利润为 -14.68 亿元，同比下降 1994.72%。

一周行业重点新闻

■ 熊猫 AI 陪练正式发布，The ONE 升级为小叶子音乐教育

多知网 2 月 25 日消息，近日，音乐教育公司 The ONE “2019 新品发布会”在广州举行，本次发布会以“ONE 由心生”为主题，正式发布 The ONE 全新品牌及未来发展策略。发布会上，The ONE 发布全新产品“熊猫 AI 陪练”，同时，“The ONE 智能音乐教育”正式品牌升级为“小叶子音乐教育”。

■ 两年融资近四亿的成长保黯然消失，欠款已大部分结清

蓝鲸教育 2 月 25 日讯，有消息爆料在线少儿思维训练机构成长保解散跑路，家长退费难。对此，蓝鲸教育进一步联系到了几名购买过成长保课程的家长，家长们称目前大部分的欠款已经由成长保和掌门少儿退还完毕。

■ 沙特宣布所有学校开设汉语课，将准备派首批教师赴中国学习汉语

鲸媒体讯，近日，沙特阿拉伯宣布将汉语纳入沙特王国所有教育阶段的课程之中，主要是为了促进沙特王国的文化多样性，为不同教育阶段的学生开辟新的教育视野。

■ 教育部等五部门：城镇小区配套幼儿园坚持公办民办并举不动摇

鲸媒体讯，2 月 25 日，教育部、住房和城乡建设部、国家发展改革委、民政部、自然资源部等五个部门召开城镇小区配套幼儿园治理工作座谈会，推动各地积极稳妥、扎实有效地做好治理工作。

■ “瑞思学科英语”正式更名为“瑞思英语”，升级素质教育产品体系

鲸媒体讯，近日，瑞思英语举办小型媒体沟通会，宣布其品牌名将由“瑞思学科英语”正式更名为“瑞思英语”，升级素质教育产品体系，提出了新的品牌主张“用英语，炼思维，筑能力”。

■ 51Talk2019 年战略升级，打造全国性普惠在线教育品牌

蓝鲸教育 2 月 26 日讯，今日 51Talk 在京召开 2019 年战略发布会。此次发布会围绕普惠、专业、有效三大核心，阐述 51Talk 打造的普惠教育生态。

■ 教育部公示全国性竞赛补充名单 信息学奥赛重回“五大学科”

蓝鲸教育 2 月 26 日讯，昨日，教育部办公厅发布《关于 2019 年度面向中小学生的全国性竞赛活动名单的补充公示》，公示中显示，教育部在此前公布的全国性竞赛活动名单基础上，补充了信息学奥林匹克竞赛作为竞赛活动之一，由中国计算机学会主办，主要面向群体为高中生。

■ 教育部高等教育司：全面振兴本科教育，推进高等教育内涵发展

蓝鲸教育 2 月 26 日讯，今日教育部召开教育新春系列第四场发布会，介绍 2018 年教育事业发展的有关情况。会上，教育部高等教育司发布《全面振兴本科教育 推进高等教育内涵发展情况介绍》。

■ 青团社获数亿元 B+轮融资，蚂蚁金服领投、好未来产业基金参投

鲸媒体讯，近日，大学生兼职平台青团社获数亿元 B+轮融资，由蚂蚁金服领投，好未来产业基金、保利资本参投。青团社成立于 2013 年，是一个大学生兼职招聘服务平台，平台负责双边信息撮合、岗位审核风控与工资发放。

■ iTutorGroup 与 Sophia 战略合作，AI 老师将多方面参与课程服务

多知网 2 月 27 日消息，在线教育集团 iTutorGroup 宣布与世界首位机器人公民 Sophia 及其背后公司开展战略合作，Sophia 将在多方面参与到 iTutorGroup 的在线课程中。

■ 流利说发布 2018 年全年净收入 6.37 亿元，同比增长 284.9%

多知网 2 月 27 日消息，教育科技公司流利说今天发布第四季度及全年未经审计的财务报告。财报显示，流利说 2018 年第四季度净收入为人民币 2.25 亿元，同比上涨 195.1%；第四季度净亏损为 1.63 亿元人民币，而去年同期为 1.11 亿元人民币。

■ **群兴玩具追加香港子公司注册资本，该子公司两年营收 0 元**

蓝鲸教育 2 月 27 日讯，昨日，群兴玩具发布公告称，宣布变更其香港全资子公司名称为桥头堡科技创新服务集团有限公司，并增加注册资本。另外，将以公司自有资金 661 万美元对香港子公司增资，使其注册资本由 39 万美元变更为 700 万美元。

■ **唯寻国际教育完成数千万元 A 轮融资，涌铎投资领投**

多知网 2 月 28 日消息，国际课程培训品牌唯寻国际教育宣布，已于近期完成数千万元 A 轮融资，本轮融资由涌铎投资领投，多鲸资本担任本次融资独家财务顾问。

■ **四款教育 APP 因捆绑软件遭下架，猿题库用户收集规则需整改**

多知网 2 月 28 日消息，昨日，工信部通报了《2018 年第四季度电信服务质量的通告》，“帮你写作业”、“暑假作业帮”、“边走边听英语”、“校内外”四款教育类软件因“强行捆绑其他应用软件”被责令下架。此外，猿题库因存在“未公示用户个人信息收集使用规则、未提供账号注销服务问题”被督促整改。

■ **家校互通平台“我的班”获 2000 万元 Pre-A 轮融资，开通学校、家庭、教育局三方窗口**

鲸媒体讯，近日，有消息称家校互通平台“我的班”宣布完成弘帆资本 2000 万元人民币 Pre-A 轮融资。“我的班”致力于为全日制学校的家长、老师和学校管理方提供新型家校服务平台。

■ **校宝在线围绕培训机构教学场景推学员意外险**

多知网 2 月 28 日消息，近日，教育信息化综合服务提供商校宝在线宣布，将联合中国人民财产保险股份有限公司，推出为线下教培机构场景量身打造的学员意外险。同时，2019 年将对机构开放 10 万份学员意外险免费名额。

■ **河南海风商标侵权案一审判决原告海风教育胜诉**

多知网 3 月 1 日消息，近日，上海市杨浦区人民法院就“海风教育”商标持有人上海风创信息咨询有限公司与河南海风教育科技有限公司和上海亿阁信息科技有限公司的商标诉讼案做出一审判决，原告上海风创信息咨询有限公司胜诉。

■ **VIPKID 扩科数学思维**

多知网独家消息，VIPKID 已低调推出面向 5-10 岁儿童的在线 1 对 4 数学思维课程“噜啦数学”，据课程顾问介绍，该试听课刚上线于今年 1 月。

■ **iTutorGroup 杨正大：未来教育的关键是人机智能的完美分工**

蓝鲸教育 3 月 1 日讯，近日，iTutorGroup 在上海举行发布会，宣布与联合国开发计划署创新大使、世界首位机器人公民索菲亚达成全球战略合作。

■ **早教机构积木宝贝获数千万元 A+轮融资，中南传媒旗下泊富文化产业基金领投**

鲸媒体讯，近日，“科学早教”机构“积木宝贝”宣布完成数千万元 A+轮融资，由中南传媒旗下泊富文化产业基金领投。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH