

教育行业周报（2021年第20期）

2021年05月30日

海淀区辟谣“教育机构暑期不许开课”，“双减”下目前以规范资金管理和广告投放为主 增持（维持）

证券分析师 吴劲草
 执业证号：S0600520090006
 wujc@dwzq.com.cn
 证券分析师 张家璇
 执业证号：S0600520120002
 zhangjx@dwzq.com.cn
 研究助理 谭志千
 tanzhq@dwzq.com.cn

本周观点

- “双减”推进下，北京市海淀区教委辟谣教育机构暑期不许开课为不实消息：上周“双减”通过，提出要全面提高学校教学质量，强化学校教育的主阵地作用，提升课堂教学质量全面压减作业总量，教培行业从严监管，尤其是义务教育阶段。同时配套了北京地区推出的在线教育广告投放监管和预收学费监管政策。本周初网传北京市海淀区教委开会，教育机构暑期不许开课的消息，后海淀区教委迅速辟谣，称其为不实消息，但同时教委再次明确，将持续规范管理校外培训机构，坚持从严治理，对存在不符合资质、管理混乱、借机敛财、虚假宣传、与学校勾连牟利等问题的机构，严肃查处，确保广大学生和家长的合法权益。
- 部分地区开始出台相关资金管理和广告投放具体办法：继上周北京的规范广告投放和资金管理文件后，本周广州市教育局发布《校外培训机构规范办学行为提示书》，表示校外培训机构不得一次性收取、或通过拆分合同等形式变相收取时间跨度超过3个月或60个课时的费用，所办培训班的名称、培训内容、招生对象、进度安排、上课时间等要报区教育局备案审核，未通过备案审核的班次不得招生培训。山东省潍坊市提出“四个聚焦”规范校外培训机构管理。
- 广告投放乱象逐渐偃旗息鼓，依靠“广告”带增长的模式或将改变。近几年在线教育主要通过大量广告投放获客的模式增长，一方面是随着头部机构的厮杀，广告的投放边际效用越来越低，头部公司每个季度的营销费用环比都有较大幅度增长，亏损也越演越烈。另一方面在广告内容方面也相对比较“粗放”，为了达到获客效果或存在一些虚假承诺，夸大效果的成分，对于整个社会也带来了一定的焦虑问题，产生了不良的社会影响。未来随着广告监管政策的逐步落地，我们认为在线教育机构也将逐步放缓广告投入，或将减少一些信息流的投放，整个行业的竞争格局或将出现一些变化。
- 在线教育未来增长或更看重运营管理能力，多元化渠道营销优势，课程质量等，行业竞争格局或有所变化：过往广告投放带动增长为在线教育机构主要增长驱动力，未来在广告受限的背景下，我们认为机构的管理运营能力，多元化的渠道优势和营销能力，完备的课程研发体系，课程产品的质量或成为下一阶段在线教育发展的重点。在这些方面发展相对成熟的机构或将具备更大的竞争优势，整个行业的竞争格局也或将因此而有新的变化。
- 推荐标的：中教控股，希望教育，中国科培，华夏视听教育等
- 风险提示：需关注政策落地，可能存在课程开展和机构拓展受限等风险

行业走势



相关研究

- 1、《教育行业深度：公职招录行业深度：疫情期间考试时间错位，公职人员长期仍具补充需求》2021-05-14
- 2、《教育行业点评：《民促法》靴子落地，高教和职教风险解除重点关注，义务教育关注具体落地》2021-05-14
- 3、《社区团购行业深度研究报告：社区团购深度研究：硝烟进行时，品牌/平台/团长都在想什么？》2021-05-12

1. 本周观点：海淀区辟谣“教育机构暑期不许开课”，“双减”下目前以规范资金管理和广告投放为主

“双减”推进下，北京市海淀区教委辟谣教育机构暑期不许开课为不实消息：上周“双减”通过，提出要全面提高学校教学质量，强化学校教育的主阵地作用，提升课堂教学质量全面压减作业总量，降低考试压力，教培行业从严监管，尤其是义务教育阶段。同时配套了北京地区推出的在线教育广告投放监管和预收学费监管政策。本周初网传了北京市海淀区教委开会，教育机构暑期不许开课的消息，后海淀区教委迅速辟谣，称其为不实消息，但同时教委再次明确，将持续规范管理校外培训机构，坚持从严治理，对存在不符合资质、管理混乱、借机敛财、虚假宣传、与学校勾连牟利等问题的机构，严肃查处，确保广大学生和家长的合法权益。

部分地区开始出台相关资金管理和广告投放具体办法：继上周北京开始规范广告投放和资金管理后，本周广州市教育局发布《校外培训机构规范办学行为提示书》，文件表示，校外培训机构不得一次性收取、或通过拆分合同等形式变相收取时间跨度超过3个月或60个课时的费用，所办培训班的名称、培训内容、招生对象、进度安排、上课时间等要报区教育局备案审核，未通过备案审核的班次不得招生培训。山东省潍坊市提出“四个聚焦”规范校外培训机构管理，聚焦规范监管、依法办学、疏堵结合、责任落实等。

广告投放乱象逐渐偃旗息鼓，依靠“广告”带增长的模式或将改变。近几年在线教育主要通过大量广告投放获客的模式增长，一方面是随着头部机构的厮杀，广告的投放边际效用越来越低，头部公司每个季度的营销费用环比都有较大幅度增长，亏损也越演越烈。另一方面在广告内容方面也相对比较“粗放”，为了达到获客效果或存在一些虚假承诺，夸大效果的成分，对于整个社会也带来了一定的焦虑问题，产生了不良的社会影响。未来随着广告监管政策的逐步落地，我们认为在线教育机构也将逐步放缓广告投入，或将减少一些信息流的投放，整个行业的竞争格局或将出现一些变化。

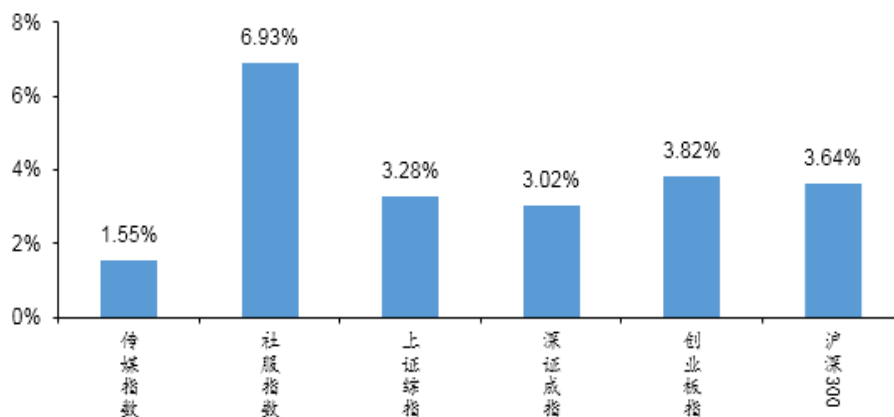
在线教育未来增长或更看重运营管理能力，多元化渠道营销优势，课程质量等，行业竞争格局或有所变化：过往广告投放带动增长为在线教育机构主要增长驱动力，未来在广告受限的背景下，我们认为机构的管理运营能力，多元化的渠道优势和营销能力，完备的课程研发体系，课程产品的质量或成为下一阶段在线教育发展的重点。在这些方面发展相对成熟的机构或将具备更大的竞争优势，整个行业的竞争格局也或将因此而有新的变化。

2. 过去一周行情回顾（5/24-5/28）

过去两周(5/24-5/28), 传媒指数(申万)上涨 1.55%, 社服指数(申万)上涨 6.93%, 上证综指上涨 3.28%, 深证成指上涨 3.02%, 创业板指上涨 3.82%, 沪深 300 指数上涨 3.64%。

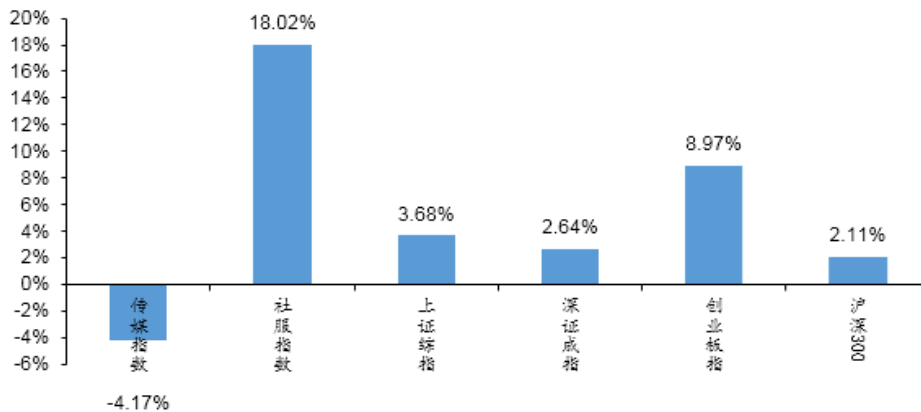
年初至今, 传媒指数(申万)下跌 4.17%, 社服指数(申万)上涨 18.02%, 上证综指上涨 3.68%, 深证成指上涨 2.64%, 创业板指上涨 8.97%, 沪深 300 指数上涨 2.11%。

图 1: 过去一周(5/24-5/28) 行情涨跌情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 传媒和社服均为申万指数

图 2: 年初至今行情涨跌情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 传媒和社服均为申万指数

3. 过去一周行业重点公告(5/24-5/28)

【天立教育】(01773.HK) 5月24日公告: 发布关于更改财政年度结算日的公告。董事会决议将该公司的财政年度结算日由12月31日更改为8月31日, 可令本集团的财政年度结算日与中国营运的学校学年保持一致, 这将更加切合本集团运营的业务周期及更好反映本集团财政年度的经营业绩。

【传智教育】(003032.SZ) 5月25日公告: 发布关于2020年度权益分派实施的公告。以截至2021年3月31日总股本约4亿股为基数, 向全体股东每10股派发现金红利人民币0.17元(含税), 共计派发现金红利约684.2万元, 不送红股, 不以资本公积金转增股本, 剩余未分配利润结转至下一年度。

【传智教育】(003032.SZ) 5月25日公告: 发布关于关于控股股东、实际控制人增持公司股份计划实施完成的公告。公司控股股东、实际控制人之一黎活明先生自2021年2月26日起3个月内增持公司股份, 增持股份的金额不低于人民币100万元, 不超过人民币500万元。增持期限内, 黎活明先生增持本公司股份约6.1万股, 占公司总股本的0.015%, 增持金额合计约132万元(不含交易手续费)。

【豆神教育】(300010.SZ) 5月26日公告: 发布《关于关联方资金占用及整改情况的公告》的更正公告。更正后的资金占用情况为: 截止本公告披露日, 大股东无偿借给上市公司的余额仍有约1.8亿元。

【豆神教育】(300010.SZ) 5月26日公告: 发布关于对深圳证券交易所年报问询函的回函。对于深交所提问的是否存在流动性风险, 以及改善资金状况的措施等问题, 公司回复: 已采取成立资产清理小组, 对公司部分资产、对外投资项目和部分经营状况不佳的子公司的股权进行清理等措施。

【豆神教育】(300010.SZ) 5月27日公告: 发布关于控股股东部分股份补充质押的公告。公司实际控制人池燕明先生为所持有公司的部分股份办理了补充质押业务, 质押股数为300万股, 占其所持股份比例2.94%。本次股份质押事项不会对公司生产经营、公司治理等产生影响。

【豆神教育】(300010.SZ) 5月27日公告: 发布关于控股股东、实际控制人股份减持计划实施完毕暨减持比例达到1%的公告。公司实际控制人池燕明先生计划自本减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份不超过约8.7万股, 占公司总股本的1.00%。

【中公教育】(002607.SZ) 5月28日公告: 发布关于调整非公开发行A股股票方案的公告。公司于2021年5月28日召开第五届董事会第十九次会议, 审议通过了调整本次非公开发行A股股票方案的相关议案, 将本次非公开发行A股股票募集资金总额由不超过59.9亿元调减为不超过39亿元。

4. 过去一周行业重点新闻 (5/24-5/28)

字节跳动旗下大力教育低调布局小学段AI课

多知网5月24日讯, 字节跳动旗下大力教育近日低调布局小学段AI课——豆豆狐

AI 课。与此同时，大力教育传闻中的小马 AI 课也已登录安卓应用市场，小马将根据学生的水平生成定制 AI 课程，并可根据学生自身情况定制学习规划，安排上课时间、频次。

教育部最新公布的本科专业目录，共新增 37 个本科专业

蓝鲸教育 5 月 24 日讯，根据教育部最新公布的本科专业目录，今年共新增了 37 个本科专业，共有 43 所高校通过了新增专业的审批。37 个新增专业涵盖法学、教育学、历史学、理学、工学、农学、医学、管理学、艺术学 9 大门类，都是根据国家战略需求和经济社会的发展新设的国家最紧缺专业，其中专业数量占比最多的是工学，其次为农学。

联想高校智慧教育重磅发布了“1+1+1+N”全新高校智慧教育战略

蓝鲸教育 5 月 24 日讯，在第 56 届中国高等教育博览会上，联想高校智慧教育重磅发布了“1+1+1+N”全新高校智慧教育战略。当日，联想国际教育与产业人才研究院也在现场剪彩成立。作为联想“1+1+1+N”战略下的重要实践，未来，研究院将通过国内外协同办学、师资互派、定制课程等举措，助力中国职业教育走出去，培养国际产业人才。

启德教育发布《2021 法国留学报告》

蓝鲸教育 5 月 24 日讯，启德教育发布了《2021 法国留学报告》，报告援引法国高等教育、研究与创新部。数据显示，2019-2020 年度，法国接收了超过 37 万名国际留学生，成为全球第六大留学生接待国，比上一年增长了 3%，五年内增长了 23%。

4 月末中小学教育 APP 与 3 月末相比活跃人数小幅上升

蓝鲸教育 5 月 24 日讯，根据易观千帆数据显示，2021 年 4 月末中小学教育 APP 共 131 家，活跃用户 21651 万，占教育全网用户比例 42%。与 2021 年 3 月相比，用户规模数增加 564 万，环比增幅为 3%。4 月末的启动次数达 38.86 亿次，使用时长为 4.49 亿小时。2021 年 4 月末的活跃人数虽有小幅上升，但启动次数和使用时长较 2021 年 3 月末均呈现出不同程度的下跌。

国家发展改革委出台《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》

芥末堆 5 月 25 日讯，国家发展改革委出台《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，明确要完善学前教育收费政策，规范民办教育收费。《行动方案》提出，到 2025 年，公共服务价格政策基本完善，适应高质量发展要求的价格政策体系基本建立。

国家卫健委发布《关于开展 2021 年托幼机构、校外培训机构、学校采光照明“双随机”抽检工作的通知》

芥末堆 5 月 25 日讯，国家卫生健康委员会综合监督局发布的《关于开展 2021 年托幼机构、校外培训机构、学校采光照明“双随机”抽检工作的通知》，要做好对学校、托幼机构和校外培训机构采光照明的“双随机”抽检工作。针对抽检内容，《通知》规定托幼机构要按照《托儿所、幼儿园建筑设计规范》中对儿童活动室的直接天然采光、采光系数、窗地面积比、照度平均值等项目符合情况进行抽检。

腾讯教育科技第二总部揭牌仪式在武汉举行

多知网 5 月 25 日讯，腾讯教育科技第二总部揭牌仪式在武汉举行，腾讯教育科技第二总部落户武汉江夏。这意味着腾讯教育科技决心在江夏区投入更多的资源，整合腾讯的品牌、人才、技术等核心优势，将在线教育、智能教育产业做大做强。

高途宣布将成人业务教育板块定名为高途在线 Gaotu Professional

多知网 5 月 25 日讯，高途宣布将成人业务教育板块定名为高途在线 Gaotu Professional，此前高途把成人业务板块定位新的增长引擎，目标三年为期、行业第一。高途在线未来将进一步升级“大班双师”模式，形成“讲、练、测、评、伴”全场景闭环，从师资配置、教研方法、辅导班学、科技应用四个环节为学员定制全程个性化学习方案。

百度联合高校、权威教育机构、企业等共同发起“高考+”计划

蓝鲸教育 5 月 25 日讯，百度联合高校、权威教育机构、企业等共同发起“高考+”计划。发布会上，百度联合中国教育在线共同发布《百度 2021 高考搜索大数据》，大数据显示：“高考”相关内容搜索热度同比上升，“新高考”是今年高考最热议题，人工智能蝉联热度上升最快专业，学校排名、城市发展与平均薪酬是考生最关注的前三指标，考前解压方法被考生家长热搜。

美国 Outschool 官宣 7500 万美元 C 轮融资

芥末堆 5 月 26 日讯，美国 Outschool 官宣 7500 万美元 C 轮融资，估值跨过 10 亿美元门槛，达到 13 亿美元，标志着一头新独角兽的诞生。能够进入这一阵营，Outschool 依靠的是小班课模式和课程大集市。在 Outschool 平台上，无论在教师来源、授课内容还是授课方式上，老师都有很大的自主性和灵活性。

广州市教育局发布《校外培训机构规范办学行为提示书》规范校外培训

芥末堆 5 月 26 日讯，广州市教育局发布《校外培训机构规范办学行为提示书》规范校外培训。文件表示，校外培训机构不得一次性收取、或通过拆分合同等形式变相收取时间跨度超过 3 个月或 60 个课时的费用。所办培训班的名称、培训内容、招生对象、进度安排、上课时间等要报区教育局备案审核，未通过备案审核的班次不得招生培训。

编程猫入选人民日报社“品牌强国计划”

芥末堆 5 月 26 日讯，“教育部高教司 2020 年第二批编程猫产学研合作协同育人项目签约仪式暨开题研讨会”在深圳举行。凭借在技术及内容层面的创新实力，编程猫成为首批获中国质量认证中心在线教育服务 5A 级认证的优质企业，并入选人民日报社“品牌强国计划”，成为联合国教科文组织战略合作伙伴。截止目前，编程猫累计服务全国 21000 余所学校。

腾讯课堂推出“薪选”课项目

多知网 5 月 26 日讯，腾讯课堂在今年初推出“薪选”课项目，通过高标准筛选合作机构，并整合人才培养产业链上下游的资源，探索出了一条“标准化培育+认证+就业”的闭环人才培育模式。头部机构如千锋教育、中公教育、拉勾教育、马士兵教育悉数以战略合作伙伴身份入局。

爱学习携手 360 安全卫士等企业联合举办发布会，围绕青少年上网安全展开探讨

蓝鲸教育 5 月 26 日讯，爱学习携手 360 安全卫士、青蓝绘本等企业联合举办发布会，围绕青少年上网安全展开探讨。截止 2020 年 11 月，爱学习在全国的合作机构超 20000 余家，覆盖 1600 多个县市，服务教师超 12 万名，同期在线学员逾 200 万。

慧科集团参加首届中国国际职业教育博览会展览

蓝鲸教育 5 月 26 日讯，慧科集团参与了职业教育周各项活动，包括参加首届中国国际职业教育博览会展览等，目前，慧科职教产品针对电子信息、财经商贸、文化艺术、公共管理与服务等大类，进行了深度的设计研发，已经与 100 多所职业院校开展了深度合作。（蓝鲸教育）

财政部、教育部联合印发《关于下达 2021 年改善普通高中学校办学条件补助资金预算的通知》

芥末堆 5 月 27 日讯，近日财政部、教育部联合印发《关于下达 2021 年改善普通高中学校办学条件补助资金预算的通知》，本次向各省（自治区、直辖市）下达改善普通高中学校办学条件补助资金预算合计 10.92 亿元，此前已提前下达 53.28 亿元。

陕西省调整公办高校学费标准听证会举行

芥末堆 5 月 27 日讯，陕西省调整公办高校学费标准听证会举行，最终明确，从 2021 年秋季学年起，在此次拟调整范围内的陕西省公办普通高校本科和高职（含高专），新招录的学生按照新标准规定执行，此前入学的在校学生仍执行原学费标准。并实施“优质优价”原则，本科按照“双一流”整校全专业最高上浮 10%、博士授权点学校按照一定专业比例最高上浮 8%。

教育部和阿里巴巴联合启动“24365 校园招聘活动——第二届数字经济网络专场招聘会”

芥末堆 5 月 27 日讯，教育部和阿里巴巴联合启动“24365 校园招聘活动——第二届数字经济网络专场招聘会”，即日起至 8 月，推出 35 万个数字经济相关就业岗位，并开设“灵活就业专区”，提供 AI 数据打标师、主播等数字经济新业态职位。

小码王在杭州举行五周年暨新品发布庆典

多知网 5 月 27 日讯，少儿编程品牌小码王以“品质驱动，5 动未来”为主题，在杭州举行五周年暨新品发布庆典。除了明确品质驱动的发展基调外，小码王宣布推出面向低龄儿童的“小码宝贝”编程思维课程，正式进军少儿编程低幼市场。

有道精品课举行 2021 年中学产品升级发布会

蓝鲸教育 5 月 27 日讯，网易旗下中小学在线教育品牌有道精品课举行 2021 年中学产品升级发布会，向学生和家长详细介绍了有道智能教辅系统、初中本地化网课、高中强基班、《重走建党路》系列公开课。区别于其它大班课企业聚焦小学产品，有道精品课更聚焦于中学。目前，其拥有语文、数学、物理等学科。

韩国 AI 培训公司 Riid 完成 1.75 亿美元融资

芥末堆 5 月 27 日讯，韩国 AI 培训公司 Riid 完成 1.75 亿美元融资，本轮由软银 Vision Fund 2 独家投资。Riid 计划利用这笔资金扩大国际业务范围，并拓展产品体系。Riid 主要通过名为 Santa 的 App 向非英语国家的人提供托业英语水平考试相关的练习和备考服务。据了解，在韩国和日本，已有 250 多万学生使用 Riid。

芬兰音乐教育平台 Yousician 获得 2800 万美元 B 轮融资

芥末堆 5 月 28 日讯，芬兰音乐教育平台 Yousician 获得 2800 万美元 B 轮融资，本轮由 True Ventures 领投，目前，Yousician 的融资总额为 3500 万元。Yousician 在疫情期间每月用户从 1450 万增加到 2000 万，订阅量则增长了 80%，去年公司实现 5000 万美元收入。

“融合·创新教培 OMO 高峰论坛”在济南举行

芥末堆 5 月 28 日讯，由伯索云学堂主办的“融合·创新教培 OMO 高峰论坛”在济南举行，众多教培大咖、行业专家齐聚一堂，共话行业发展方向和未来。作为教学 OMO 全场景解决方案提供商，伯索云学堂一直致力于用科技赋能教育行业发展，和众多合作伙伴一起见证了教育行业的发展与更迭。

美国软件技能培训平台 Educative 宣布获得 1200 万美元 A 轮融资

芥末堆 5 月 28 日讯，美国软件技能培训平台 Educative 宣布获得 1200 万美元 A 轮融资，本轮由 Matrix Partners 领投。Educative 成立于 2015 年，总部位于美国华盛顿州，主要为软件开发人员和工程师提供实践培训课程。通过该平台，用户可在浏览器内进行交互式编程练习。

瑞思教育宣布品牌升级

多知网 5 月 28 日讯，瑞思教育宣布品牌升级，瑞思将从瑞思英语正式升级瑞思教育，在英语板块外，还将有然点科学馆，瑞思研学，瑞思海芽成长空间等业务。截至目前瑞思教育教师 5000 名、校区 525 家、累计进入 160 座城市。

视觉沟通平台 Canva 可画在中国正式发布 Canva 可画教育版

蓝鲸教育 5 月 28 日讯，视觉沟通平台 Canva 可画在中国正式发布 Canva 可画教育版，面向所有 K12 学校免费永久开放。Canva 可画成立于 2013 年，最新估值 150 亿美金，为全球超过 5,500 万月活用户点燃设计的动力。

行业公司估值表

表 1: 相关标的估值表

代码	简称	总市值 (亿)	收盘价	归母净利润 (亿)			PE		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
9901.HK	新东方-S	1,327.7	77.65	4.13	4.04	5.24	42	43	33
TAL.N	好未来	257.8	39.97	-1.16	1.64	5.59	-222	157	46
002607.SZ	中公教育	1,602.3	25.01	23.04	31.94	41.21	70	50	39
0667.HK	中国东方教育	381.7	16.82	2.58	10.14	11.81	148	38	32
300192.SZ	科德教育	33.9	11.24	1.14	2.44	2.94	30	14	12
002621.SZ	美吉姆	46.6	5.64	-4.78	1.92	2.24	-10	24	21
300010.SZ	豆神教育	52.5	6.05	-25.67	1.39	4.17	-2	38	13
1769.HK	思考乐教育	30.0	5.39	0.49	1.59	2.25	51	16	11
3978.HK	卓越教育集团	15.5	1.83	1.30	1.64	2.06	10	8	6
0839.HK	中教控股	445.5	19.60	6.33	12.69	16.86	58	29	22
1765.HK	希望教育	183.5	2.30	4.56	8.09	10.74	33	19	14
6169.HK	宇华教育	261.4	7.79	2.04	12.60	15.05	106	17	14
0382.HK	中汇集团	87.7	8.18	2.91	4.37	6.19	25	17	12
1890.HK	中国科培	120.7	5.99	5.65	7.59	9.41	18	13	11
1981.HK	华夏视听教育	107.7	6.49	3.16	4.43	5.81	28	20	15
1773.HK	天立教育	87.9	4.06	3.79	5.30	7.57	19	14	10
1317.HK	枫叶教育	48.8	1.63	5.05	6.21	7.12	8	7	6
6068.HK	睿见教育	53.8	2.47	5.12	6.34	7.25	9	7	6
1565.HK	成实外教育	38.3	1.24	2.25	3.83	5.05	14	8	6
2001.HK	新高教集团	93.4	5.89	1.75	5.93	7.41	44	13	10
1569.HK	民生教育	54.8	1.30	1.31	6.09	7.20	35	7	6
1525.HK	建桥教育	24.9	6.00	1.93	2.61	3.22	11	8	6

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 数据截至 2021 年 5 月 28 日收盘

未加粗部分 21-22 年归母净利润来自 wind 一致预期, 已加粗部分 21-22 年归母净利润来自东吴证券研究所预测

港股和美股收盘价和市值分别为港币和美元, 归母净利润好未来和新东方为美元, 其他均为人民币, 汇率港币/人民币为 0.83 元, 美元/人民币为 6.4 元

风险提示

需关注政策落地, 可能存在课程开展和机构拓展受限等风险

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

