

教育行业周报（2021年第23期）

教育部成立校外教育培训监管司，K12教培行业监管再升级 增持（维持）

2021年06月20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

- **6月15日，教育部召开启动会正式宣告校外教育培训监管司成立。**监管司主要职能为：1) 承担面向中小學生（含幼儿园儿童）的校外教育培训管理工作，指导校外教育培训机构党的建设，拟订校外教育培训规范管理政策。2) 会同有关方面拟订校外教育培训（含线上线下）机构设置、培训内容、培训时间、人员资质、收费监管等相关标准和制度并监督执行，组织实施校外教育培训综合治理，指导校外教育培训综合执法。3) 指导规范面向中小學生的社会竞赛等活动。4) 及时反映和处理校外教育培训重大问题。
- **监管机构升级彰显深化校外教育培训改革决心。**此前，教育部下设 26 个司局机构。其中基础教育司指导中小学校的校外教育；发展规划司设有民办教育处，承担民办教育的统筹规划、综合协调和宏观管理的有关工作。校外教育培训监管司成立后，据教育部官网信息，基础教育司原“指导中小学校的校外教育”的职责被删除。由最高为处级部门专门监管到增设司级专门监管机构，充分体现了中央对校外教育培训监管工作的高度重视，对于深化校外教育培训改革具有重大意义。
- **明确监管对象范围与治理重点，监管司或将统筹规划多部门合力治理。**已公布的监管司职能明确指出，监管对象不仅包括中小学教培，还涵盖面向幼儿园儿童的教培，覆盖了启蒙教育行业；除校外教育培训外，还包括与之息息相关的社会竞赛活动。治理重点包括校外教育培训（含线上线下）机构设置、培训内容、培训时间、人员资质、收费监管等，未来行业资本化运作将更加谨慎、规范，行业准入将更加严格。
- **短期来看，双减工作推进力度及速度或将提升，K12教培行业监管再度升级。**今年以来针对 K12 教培行业乱象，各地各部门已开展一系列治理与整顿行动，此次增设监管司无疑将进一步推进监管的常态化、高效化。未来 K12 课外补习的时间，内容，收费都将可能受到更加严格的规范。未来更加规范的市场秩序有利于行业的持续健康发展，短期内考虑政策风险建议暂持观望态度。此次监管升级对象为面向中小學生（幼儿园儿童）的教培机构，未涉及高教及职业教育行业，且伴随新民促法靴子落地，以及近期的职业教育法的修订草案，提出职业教育与普通教育具有同等重要地位，行业整体风险解除，业绩持续兑现，估值有望进一步修复，推荐中教控股，希望教育，华夏视听教育，中国科培等。
- **风险提示：K12教培行业政策监管趋严，业务推进受限等风险**

行业走势



相关研究

- 《教育行业周报（2021年第22期）：领导人再谈 K12 校外培训，行业监管日渐趋严，规范化经营或为长期趋势》
- 《教育行业周报（2021年第21期）：2021 年高考人数创新高，高等教育内生需求持续增长》
- 《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

1. 本周观点：教育部成立校外教育培训监管司，K12 教培行业监管再升级

6月15日，教育部召开启动会正式宣告校外教育培训监管司成立。监管司主要职能为：1) 承担面向中小學生（含幼儿园儿童）的校外教育培训管理工作，指导校外教育培训机构党的建设，拟订校外教育培训规范管理政策。2) 会同有关方面拟订校外教育培训（含线上线下）机构设置、培训内容、培训时间、人员资质、收费监管等相关标准和制度并监督执行，组织实施校外教育培训综合治理，指导校外教育培训综合执法。3) 指导规范面向中小學生的社会竞赛等活动。4) 及时反映和处理校外教育培训重大问题。

监管机构升级彰显深化校外教育培训改革决心。此前，教育部下设26个司局机构。其中，基础教育司设有校外教育与培训监管处，指导中小学校的校外教育；发展规划司设有民办教育处，承担民办教育的统筹规划、综合协调和宏观管理的有关工作。校外教育培训监管司成立后，据教育部官网信息，基础教育司原“指导中小学校的校外教育”的职责被删除。由最高为处级部门专门监管到增设司级专门监管机构，充分体现了中央对校外教育培训监管工作的高度重视，对于深化校外教育培训改革具有重大意义。

明确监管对象范围与治理重点，监管司或将统筹规划多部门合力治理。已公布的监管司职能明确指出，监管对象不仅包括中小学教培，还涵盖面向幼儿园儿童的教培，覆盖了启蒙教育行业；除校外教育培训外，还包括与之息息相关的社会竞赛活动。治理重点包括校外教育培训（含线上线下）机构设置、培训内容、培训时间、人员资质、收费监管等，未来行业资本化运作将更加谨慎、规范，行业准入将更加严格，违背中小學生身心发展规律的培训将被严令禁止。此外，领导人曾与两会期间强调校外培训机构乱象并非教育部门单独可以解决，需要各有关部门共同努力解决。从公布的职责来看，校外教育培训监管司或将在未来与各部门的联动中，承担起一定的统筹规划、组织协调功能，有力推进相关政策制度的制定与落实。

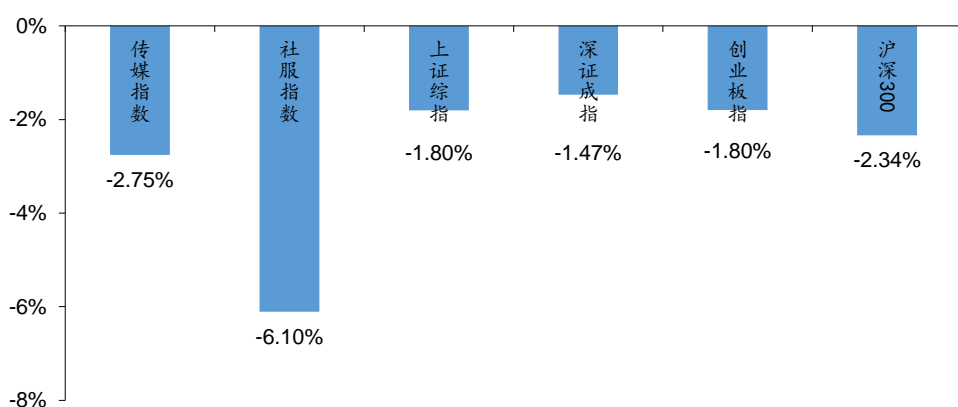
短期来看，双减工作推进力度及速度或将提升，K12教培行业监管再度升级：今年以来针对K12教培行业乱象，各地各部门已开展一系列治理与整顿行动，此次增设监管司无疑将进一步推进监管的常态化、高效化。未来K12课外补习的时间，内容，收费都将可能受到更加严格的规范。未来更加规范的市场秩序有利于行业的持续健康发展，短期内考虑政策风险建议暂持观望态度。**此次监管升级对象为面向中小學生（幼儿园儿童）的教培机构，未涉及高教及职业教育行业，且伴随新民促法靴子落地，以及近期的职业教育法的修订草案，提出职业教育与普通教育具有同等重要地位，行业整体风险解除，业绩持续兑现，估值有望进一步修复，推荐中教控股，希望教育，华夏视听教育，中国科培等。**

2. 过去一周行情回顾（6/15-6/18）

过去一周（6/15-6/18）传媒指数（申万）下跌 2.75%，社服指数（申万）下跌 6.10%，上证综指下跌 1.80%，深证成指下跌 1.47%，创业板指下跌 1.80%，沪深 300 指数下跌 2.34%。

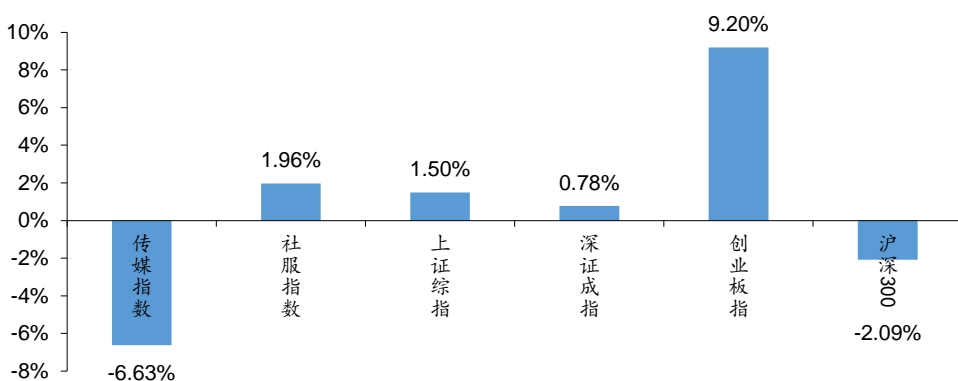
年初至今，传媒指数（申万）下跌 6.63%，社服指数（申万）上涨 1.96%，上证综指上涨 1.50%，深证成指上涨 0.78%，创业板指上涨 9.20%，沪深 300 指数下跌 2.09%。

图 1：过去一周（6/15-6/18）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

【中公教育】(002607.SZ) 6月15日公告:非公开发行A股股票申请获证监会发审委审核通过。

【华夏视听教育】(01981.HK) 6月15日公告:刘志雄先生获委任为公司首席财务官,今日起生效。

【豆神教育】(300010.SZ) 6月16日公告:拟出售全资子公司康邦科技51.5%股权,奕阳教育拟受让标的股权。张亮因个人原因申请辞去董事会秘书职务,继续担任公司副总裁。公晶晶因个人原因申请辞去证券事务代表职务,将不再担任公司的任何职务。

【豆神教育】(300010.SZ) 6月17日公告:收到深交所关注函,要求对拟出售股权的子公司康邦科技估值远低于收购时估值的原因和合理性、董秘和证代辞职原因等进行说明。

【美吉姆】(002621.SZ) 6月17日公告:回复深交所关注函,2020年度计提商誉减值系受疫情与赴美留学市场波动的双重影响,具有合理性;2019年未发生减值或出现减值迹象;不存在提前确认收入的情形。收购天津美杰姆未支付价款调减4亿元原因系经营情况与预期发生变化,延长业绩对赌期限获批;调减不构成重大资产重组方案重大调整,与未完成重组业绩承诺不存在因果关系等。

【天立教育】(01773.HK) 6月18日公告:今日公司主席、行政总裁兼执行董事罗实在公开市场上购买300万股公司股份,均价每股约2.95港元,总持股比例40.43%。6月7日至18日,计划的受托人以每股约3.60港元于市场上购买519.3万股,为合资格参与者的利益以信托方式持有。公司认为股价严重低估,将指示受托人在适当时候就计划进行股份购买。

【成实外教育】(01565.HK) 6月18日公告:股东周年大会投票同意宣派20年股息每股0.025港元,重选退任董事王小英、郑帮凯为执行董事,陈剑葵为独立非执行董事,授权董事会厘定董事酬金等。

4. 过去一周行业重点新闻

广西南宁发布教育负面清单:校外培训机构不得布置课后作业

多知网6月12日讯,日前,广西南宁市教育局结合南宁实际,发布《南宁市中小学校“五项管理”负面清单(试行)》,对进一步做好中小学生手机、睡眠、作业、读物、体质等五项管理工作提出具体要求,包括校外培训机构不得以课前预习、课后巩固、作业练习、群打卡等任何形式布置课后作业等。

咕比启蒙上线音乐课

多知网 6 月 12 日讯，继推出美术、写字启蒙课后，六一教育旗下品牌咕比启蒙今日上线音乐课程——咕比音乐启蒙，并推出相应 IP “佳佳”。

Nexford University 获 1080 万美元 A 轮投资

鲸媒体 6 月 12 日讯，近日，Nexford University 获 1080 万美元 A 轮投资，由 VC Global Ventures 领投。该公司是美国一家大学在线教育课程服务商，学习者目前来自超过 70 个国家，尼日利亚是其最大的市场。

受疫情影响，广州中考延期

多知网 6 月 14 日讯，受新冠疫情影响，广州市决定将原定于 6 月 20 日至 22 日举行的 2021 年中考延期到 7 月进行，延期后的具体考试时间将根据疫情形势综合研判，尽早确定并提前通知。

重庆市教委：禁止组织初中毕业生进行集体活动

多知网 6 月 14 日讯，重庆市中考于 6 月 14 日结束。12 日，重庆市教委印发了《关于严禁组织初三毕业学生集体活动的紧急通知》，严禁组织初三毕业学生进行集体活动，任何学校不得组织学生参加任何形式的研学旅行、夏令营等活动，不得强制要求学生留校。

教育部公布 2021 年高考网上咨询周时间安排

蓝鲸教育 6 月 12 日讯，教育部 11 日公布 2021 年高考网上咨询周时间安排，根据教育部“2021 年高考护航行动”安排部署，结合全国各省（区、市）高考志愿填报时间安排，“2021 年高考网上咨询周”活动将于 6 月 22 日至 28 日在“阳光高考”信息平台举行。

职业教育法修订草案全文公布

芥末堆 6 月 15 日讯，《中华人民共和国职业教育法（修订草案）》经全国人大常委会会议审议，现于中国人大网公布征求意见，截止日期 7 月 9 日。

小鹅通完成 1.2 亿美元 D 轮融资，打造企业数字化的“共享 CTO”

芥末堆 6 月 15 日讯，近日，以知识产品与用户服务为核心的技术服务商「小鹅通」宣布完成 1.2 亿美元的 D 轮融资，由 IDG 资本领投，启明创投、GGV 纪源资本、高瓴创投等跟投。

万里目少儿再开江西抚州校区，涵盖 8 大学科

多知网 6 月 15 日讯，近日，教育综合体「万里目少儿」于江西抚州开园。该校区为继厦门之后的全国第二个校区，也是江西首校。

江西省通报专升本考试作弊事件

多知网 6 月 15 日讯，今日凌晨，江西省教育厅发布了江西省 2021 年专升本考试考点作弊事件相关事件情况通报，多名大学教师被刑拘。

国务院教育督导委员会发布校外培训风险提示：缴费套路多，警惕勿上当

蓝鲸教育 6 月 16 日讯 今日，教育部发布针对家长在暑假期间为孩子选择培训项目、缴纳培训费用时的风险提示及特别注意事项。

上海全市开办小学生爱心暑托班

多知网 6 月 16 日讯，昨日，由上海团市委、市教委等单位决定在全市开办小学生爱心暑托班，于 6 月 21 日起接受报名，全市共开设办班点 543 个，覆盖所有街道、乡镇。

海南要求小学毕业生 8 月底前学会游泳

芥末堆 6 月 16 日讯，昨日，海南省教育厅出于安全考虑要求，小学毕业生在今年 8 月底前全部学会游泳，小学四年级至初中三年级在今年 11 月底前全部学会游泳。

丁磊直播首谈“关于高考志愿的那些选择”

蓝鲸教育 6 月 16 日讯，6 月 20 日晚网易 CEO 丁磊将通过快手和有道精品课视频号开展直播，首谈“关于高考志愿的那些选择”。直播间嘉宾还包括网易高级副总裁、网易有道 CEO 周枫，知名科普达人李永乐。（蓝鲸教育）

让选志愿简单、高效、合理 夸克 APP 免费辅助千万考生做好人生抉择

鲸媒体 6 月 16 日讯，今日，夸克 APP 宣布升级了高考智能服务“赤子心”项目，免费辅助千万考生填报志愿。

东软现代产业学院落地莆田，计划打造福建第一所笔记本产业学院

蓝鲸教育 6 月 16 日讯，为推动 IT 职业教育发展，2021 年湄洲湾职业技术学院与东软教育科技集团合作，共建东软现代产业学院，计划打造福建第一所笔记本产业学院。

加拿大留学申请平台获 3 亿美元 D 轮融资，投后估值 32 亿美元

芥末堆 6 月 16 日讯，近日，加拿大留学申请平台 ApplyBoard 宣布获得 3 亿美元 D 轮融资，由安大略省教师退休基金会领投，现有投资者富达管理研究公司、Harmonic、Index Ventures、Garage Capital 和 Blue Cloud Ventures 跟投。目前融资总额为 4.75 亿美元，投后估值 32 亿美元。

LingoAce 与北京大学出版社战略合作，前者注册用户已超 30 万

多知网 6 月 16 日讯，LingoAce（海外青少儿中文教育机构）与北京大学出版社今日签署战略合作协议，未来共同为海外青少儿提供中文类教材，并在中文教师培训、青

少儿中文读物出版等方面进行长期合作。

Immersive Labs 完成 7500 万美元 C 轮融资

鲸媒体 6 月 16 日讯，近日，英国网络安全技能培训平台 Immersive Labs 完成 7500 万美元 C 轮融资，由新投资者 Insight Partners 领投，Menlo Ventures、Citi Ventures 和现有投资者 Goldman Sachs Asset Management 跟投；融资用于扩大国际影响力，在未来两年内将全球员工人数增加两倍至 600 人，并在亚太和欧洲的新地区开展业务。

教育部：中小学校每年春季和秋季学期分别报送学生视力监测结果

蓝鲸教育 6 月 17 日讯，日前，教育部印发《关于做好中小学生定期视力监测主要信息报送工作的通知》，要求春季和秋季学期分别报送一次中小学生视力监测结果。

重庆市教委：禁止公办普通高中招收复读生

多知网 6 月 17 日讯，昨日，「重庆教育」微信公众号发布通知，将禁止公办普通高中招收复读生，坚决纠正为了“一本”升学率和名校录取数举办复读班。（多知网）

四川暂停审批设立民办义务教育学校

芥末堆 6 月 17 日讯，四川省教育厅、中共四川省委机构编制委员会办公室、四川省民政厅、四川省市场监督管理局联合发出《关于暂停审批设立民办义务教育学校的通知》。

河南安阳市教育局：鼓励各学校将课后服务延伸至暑假

芥末堆 6 月 17 日讯，安阳市教育局近日鼓励各学校将课后服务延伸至暑假期间，开放学校图书馆、阅览室、操场等场所设施。（芥末堆）

来晚的天猫精灵，一下子做了 40 多个教育硬件

多知网 6 月 17 日讯，近日，天猫精灵称其已覆盖 4000 万家庭用户，其中约 40% 为孩子小于 12 岁的家庭。公司已于 5 月 27 日拥有新设经营主体——浙江猫精人工智能科技有限公司，由阿里云全资控股，将在儿童教育场景重点布局，618 期间将推出儿童教育场景硬件产品 40 余款。

打造“教-辅-研-产”有机体 高途新模式闯关财会教育赛道

蓝鲸教育 6 月 17 日讯，日前，高途财经负责人表示，其财会培训课程学员人次已超数百万，致力于打造“教-辅-研-产”有机体。

商汤科技将在 A+H 股两地上市？回应称不予置评

芥末堆 6 月 17 日讯，据腾讯新闻，人工智能独角兽企业商汤科技将于 A+H 股两地上市，保荐人为中金公司，最快将于 8 月向港交所提交上市申请。公司回应当对于市场传

闻不予置评。

实时评估学生表现，美国形成性评估平台 Formative 获 7000 万美元 A 轮融资

芥末堆 6 月 17 日讯，6 月 15 日，美国形成性评估平台 Formative 宣布获 7000 万美元 A 轮融资，Summit Partners 领投，Emerson Collective、Fika Ventures、Mac Ventures 和 Rethink Education 等现有投资者跟投。

斥资 2.12 亿欧元，Prosus 收购企业培训平台 GoodHabitz 大部分股权

芥末堆 6 月 17 日讯，近日，欧洲科技投资公司 Prosus 宣布以约 2.12 亿欧元收购荷兰在线企业培训公司 GoodHabitz 的大部分股权。

山东禁止中小学校暑期参与、组织学生参加各类培训辅导班

芥末堆 6 月 18 日讯，昨日，山东省教育厅要求各级教育行政部门和学校不得在假期期间组织学生集体到校或通过网络上课、补课或统一组织自习，也不得参与、组织学生参加各类辅导培训班，同时禁止学校联合或将校舍租借给社会力量办学机构用于开办补习班、培训班。

河南建立职教高考制度：职业技能成绩权重不低于 50%

芥末堆 6 月 18 日讯，昨日，河南省政府网站公布《意见》明确，支持河南建立春季“职教高考”制度，“职业技能”测试成绩所占权重不低于 50%；支持河南扩大普通高等学校专科毕业生升入本科阶段学习招生规模。

新东方俞敏洪辟谣：从未开过内部座谈会

鲸媒体 6 月 18 日讯，针对近日网传“新东方召开内部座谈，称 2022 年开始，周末、寒暑假均不能上课；6 岁以下学科、非学科都不能上；所有的”拍题、搜题“工具都下架。”等内容，俞敏洪在朋友圈否认，新东方在微博客户端正式辟谣。

618 直播成主流，“教育+电商”进入深水区

多知网 6 月 18 日讯，今年 618 教育行业广告投放大幅减少，企业自播成为主流营销模式。天猫 618 预售首日数据显示，8 点档课程消费同比增长 21 倍，且 56% 的网课在直播间售出。教育品牌在抖音、快手等平台的直播密度也在加大。教育硬件十分火爆，6 月 1 日“京东 618，18 周年庆”全天，电子教育品类成交额同比增长 100%，电子词典成交额同比增长达 300%。

豆神教育暂停纳约数学项目招生报名，将退还剩余全部学费

蓝鲸教育 6 月 18 日讯，今日，豆神教育官方微信发布致纳约数学项目全体家长的一封信，宣布因剪难度高且可能超纲，暂停纳约数学项目报名，将退还剩余全部学费。

“牵手行动计划”启动，51Talk 助力乡村英语教育

蓝鲸教育 6 月 18 日讯，今日，51Talk 与中国教育国际交流协会共同举办的“牵手行动”公益项目正式启动，将采用“互联网+教育”的模式，利用 51Talk 3 万余名菲律宾外教，为云贵川陕等地区的 2000 名中小学英语老师进行 2 年培训。

好未来获 2021 亚太内容分发大会“RTC（实时通信）技术创新奖”

多知网 6 月 18 日讯，近日，亚太内容分发大会暨 CDN 峰会在京举行。好未来凭借自研技术获得“RTC(实时通信)技术创新奖”，并受邀分享音视频直播技术成果和实践经验。

西班牙早教平台 Lingokids 获 4000 万美元 C 轮融资，将继续拓展国际市场

芥末堆 6 月 18 日讯，近日，西班牙早教应用程序 Lingokids 宣布获得 4000 万美元 C 轮融资，领投者未披露名称，跟投者包括 GP Bullhound 和现有投资者 HV Capital、Ravensburger。迄今 Lingokids 共募集 6500 万美元。

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	1,049.1	61.20	4.13	4.04	5.24	33	34	26
TAL.N	好未来	144.3	22.38	-1.16	1.64	5.59	-124	88	26
002607.SZ	中公教育	1,356.8	22.00	23.04	31.94	41.21	59	42	33
0667.HK	中国东方教育	317.1	14.40	2.58	10.14	11.81	123	31	27
300192.SZ	科德教育	33.0	11.10	1.14	2.44	2.94	29	14	11
002621.SZ	美吉姆	43.2	5.22	-4.78	1.92	2.24	-9	23	19
300010.SZ	豆神教育	53.2	6.13	-25.67	1.39	4.17	-2	38	13
1769.HK	思考乐教育	21.5	3.86	0.49	1.59	2.25	36	11	8
3978.HK	卓越教育集团	11.8	1.39	1.30	1.64	2.06	8	6	5
0839.HK	中教控股	397.8	17.50	6.33	12.69	16.86	52	26	20
1765.HK	希望教育	149.2	1.87	4.56	8.09	10.74	27	15	12
6169.HK	宇华教育	236.2	7.04	2.04	12.60	15.05	96	16	13
0382.HK	中汇集团	80.4	7.50	2.91	4.37	6.19	23	15	11
1890.HK	中国科培	105.8	5.25	5.65	7.59	9.41	16	12	9
1981.HK	华夏视听教育	100.6	6.06	3.16	4.43	5.81	26	19	14
1773.HK	天立教育	65.2	3.01	3.79	5.30	7.57	14	10	7
1317.HK	枫叶教育	52.7	1.76	5.05	6.21	7.12	9	7	6
6068.HK	睿见教育	44.4	2.04	5.12	6.34	7.25	7	6	5
1565.HK	成实外教育	31.2	1.01	2.25	3.83	5.05	11	7	5
2001.HK	新高教集团	85.3	5.38	1.75	5.93	7.41	40	12	10
1569.HK	民生教育	59.9	1.42	1.31	6.09	7.20	38	8	7
1525.HK	建桥教育	25.2	6.07	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 18 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

K12 教培行业政策监管趋严, 业务推进受限等风险

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>

