

**教育**
**广东省教育厅将体育纳入高中学考**

2019年8月12日

**——教育行业周报**
**行业评级：无评级**
**分析师：顾静**

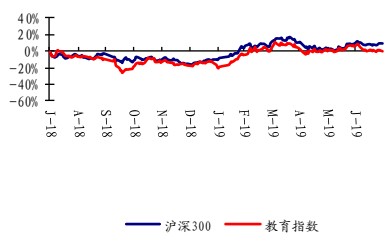
执业证书号：S1030510120007

0755-83199599

gujing@csc.com.cn

**公司具备证券投资咨询业务资格**

WIND 教育服务行业与沪深 300 的对比表现


**行业基本数据**

教育（可比口径）	2019年1Q
整体收入增速（%）	33
整体利润增速（%）	10.43
综合毛利率（%）	19.04
综合净利率（%）	3.38
平均市盈率（倍）	37.01
平均市净率（倍）	5.4
资产负债率（%）	50.49

数据来源：Wind 资讯

**主要观点：**

- 本周行情：**年初至今，我们关注的教育公司板块上涨 14.35%，在申万 28 个子行业中排名第 12 位，本周下跌 4.74%，排名第 19 位；沪深 300 指数年初以来上涨 18.48%，本周下跌 2.91%。
- 行业动态：**1、广东省教育厅：将体育纳入高中学考。这是对国务院印发《关于实施健康中国行动的意见》的贯彻落实；2、家长帮：发布《中国家庭孩子身体素质培养洞察篇》，提出未来，“家庭培养认知与实践升级”与“行业产品形态和服务体验创新”将是提升孩子身体素质的两大关键方向；3、网易有道连发 8 款教育产品，入局少儿启蒙赛道；4、科大讯飞超脑学习机备受学生追捧。值得关注的是，广东省和安徽省的文理科前 50 名学生中绝大多数孩子都在使用科大讯飞超脑学习机，AI 赋能教育的成效正在逐步显现；5、投融资：本周共 6 起，以拓课云、螳螂科技为代表，其中拓课云是在线教育全场景解决方案供应商、实时音视频应用服务商、螳螂科技是教育行业营销解决方案提供商“等。
- 投资策略：**我们建议重点关注互联网+教育相关的公司：如教育信息化：科大讯飞（智慧教育产品）、视源股份（中小学信息化龙头）等；学前教育领域的早教：美吉姆；长期受到政策支持的素质教育领域：盛通股份等；职业教育培训：中公教育、开元股份。
- 风险提示：**政策变动、市场发展不达预期、公司负面信息等。

请务必阅读文后重要声明及免责条款

## 目录

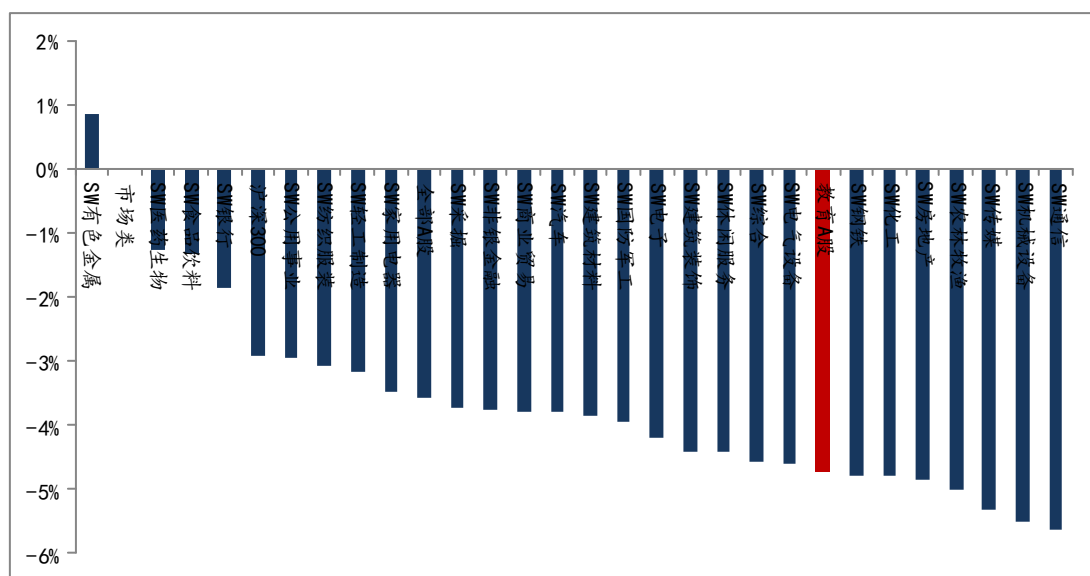
一、市场回顾 .....	2
1、教育行业整体表现 .....	2
2、A股教育公司表现 .....	2
3、港股教育公司市场表现 .....	3
4、美股教育公司市场表现 .....	4
二、行业动态 .....	5
1、广东省教育厅：将体育纳入高中学考 .....	5
2、家长帮：发布《中国家庭孩子身体素质培养洞察篇》 .....	5
3、网易有道连发8款教育产品，入局少儿启蒙赛道 .....	5
4、科大讯飞超脑学习机备受学生追捧 .....	6
5、投融资：本周共6起，以拓课云、螳螂科技为代表 .....	6
三、公司公告 .....	7
1、盛通股份：质押股份500万股 .....	7
2、精锐教育（NYSE：ONE）发布2019Q3财报：高端1对1模式营收持续增长 .....	7
3、好未来（TAL.US）：与厦门签订合作协议 .....	7
4、21世纪教育（01598.HK）中期经调整纯利增长27%至5053.8万元 .....	7
四、投资策略 .....	7
五、风险提示 .....	8

## 一、市场回顾

### 1、教育行业整体表现

年初至今,我们关注的教育公司板块上涨 14.35%,在申万 28 个子行业中排名第 12 位,本周下跌 4.74%,排名第 19 位;沪深 300 指数年初以来上涨 18.48%,本周下跌 2.91%。

Figure1 本周行业指数涨跌幅情况



资料来源:wind、世纪证券研究所

### 2、A股教育公司表现

上周涨跌幅前 5 名的公司分别为科锐国际(0.40%)、三盛教育(0%)、森马服饰(-1.85%)、勤上股份(-2.14%)和中公教育(-2.72%);涨跌幅后 5 名的公司分别为盛通股份(-13.66%)、方直科技(-11.99%)、新开普(-11.24%)、威创股份(-11.13%)和中文在线(-10.07%)。

Figure 2 A股教育相关上市公司涨跌幅

证券代码	公司名称	周涨跌幅%	资金净流入(万元)	PE(TTM)	总市值(亿元)	月涨跌幅%	年初以来涨跌幅%
300662.SZ	科锐国际	0.40	4507.63	46.32	59.26	-13.71	24.25
300282.SZ	三盛教育	0.00	115.63	36.77	42.60	-2.57	42.45
002563.SZ	森马服饰	-1.85	1879.15	16.54	285.78	-3.73	22.55
002638.SZ	勤上股份	-2.14	-508.27	-3.20	41.61	-6.16	6.61
002607.SZ	中公教育	-2.72	2360.83	67.16	838.77	4.94	102.63
002325.SZ	洪涛股份	-3.31	-1237.17	-8.92	36.48	-4.57	0.67

002261.SZ	拓维信息	-3.60	-1012.23	-4.34	58.89	-10.08	26.78
300338.SZ	开元股份	-4.96	-501.33	28.64	29.79	-16.62	25.02
000526.SZ	紫光学大	-5.66	123.40	161.94	20.19	-3.45	15.08
300559.SZ	佳发教育	-5.77	-2064.83	40.18	53.10	-14.46	10.35
002841.SZ	视源股份	-5.95	-4551.89	44.88	477.91	-4.50	29.02
300192.SZ	科斯伍德	-6.03	-226.99	63.88	21.17	-10.46	-0.11
002659.SZ	凯文教育	-6.14	-1676.65	-39.51	35.05	-9.41	-16.21
300205.SZ	天喻信息	-6.27	-2709.45	31.68	49.54	-20.61	42.48
603268.SH	松发股份	-6.29	-160.10	52.29	19.61	-3.13	-3.49
000034.SZ	神州数码	-6.34	-4391.72	12.81	82.15	-1.10	-5.11
600730.SH	中国高科	-6.80	-1584.15	375.64	28.16	-13.82	-0.93
300010.SZ	立思辰	-7.12	-2522.92	-5.16	71.38	-13.75	13.22
300160.SZ	秀强股份	-7.20	-1661.57	-8.51	19.86	-4.56	-2.90
002621.SZ	美吉姆	-7.29	-1088.02	154.45	72.15	-8.54	22.60
300148.SZ	天舟文化	-7.71	-4083.06	-2.87	31.35	-6.55	-16.63
002696.SZ	百洋股份	-7.77	-3223.88	42.31	21.58	-18.14	-38.61
300359.SZ	全通教育	-7.79	-1190.34	-5.01	33.04	-10.94	-10.94
300688.SZ	创业黑马	-8.03	-4101.22	116.25	22.14	-10.02	-18.18
600661.SH	昂立教育	-8.20	-1973.04	-20.95	53.87	-17.90	-3.89
002230.SZ	科大讯飞	-8.78	-37833.67	115.95	651.58	-11.29	20.17
300050.SZ	世纪鼎利	-8.80	-472.35	46.31	27.68	-14.04	-18.20
002730.SZ	电光科技	-9.08	-358.21	35.19	22.94	-10.57	5.85
002431.SZ	棕榈股份	-9.76	-674.60	-18.39	45.35	-20.57	-14.57
300089.SZ	文化长城	-10.03	-749.47	8.02	16.40	-16.63	-35.78
300364.SZ	中文在线	-10.07	-1763.62	-1.81	28.26	-13.06	-24.38
002308.SZ	威创股份	-11.13	-2894.85	27.39	37.61	-13.90	-6.74
300248.SZ	新开普	-11.24	-1598.07	29.59	33.82	-7.86	4.06
300235.SZ	方直科技	-11.99	-2261.48	98.39	15.52	-4.93	13.50
002599.SZ	盛通股份	-13.66	1211.94	19.85	24.95	-21.58	-21.50

资料来源：wind、世纪证券研究所

### 3、港股教育公司市场表现

上周涨跌幅前5名的公司分别为思考乐教育(9.09%)、中国春来(-0.61%)、新东方在线(-2.19%)、博骏教育(-2.35%)和成实外教育(-3.37%);涨跌幅后5名的公司分别为宝宝树集团(-27.64%)、新高教集团(-14.98%)、天立教育(-13.68%)、枫叶教育(-13.26%)和中教控股(-12.40%)。

Figure 3 香港教育公司涨跌幅 单位：港元

证券代码	公司名称	周涨跌幅%	PE(TTM)	总市值(亿元)	月涨跌幅%	年初以来涨跌幅%	深港通
1769.HK	思考乐教育	9.09	33.33	41.38	27.34	33.17	否
1969.HK	中国春来	-0.61	7.95	5.16	19.56	14.15	否
1797.HK	新东方在线	-2.19	4.90	23.27	100.19	541.46	否

1758.HK	博骏教育	-2.35	-58.50	-10.75	6.84	35.27	否
1565.HK	成实外教育	-3.37	-33.66	-14.00	79.69	19.59	否
0667.HK	中国东方教育	-3.37	27.02	11.11	275.21	47.27	否
1765.HK	希望教育	-4.72	44.77	9.01	80.67	42.09	是
1569.HK	民生教育	-4.76	6.87	-2.78	56.25	14.81	是
6169.HK	宇华教育	-4.81	22.62	9.94	123.51	15.96	是
0777.HK	网龙	-4.92	52.66	-4.22	96.44	15.49	是
1890.HK	中国科培	-6.91	43.73	0.00	70.03	17.94	否
1752.HK	澳洲成峰高教	-7.14	-2.99	-1.52	8.28	59.33	否
3978.HK	卓越教育集团	-8.51	-12.24	-10.04	18.27	29.16	否
1851.HK	银杏教育	-8.72	31.85	-2.20	8.90	31.31	否
2779.HK	中国新华教育	-8.97	39.63	-4.69	42.47	14.53	否
6068.HK	睿见教育	-9.72	16.71	-17.93	66.53	15.82	是
1598.HK	21世纪教育	-11.49	-18.09	-3.75	9.40	11.91	否
1813.HK	合景泰富集团	-12.27	-6.37	-24.70	197.47	4.29	是
0839.HK	中教控股	-12.40	12.90	-9.29	216.97	35.02	是
1317.HK	枫叶教育	-13.26	-28.42	-20.66	72.49	10.46	是
1773.HK	天立教育	-13.68	103.72	-15.48	58.93	26.52	否
2001.HK	新高教集团	-14.98	-23.10	-10.92	40.22	14.53	是
1761.HK	宝宝树集团	-27.64	-61.14	-32.41	45.08	27.31	是

资料来源：wind、世纪证券研究所

#### 4、美股教育公司市场表现

上周涨跌幅前5名的公司分别为四季教育(29.03%)、朴新教育(8.70%)、红黄蓝(5.18%)、跟谁学(3.57%)和无忧英语(51TALK)(2.90%);涨跌幅后5名的公司分别为达内科技(-19.18%)、ATA公司(-16.48%)、正保远程教育(-4.19%)、流利说(-3.87%)和瑞思学科英语(-3.29%)。

Figure 4 美股教育公司涨跌幅 单位：美元

证券代码	公司名称	周涨跌幅%	PE(TTM)	总市值(亿元)	月涨跌幅%	年初以来涨跌幅%
FEDU.N	四季教育	29.03	-147.78	0.96	11.11	-18.73
NEW.N	朴新教育	8.70	-4.97	5.36	9.61	9.98
RYB.N	红黄蓝	5.18	-129.79	1.84	-5.83	7.88
GSX.N	跟谁学	3.57	1795.85	31.39	39.60	27.48
COE.N	无忧英语(51TALK)	2.90	-2.19	1.19	-12.92	-19.07
AMBO.A	安博教育	2.52	14.75	0.62	-23.64	-47.51
STG.N	尚德机构	0.00	-3.28	3.86	-4.59	-25.66
EDU.N	新东方	-0.01	69.22	164.78	14.12	89.45
TAL.N	好未来	-0.59	65.01	190.56	-12.50	20.69
ONE.N	精锐教育	-0.75	-12.15	12.79	0.00	2.18
BEDU.N	博实乐	-1.53	25.95	11.47	-12.69	-2.17

HLG.0	海亮教育	-1.53	41.24	15.90	12.74	23.34
REDU.0	瑞思学科英语	-3.29	21.90	4.67	-13.66	3.27
LAIX.N	流利说	-3.87	-6.32	4.52	-11.62	21.37
DL.N	正保远程教育	-4.19	12.55	1.61	-9.32	-28.36
ATAI.0	ATA公司	-16.48	0.41	0.53	-10.29	136.96
TEDU.0	达内科技	-19.18	-0.72	0.63	-39.80	-81.27

资料来源：wind、世纪证券研究所

## 二、行业动态

### 1、广东省教育厅：将体育纳入高中学考

广东省教育厅发布了《关于普通高中体育与健康等科目学业水平考试工作的指导意见》（以下简称《意见》）。《意见》指出，各地从2018或2019年秋季入学新生开始组织考试试点，最迟从2020年秋季入学的新生开始正式实施体育与健康等科目普通高中学业水平考试。

此前，国务院印发《关于实施健康中国行动的意见》指出，“将学生体质健康情况纳入对学校绩效考核，与学校负责人奖惩挂钩，将高中体育科目纳入高中学业水平测试或高考综合评价体系。广东省将体育纳入高中学考，也是对这一意见的贯彻落实。该文件规定体育与健康、艺术（或音乐、美术）、技术（信息技术和通用技术）等考试科目为合格性考试，考核将采用“过程性评价+终结性评价”结合的方式。

### 2、家长帮：发布《中国家庭孩子身体素质培养洞察篇》

近日，好未来旗下家长帮发布了家长帮大数据系列报告的首份报告，即中国家庭孩子身体素质培养洞察篇。报告显示，家长普遍认可运动能力重要性，但实际行动却不容乐观。整体上来看家长不仅关注运动对健康的好处，也关注对意志品质、智力水平、应变能力、社会交往能力等未来能力的综合提升，需求趋于综合化。面对市场上纷繁复杂的体育培训产品，家庭消费呈现出个性多元的趋势。未来，“家庭培养认知与实践升级”与“行业产品形态和服务体验创新”将是提升孩子身体素质的两大关键方向。

### 3、网易有道：连发8款教育产品，入局少儿启蒙赛道

本周，网易有道召开产品发布会，全新发布五款少儿启蒙类课程产品，分别是有道数学思维提升计划课程、有道乐读阅读力课程、有道少儿英语、有道小图灵&有道卡搭。网易有道正式入局少儿启蒙赛道。与此同时，有道一连发布三款教育硬件产品：有道词典笔2.0、有道云笔、有道口袋打印机，现今的有道，正在试图搭建出一个孩子自幼至成长成才所有教学产品、硬件的完整闭环。（资料来源：多知网）

#### 4、科大讯飞：超脑学习机备受学生追捧

随着人工智能技术的引入，学习机出现了更加智能和个性化的学习方式。以今年摘取京东 618 年中大促摘取学习机品类销售额桂冠的讯飞超脑学习机为例，它运用更精准的三步 AI 学习方式：做测试题智能检测知识掌握情况、AI 推荐应该优先学习的知识点、针对学再做习题巩固，避免重复的题海战术，有效提升学生学习效率。

值得关注的是，广东省和安徽省的文理科前 50 名学生中绝大多数的孩子都在使用科大讯飞超脑学习机，AI 赋能教育的成效正在逐步显现。AI 赋能教育，让教育更精准，让学习更简单。智慧教育产品是教育与技术发展到一定阶段的产物，据中国信息市场研究网调查显示，2018 年学习机市场规模已达到 1064 亿元，2019 年将迎来智能学习机的下一个风口。（资料来源：证券之星）

#### 5. 投融资：本周共 6 起，以拓课云、螳螂科技为代表

投融资方面，本周教育行业共有 6 起，大部分为千万级别，其中拓课云是在线教育全场景解决方案供应商、实时音视频应用服务商、螳螂科技是教育行业营销解决方案提供商“等。

Figure 5 教育公司本周投融资

时间	公司名称	简介	轮次	金额	投资方	最新估值(估算)
2019/8/9	维度积木	维度积木是一个全自主研发的少儿编程工具平台，主要以线下教育为主，线上为辅。终端用户是7—15岁的孩子。此次融资将主要用于公司的研发和品牌升级。	战略投资	未透露	未透露	5亿人民币
2019/8/8	波比英语	波比英语是一家英语启蒙教育服务商，主要服务与3-8岁儿童用户，提供启蒙教育课程，课程形式为音频、视频及电子绘本等。	Pre-A轮	1000万人民币	名川资本	5000万人民币
2019/8/7	MEL Science	MEL Science是一家采取订购制向客户提供化学实验用品的公司，每月会向客户提供2套安全的化学装置，配合着它的免费移动app就可以根据指导开展化学实验。	C轮	600万美元	TMT Investments (领投) Yandex	1.95亿人民币
2019/8/7	螳螂科技	螳螂科技是一家教育行业营销解决方案提供商，2017年3月上线第一代教育SaaS产品，从营销和销售场景切入，通过技术手段抓取机构在线营销场景的数据信息，提高在线获客的效率，降低成本。后迭代成现在的“螳螂教育云”，包括营销云、教务云、网校、数据分析云四个产品。螳螂教育云采用按账号数收取年费的收费方式。产品搭载在网页端，保持着每月2次的更新频率。	Pre-A轮	数千万人民币	新宜资本 贵阳创投	1.5亿人民币
2019/8/7	拓课云	拓课云是一家专注于在线教育的音视频实时通信技术服务商，致力于在线教育机构提供音视频PaaS和SaaS服务：提供了一个易用的音视频互动技术，为在线教育企业提供在线教室解决方案，为开发者提供API接口及SDK，与教学系统对接。今日，在线教育全场景解决方案供应商、实时音视频应用服务商	A+轮	数千万人民币	高思教育 水木清华校友基金 英诺天使基金 ...	1.5亿人民币
2019/8/7	小齿轮创客	小齿轮创客是一家创客教育机构，主要为中小学提供创客教育的解决方案，为客户提供科创课程、创客工作室建设、组织科创类活动以及师资培训等服务。	天使轮	数百万人民币	宏大资本(领投) 筑道控股(领投)	1500万人民币

资料来源：IT 桔子、世纪证券研究所



### 三、公司公告

#### 1、盛通股份：质押股份 500 万股

8月9日，北京盛通股份股东栗延秋向长江证券股份有限公司质押股份 500 万股，用于补充质押。本次质押股份 500 万股，占其所持公司股份的 3.76%。质押期限为 2019 年 8 月 6 日至办理质押登记的注销手续日。截至公告披露日，公司总股本 548,456,685 股，栗延秋持有公司 133,034,398 股股票，占公司总股本的 24.26%，其所持有公司股份累计被质押 81,143,000 股，占总股本的 14.79%。

#### 2、精锐教育 (NYSE: ONE) 发布 2019Q3 财报：高端 1 对 1 模式营收持续增长

精锐教育 2019 年第三季度财务业绩显示，净收入总额为 10.93 亿元人民币 (1.58 亿美元)，同比增长 32.6%；其中，精锐个性化的净收入为 8.87 亿元人民币 (1.29 亿美元)，同比增长 25.9%。公司在高端一对一业务方面，以精细化运营著称的精锐教育将持续提升运营效率，强化作为高端一对一服务提供商的核心竞争力。精锐教育集团董事兼首席财务官及首席战略官 Greg 表示，目前取得的业绩和可复制的商业模式密不可分。

#### 3、好未来 (TAL.US)：与厦门签订合作协议

8月9日消息，昨日，厦门市与好未来教育集团 (TAL.US) 签订战略合作协议，双方决定在促进科技与教育有机融合、大力发展智慧教育、加快补齐厦门教育短板等方面加强合作。市长庄稼汉，市委常委、常务副市长黄强，好未来集团执行总裁万怡挺，副总裁蔡翔出席签约仪式。

#### 4、21 世纪教育 (01598.HK) 中期经调整纯利增长 27% 至 5053.8 万元

8月9日 | 21 世纪教育 (01598.HK) 公布中期业绩，截至 2019 年 6 月 30 日止 6 个月，公司实现收入 1.19 亿元人民币 (下同)，同比增长 16.7%；毛利 6504.9 万元，同比增长 31.4%；经调整纯利 5053.8 万元，同比增长 27.0%；基本每股盈利 4.14 分；不派中期股息。集团目前拥有石家庄理工职业学院一所专科学校，并运营四方学院 (独立学院) 西校区，未来将通过收并购，布局长三角城市群、珠三角城市群、京津冀区域现代职业教育。

### 四、投资策略

我们建议重点关注互联网+教育相关的公司：如教育信息化：科大讯飞 (智慧教育产品)、视源股份 (中小学信息化龙头) 等；学前教育领域的早教：美吉姆；长期受到政策支持的高素质教育领域：盛通股份等；职业教育培训：中公教育、开元股份。



Figure6 重点推荐公司估值

证券代码	证券简称	收盘价	EPS				PE			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
002599.SZ	盛通股份	4.55	0.23	0.28	0.34	0.41	20.10	16.39	13.30	10.96
002607.SZ	中公教育	13.60	0.19	0.27	0.36	0.46	72.75	51.03	37.79	29.40
002621.SZ	美吉姆	12.21	0.05	0.29	0.33	0.41	228.66	42.74	36.82	30.01
002841.SZ	视源股份	72.87	1.53	2.09	2.81	3.79	47.59	34.82	25.92	19.23
300338.SZ	开元股份	8.63	0.29	0.54	0.70	0.87	30.21	15.98	12.30	9.88
均值							107.17	36.72	29.30	23.46

资料来源：wind 一致预期、世纪证券研究所

## 五、风险提示

- 1) 教育产业受政策影响较大,如果政策变动或趋严,将对教育相关产业或公司产生不利影响;
- 2) 教育市场的规模与出生人口的增长,以及需求的拓展、居民收入增速等密切相关,可能会出现不达预期的情况;
- 3) 公司负面信息将影响投资标的市场走势,建议密切关注公司公告或相关舆情等。

### 分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

### 投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。