

教育行业周报（2021年第21期）

2021年高考人数1078万创新高，至2036年适龄人口持续增长，高考人数或进一步提升增持（维持）

2021年06月06日

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

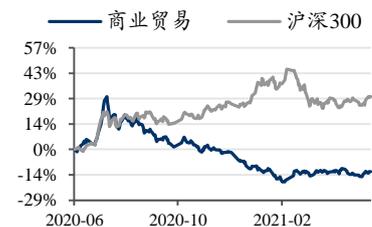
研究助理 谭志千

tanzhq@dwzq.com.cn

本周观点

- 一年一度的高考即将拉开帷幕，根据教育部公布的数据，今年高考报名人数总人数已升至1078万人，较2020年的1071万增加6万人，较2019年增加40万人。
- 高中入学率的提升，复读生+专升本等带来报考人数的增长。2018年，全国普通高考报名人数仅为975万，随后的三年内，每年高考报名人数均呈现明显的递增状态，其背后原因一方面是高中入学率的持续提升，自2014年开始，我国高中入学率（在校生人数/适龄人口数比例）从40%提升到2019年的50%。另一方面，复读人数，专升本，高职单招，春季高考等均带来了整体报名人数增长。
- 未来10-15年高考适龄人口稳定，叠加高考参与率的提升，高等教育需求缺口不断扩大：从我国长期人口结构来看，今年参加高考的学生对应的是2003年左右出生的一批人，未来10-15年，我国新出生人口，对应高考适龄人口基数仍保持在1600万左右水平，叠加高考参与率的增加，高考报名人数将持续维持在高位，高等教育需求缺口不断扩大。
- 高等教育毛入学率仍有较大提升空间，持续带来增量需求：2020年我国高等教育毛入学率维持达到54%的水平，对比发达国家普遍70%以上的水平仍有较大的提升空间。高等教育的需求仍未被满足，市场潜力较大。
- 地方政府经费压力较大，高等教育仍需要民营资本的支持：自2012年以来，我国教育经费总投入占GDP比重均维持在5%以上，从结构来看，我国约90%左右的教育经费来自于地方政府，地方财政教育支出是整个社会对于教育投入的主力来源。地方公共财政教育支出对地方财政造成一定压力，加大民办教育力量投入需求突出。目前《民促法》最新实施条例已经出台，对于民办高等教育的政策风险担忧已经可以消除。未来民办高等教育将有望迎来蓬勃发展期。
- 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：收并购落地不及预期，招生不及预期等风险

行业走势



相关研究

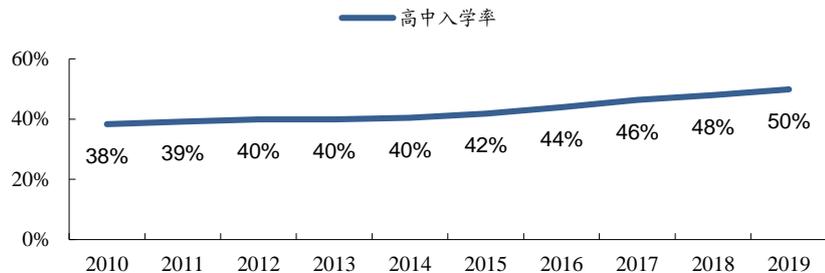
- 1、《零售电商行业点评：618预售及开门红点评：预售力度持续加大，关注国潮崛起大趋势》2021-06-03
- 2、《教育行业周报（2021年第20期）：海淀区辟谣“教育机构暑期不许开课”，“双减”下目前以规范资金管理和广告投放为主》2021-05-30
- 3、《商业贸易行业周报20期：全国首个功效型化妆品商业化平台百洋医药即将上市，药妆行业持续蓬勃发展》2021-05-30

1. 本周观点：2021 年高考人数 1078 万创新高，至 2036 年适龄人口持续增长，高考人数或进一步提升

本周事件：一年一度的高考即将拉开帷幕，根据教育部公布的数据，今年高考报名人数已升至 1078 万人，较 2020 年的 1071 万增加 6 万人，较 2019 年增加 40 万人。

高中入学率的提升，复读生+专升本等带来报考人数的增长。2018 年，全国普通高考报名人数仅为 975 万，随后的三年内，每年高考报名人数均呈现明显的递增状态，其背后原因一方面是高中入学率的持续提升，自 2014 年开始，我国高中入学率（在校生人数/适龄人口数比例）从 40%提升到 2019 年的 50%。另一方面，复读人数，专升本，高职单招，春季高考等均带来了整体报名人数的增长。

图 1：2010 年以来高中入学率

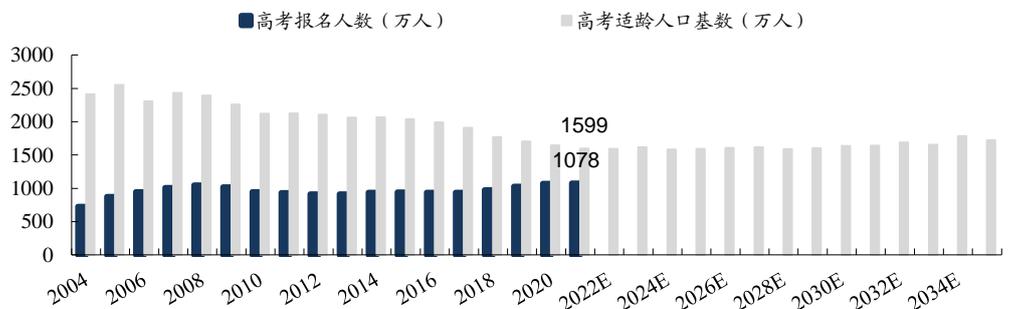


数据来源：教育部，东吴证券研究所

注：入学率=在校生人数/适龄人口数

未来 10-15 年高考适龄人口稳定，叠加高考参与率的提升，高等教育需求敞口不断扩大：从我国长期人口结构来看，今年参加高考的学生对应的是 2003 年左右出生的一批人，未来 10-15 年，我国新出生人口，对应高考适龄人口基数仍保持在 1600 万左右水平，叠加高考参与率的增加，高考报名人数将持续维持在高位，高等教育需求敞口不断扩大。

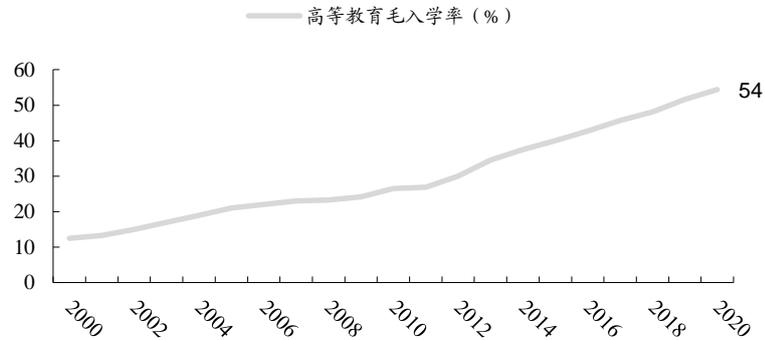
图 2：高考报名人数及高考适龄人数（万人）



数据来源：国家统计局，教育部，东吴证券研究所

高等教育毛入学率仍有较大提升空间，持续带来增量需求：2020 年我国高等教育毛入学率维持达到 54% 的水平，对比发达国家普遍 70% 以上的水平仍有较大的提升空间。高等教育的需求仍未被满足，市场潜力较大。

图 3：2000 年以来高等教育毛入学率



数据来源：教育部，东吴证券研究所

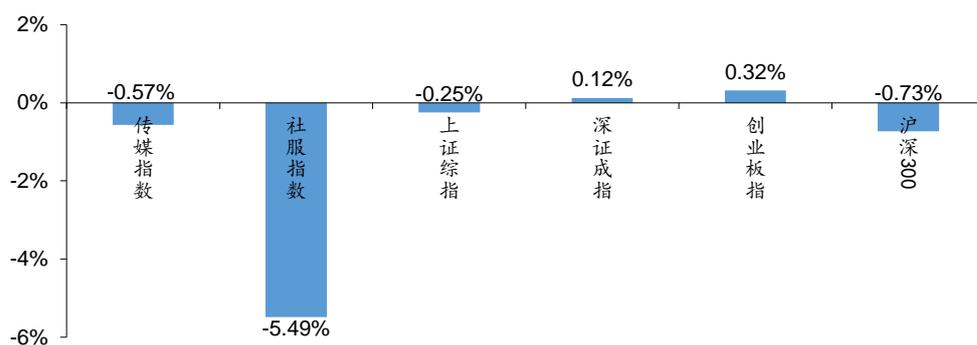
地方政府经费压力较大，高等教育仍需要民营资本的支持：自 2012 年以来，我国教育经费总投入占 GDP 比重均维持在 5% 以上，从结构来看，我国约 90% 左右的教育经费来自于地方政府，地方财政教育支出是整个社会对于教育投入的主力来源。地方公共财政教育支出对地方财政造成一定压力，加大民办教育力量投入需求突出。目前《民促法》最新实施条例已经出台，对于民办高等教育的政策风险担忧已经可以消除。未来民办高等教育将有望迎来蓬勃发展期，推荐中教控股，希望教育，中国科培，华夏视听教育等。

2. 过去一周行情回顾（5/31-6/4）

过去一周（5/31-6/4），传媒指数（申万）下跌 0.57%，社服指数（申万）下跌 5.49%，上证综指下跌 0.25%，深证成指上涨 0.12%，创业板指上涨 0.32%，沪深 300 指数下跌 0.73%。

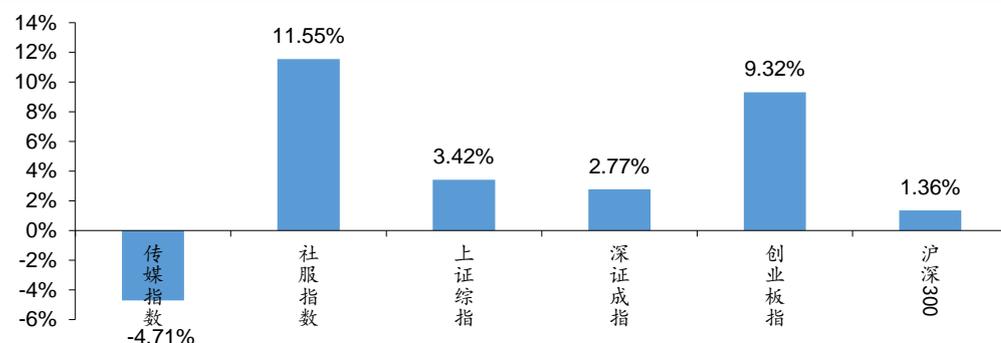
年初至今，传媒指数（申万）下跌 4.71%，社服指数（申万）上涨 11.55%，上证综指上涨 3.42%，深证成指上涨 2.77%，创业板指上涨 9.32%，沪深 300 指数上涨 1.36%。

图 4: 过去一周 (5/31-6/4) 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 5: 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 (5/31-6/4)

【中国东方教育】(00667.HK) 5月31日公告: 发布关于独立非执行董事辞任及委任以及审核委员会成员变动的公告。因其他工作安排, 张俊勇先生已辞任本公司独立非执行董事及审核委员会成员, 同时臧蕴智博士已获委任为独立非执行董事及审核委员会成员。

【佳发教育】(300559.SZ) 6月1日公告: 发布关于回购公司股份进展的公告。截至2021年5月31日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量约为886.9万股, 约占公司总股本的2.2%, 支付的总金额约为1.24亿元(含交易费用)。

【昂立教育】(600661.SH) 6月1日公告: 发布关于以集中竞价方式回购公司股份的进展公告。截至2021年5月31日, 公司以集中竞价方式累计回购公司股份共计约1041万股, 占公司总股本的比例约为3.6%, 已支付的总金额约为1.53亿元(不含交易费用)。

【豆神教育】(300010.SZ)6月1日公告:发布关于为全资子公司提供担保的公告。经董事会审议,同意公司为全资子公司中文未来教育科技(北京)有限公司就向江苏银行股份有限公司北京分行申请3,000万元的银行授信额度提供最高额连带责任保证担保,担保额度可循环使用。

【东软教育】(09616.HK)6月1日公告:发布关于完成有关收购目标公司19.18%股权的自愿性公告。公司已完成收购中国人保寿险、中国人保健康以及东北大学集团各自分别持有的目标公司8.40%、4.85%及5.93%的权益。

【科德教育】(300192.SZ)6月2日公告:发布关于对外投资进展暨完成工商变更登记的公告。目前,天津旅外职高已完成股权转让的工商登记变更手续,并取得由天津市津南区市监局换发的《营业执照》,公司已持有天津旅外职高100%股权。

4. 过去一周行业重点新闻(5/31-6/4)

Emile Learning 完成 300 万美元种子轮融资

芥末堆5月31日讯,美国在线高中课程平台Emile Learning完成300万美元种子轮融资,本轮由Kleiner Perkins领投。Emile提供在线高中课程,包括从AP(Advanced Placement,美国大学预修课程)语言和AP生物到理财和表演等课程。

新东方博文小作家文学社无锡分社成立仪式暨语文产品升级发布会举行

多知网5月31日讯,新东方博文小作家文学社无锡分社成立仪式暨语文产品升级发布会在太湖之滨无锡举行。新东方无锡学校与无锡广播电视台携手,双方将基于无锡教育本地化,结合相关政策、本地发展趋势、语文教学方向以及文学人才培养等方面展开多角度合作。

北京师范大学新闻传播学院联合腾讯公司社会研究中心举办“未成年人网络素养高峰论坛”

多知网5月31日讯,北京师范大学新闻传播学院和腾讯公司社会研究中心于5月30日共同举办“未成年人网络素养高峰论坛”,成立“未成年人网络素养研究中心”。2017年,腾讯相继推出了“成长守护平台”、“健康系统”和“家长服务台”。目前,“守护平台”已服务超过3000万用户,健康系统覆盖了包括端游和手游在内98%的活跃用户。

新修订的《未成年人保护法》6月1日起正式实施

蓝鲸教育5月31日讯,6月1日起,新修订的《未成年人保护法》正式实施。修订后的未成年人保护法分为总则、家庭保护、学校保护等,共九章132条。新法规定,学

校不得占用法定假日集体补课。

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》

蓝鲸教育 5 月 31 日讯，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。

无界优师获得初始融资

蓝鲸教育 5 月 31 日讯，西部地区专注于本土优质老师孵化的供应链服务平台——无界优师获得初始融资。无界优师为各类学校与教育机构提供 ODC 组织数字化平台、TRC 教师供应链系统、MSC 混合场景课堂等赋能型技术平台服务。

教育部举行新闻发布会介绍加强未成年人学校保护工作举措

芥末堆 6 月 1 日讯，教育部举行新闻发布会介绍加强未成年人学校保护工作举措，针对近期个别地方的暴力伤害学生事件，正在会同公安部起草专门通知，在全国范围内部署开展安全工作的督导检查，将在四方面重点展开。

教育部发展规划司公布拟同意独立学院转设本科学校名单

芥末堆 6 月 1 日讯，教育部发展规划司公布了一批独立学院转设本科学校的拟同意名单。32 所独立学院共将转设为 25 所本科高等学校，其中公办 7 所，民办 18 所。

北京市教委通报西城区、朝阳区、海淀区部分校外培训机构违规行为

芥末堆 6 月 1 日讯，北京市教委通报，在 5 月 28 日至 30 日，对西城区、朝阳区、海淀区部分前期摸排掌握的无证学科类、语言类校外培训机构的实地查访中，部分机构存在擅自开展线下培训、转为线上培训后仍然招收新学员等违规行为。龙文教育、北外壹佳英语、新东方、学而思等机构共 19 家校区被点名。

上海市培训协会公布首批培训机构与商业银行实施定期划扣等新型资金监管机制试点名单

芥末堆 6 月 1 日讯，上海市培训协会公布首批培训机构与商业银行实施定期划扣等新型资金监管机制的试点名单。该机制主要是让消费者预付的培训资金由商业银行直接收取、保管。商业银行按照与消费者及培训机构的合同约定，将培训资金定期划扣至培训机构。

有道精品课正式推出“重走建党路”系列公开课

多知网 6 月 1 日讯，为庆祝中国共产党成立一百周年，网易旗下中小学在线教育品牌有道精品课正式推出“重走建党路”系列公开课，该系列公开课采用实地教学和实景

拍摄的方式，将党史教育和中学语文、历史、地理三科知识相结合。

夸克搜索数据显示高考志愿相关词语搜索量涨超 3 倍

多知网 6 月 1 日讯，夸克搜索数据显示，不少高考考生家长已开始“预填报”高考志愿，查大学、查专业搜索量涨超 3 倍。目前，夸克“赤子心”高考 AI 服务已经上线了智能选志愿、我的志愿表等数字化填报服务。

字节跳动公益联合大力教育、北京师范大学中国公益研究院共同发布“益童伙伴计划”

蓝鲸教育 6 月 1 日讯，字节跳动公益联合大力教育、北京师范大学中国公益研究院共同发布“益童伙伴计划”。计划未来 3 年研发 15 万分钟课外内容，预计覆盖 1000 个社区站点，服务 10 万名乡村儿童。

国家市场监督管理总局对 15 家校外培训机构予以顶格罚款

蓝鲸教育 6 月 1 日讯，经过对新东方等 13 家校外培训机构重点检查后发现，15 家校外培训机构均存在虚假宣传违法行为，13 家校外培训机构存在价格欺诈违法行为。市场监管部门对 15 家校外培训机构分别予以顶格罚款，共计 3650 万元。

正保远程教育宣布战略投资会计学堂

芥末堆 6 月 2 日讯，正保远程教育宣布战略投资会计学堂。双方将在品牌、课程、产品、技术、师资等领域全面合作。会计学堂目前日活用户约 80 万，微信生态用户超过 200 万，并开设了 300 余家线下校区，推出了覆盖 150 多个行业的仿真实训 SaaS 系统和题库等产品。

BEGiN 宣布收购少儿编程平台 CodeSpark

芥末堆 6 月 2 日讯，美国早教公司 BEGiN 宣布收购少儿编程平台 CodeSpark，BEGiN 将在现有产品的基础上增加编程课程，其服务的年龄段也将从 0-6 岁延长至 0-10 岁。同时，CodeSpark 将借助 BEGiN 的平台为学前至 10 岁的儿童提供科学、技术、工程和数学数字课程。

upGrad 收购视频学习解决方案提供商 Impartus

芥末堆 6 月 2 日讯，印度在线高等教育平台 upGrad 以价值 15 亿卢比的现金和股票收购视频学习解决方案提供商 Impartus，其中约 5 亿卢比将用于在本财年进一步扩大 Impartus 平台。

教育部进一步落实关于“幼儿园、校外培训机构不得对学龄前未成年人进行小学课程教育”的规定

芥末堆 6 月 2 日讯，教育部在 6 月 1 日的发布会上表示，将落实新修订的《未成年

人保护法》关于“幼儿园、校外培训机构不得对学龄前未成年人进行小学课程教育”的规定，继续开展幼儿园“小学化”专项治理，坚持以游戏为基本活动；重点整治社会培训机构提前教授小学内容等问题。

保利威新一代无延迟直播产品发布会在北京召开

多知网 6 月 2 日讯，保利威新一代无延迟直播产品发布会在北京召开，首次采用线上+线下融合的 OMO 形式。此次技术和产品革新，保利威将传统直播的 3-20 秒延迟降至 0.4 秒。目前，无延迟直播已涵盖教育、企业多种场景，支持从 SaaS 到 PaaS 的各层次视频云产品。

小练就成完成数百万元天使轮融资

蓝鲸教育 6 月 2 日讯，西安本地 OMO 音乐教育机构-西安小练就成教育科技有限公司完成数百万元天使轮融资。小练就成团队把近 3 年内的“线下业务覆盖区域”精准锁定于本省，计划 3 年内完成本省超 1000 所学校、2500 所机构、12%的目标市场用户覆盖。

第一高中教育集团收购北京明日未来教育科技有限公司 51%股权

蓝鲸教育 6 月 2 日讯，以 7650 万人民币的对价收购科技驱动型教育公司北京明日未来教育科技有限公司 51%的股权。第一高中教育集团是中国西部最大的私立高中运营商，截至 2020 年 12 月 31 日，第一高中教育集团拥有 19 所学校，可以提供 14 个高中项目、7 个中学项目、4 个辅导学校项目。

中国通才教育集团有限公司拟再次于香港主板上市

蓝鲸教育 6 月 2 日讯，中国通才教育集团有限公司再次递交招股书，拟在香港主板上市，国泰君安国际为其独家保荐人。通才教育在山西省太原市运营民办高等教育机构山西工商学院，当前，学院有龙城和北格两个校区，总面积约为 38 万平方米，该学院收生总数从 2011/2012 学年的约 8000 名学生增至 2020/2021 学年的逾 17000 名学生。

华为教育中心联合“啾啦看书”、“常青藤爸爸”举行线下华为门店分享会和快闪体验活动

多知网 6 月 3 日讯，华为教育中心联合“啾啦看书”、“常青藤爸爸”分别在北京、青岛举行了两场线下华为门店分享会和快闪体验活动。此次华为教育中心依托自有的技术和硬件优势打入市场，以线上 APP 及线下门店结合的形式，快速聚集更多教育资源及潜在用户，双向增加自有流量池。

中国华南职业教育集团有限公司向港交所递交主板上市申请

蓝鲸教育 6 月 3 日讯，中国华南职业教育集团有限公司向港交所递交主板上市申请，巴黎银行为其独家保荐人。2020/2021 学年，华南教育为学校招收的 27033 名全日

制学生提供职业教育，其中 68.4%就读 TMT 行业及大健康产业相关专业。

思维造物向深交所递交最新版招股书

蓝鲸教育 6 月 3 日讯，思维造物向深交所递交最新版招股书，更新了其 2020 年全年的业绩情况。其营收以线上、线下知识服务，电商业务为主要构成。其中，线上部分内容主要分布于得到 App 及逻辑思维公众号，内容有课程、听书、电子书；线下部分主要是得到大学、跨年演讲和知识春晚，电商业务主要是阅读器、图书及周边产品销售。

科大讯飞中标武汉经济技术开发区（汉南区）智慧教育规模化应用项目

芥末堆 6 月 4 日讯，科大讯飞宣布以 4.69 亿中标武汉经济技术开发区（汉南区）智慧教育规模化应用项目。该项目建设内容包括优质均衡发展工程、校园达标均衡工程、教学提质增效工程、信息素养提升工程、系统集成服务及运维服务。

Stack Overflow 宣布将被 Prosus NV 以 18 亿美元收购

芥末堆 6 月 4 日讯，美国程序员问答平台 Stack Overflow 宣布将被欧洲科技投资公司 Prosus NV 以 18 亿美元收购。交易完成后，Stack Overflow 将保留现有团队，保持独立运营，并将快速拓展服务，包括加大付费产品投入。此外，这也是 Prosus 在教育科技领域进行的首笔收购交易。

掌门教育预计 6 月 9 日登陆纽交所

芥末堆 6 月 4 日讯，根据掌门教育向美国证券交易所提交的最新招股书增补文件，掌门教育计划发行 362.30 万股美国存托股，预计首次公开发行价区间为 11 美元~13 美元/股，募资总额不超过 5416.39 万美元，预计 6 月 9 日登陆纽交所。

Guild Education 宣布获得 E 轮 1.5 亿美元融资

芥末堆 6 月 4 日讯，美国企业培训平台 Guild Education 宣布获得 E 轮 1.5 亿美元融资，本轮由 Bessemer Venture Partners 等参与投资。Guild Education 投后估值为 37.5 亿美元。Guild 成立于 2015 年，总部位于美国丹佛，其平台旨在帮助雇主为雇员提供高等教育课程。

龙文教育及其母公司整体经营业绩或将受疫情产生较大不利影响

蓝鲸教育 6 月 4 日讯，勤上股份日前发布其全资子公司龙文教育经营情况的风险提示公告，应相关部门要求，全市范围内所有培训机构（含托管）停止开展线下服务。由于龙文教育广州市及佛山市的教学点的营业收入和利润占整体比重较高，突因此发疫情将对龙文教育及勤上股份的整体经营业绩产生较大不利影响。

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 | 1,175.1 | 68.55 | 4.13 | 4.04 | 5.24 | 37 | 38 | 30 |
| TAL.N | 好未来 | 193.5 | 30.00 | -1.16 | 1.64 | 5.59 | -167 | 118 | 35 |
| 002607.SZ | 中公教育 | 1,650.4 | 26.76 | 23.04 | 31.94 | 41.21 | 72 | 52 | 40 |
| 0667.HK | 中国东方教育 | 352.3 | 16.00 | 2.58 | 10.14 | 11.81 | 137 | 35 | 30 |
| 300192.SZ | 科德教育 | 34.2 | 11.50 | 1.14 | 2.44 | 2.94 | 30 | 14 | 12 |
| 002621.SZ | 美吉姆 | 48.1 | 5.82 | -4.78 | 1.92 | 2.24 | -10 | 25 | 22 |
| 300010.SZ | 豆神教育 | 51.8 | 5.96 | -25.67 | 1.39 | 4.17 | -2 | 37 | 12 |
| 1769.HK | 思考乐教育 | 29.3 | 5.28 | 0.49 | 1.59 | 2.25 | 50 | 15 | 11 |
| 3978.HK | 卓越教育集团 | 14.2 | 1.68 | 1.30 | 1.64 | 2.06 | 9 | 7 | 6 |
| 0839.HK | 中教控股 | 437.3 | 19.24 | 6.33 | 12.69 | 16.86 | 57 | 29 | 22 |
| 1765.HK | 希望教育 | 175.5 | 2.20 | 4.56 | 8.09 | 10.74 | 32 | 18 | 14 |
| 6169.HK | 宇华教育 | 258.7 | 7.71 | 2.04 | 12.60 | 15.05 | 105 | 17 | 14 |
| 0382.HK | 中汇集团 | 86.5 | 8.07 | 2.91 | 4.37 | 6.19 | 25 | 16 | 12 |
| 1890.HK | 中国科培 | 117.1 | 5.81 | 5.65 | 7.59 | 9.41 | 17 | 13 | 10 |
| 1981.HK | 华夏视听教育 | 109.2 | 6.58 | 3.16 | 4.43 | 5.81 | 29 | 20 | 16 |
| 1773.HK | 天立教育 | 89.0 | 4.11 | 3.79 | 5.30 | 7.57 | 19 | 14 | 10 |
| 1317.HK | 枫叶教育 | 50.3 | 1.68 | 5.05 | 6.21 | 7.12 | 8 | 7 | 6 |
| 6068.HK | 睿见教育 | 51.0 | 2.34 | 5.12 | 6.34 | 7.25 | 8 | 7 | 6 |
| 1565.HK | 成实外教育 | 37.1 | 1.20 | 2.25 | 3.83 | 5.05 | 14 | 8 | 6 |
| 2001.HK | 新高教集团 | 92.9 | 5.86 | 1.75 | 5.93 | 7.41 | 44 | 13 | 10 |
| 1569.HK | 民生教育 | 56.9 | 1.35 | 1.31 | 6.09 | 7.20 | 36 | 8 | 7 |
| 1525.HK | 建桥教育 | 24.9 | 6.01 | 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 6 月 4 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

收并购落地不及预期, 招生不及预期等风险

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>

