

教育行业周报（2021年第24期）

教育部推广校内课后延时服务，K12 课外培训有望持续规范

增持（维持）

2021年06月27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

- **教育部要求中小学课后服务结束时间要晚当地下班时间半小时。**6月22日，教育部下发通知要求推动课后服务全覆盖，确保城区义务教育学校全覆盖、有需求的学生全覆盖；课后服务结束时间原则上不早于当地普遍的正常下班时间后半小时，对有特殊需要的学生，可提供延时托管服务，切实解决好家长接学生困难问题。
- **在整治校外教培乱象同时，近期政策亦频频聚焦校内课后服务，强化学校教育的主阵地作用。**早在2017年，教育部就印发了《关于做好中小学课后服务工作的指导意见》，要求充分发挥中小学校课后服务主渠道作用。今年2月，其再次明确提出，各地要推动落实义务教育学校课后服务全覆盖，在时间安排上，要与当地正常的下班时间相衔接。5月21日，领导人强调，义务教育是国民教育的重中之重，要充分发挥学校教书育人主体功能。6月7日再次指出，放学后托管问题首先要由学校来办，学校不能把学生课后时间全部推向社会上去。
- **推广校内课后延时服务直击社会痛点，将有效缓解教育焦虑，减轻家长负担。**长期以来放学后的接送与教育辅导问题成为突出的教育难题，催生了课后校外培训热，导致家庭教育成本的增加，也扰乱了基础教育生态。而推广校内课后延时服务，从教育服务供给侧进行改革，有助于从根本上缓解前述问题，减轻家长负担，缓解教育焦虑。
- **校内课后服务增强或为课后服务采购带来业务新机遇，K12教培乱象有望持续规范：**中小学课后服务时间的推迟或催生出新的采购服务需求，学校教育服务也可以引进校外优质机构，采取政府购买服务或合作供给等创新模式，避免额外增加校内教师的工作负担，进校合作或将成为未来K12教培行业新的业务机遇，K12教培乱象有望持续规范，此次冲击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。
- **近期研究汇总**
- **华夏视听教育点评：**拟4.5亿元收购奥林匹克学院，艺体全日制本科布局落子。学院学费和学额提升空间较大，且可与公司现有南传有效协同，有望进一步增厚集团业绩。
- **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》
- 《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》

1. 本周观点：教育部推广校内课后延时服务，K12 课外培训有望持续规范

教育部要求中小学课后服务结束时间要晚当地下班时间半小时。6月22日，教育部遴选公布了首批23个义务教育课后服务典型案例单位，同时下发通知要求推动课后服务全覆盖，确保城区义务教育学校全覆盖、有需求的学生全覆盖；课后服务结束时间原则上不早于当地普遍的正常下班时间后半小时，对有特殊需要的学生，可提供延时托管服务，切实解决好家长接学生困难问题。

在整治校外教培乱象同时，近期政策亦频频聚焦校内课后服务，强化学校教育的主阵地作用。早在2017年，教育部就印发了《关于做好中小学生课后服务工作的指导意见》，要求充分发挥中小学校课后服务主渠道作用。此次确定的23个典型案例单位，即为各地前期试点的成果。今年2月，教育部再次明确提出，各地要推动落实义务教育学校课后服务全覆盖，在时间安排上，要与当地正常的下班时间相衔接。5月21日，领导人强调，义务教育是国民教育的重中之重，要充分发挥学校教书育人主体功能。6月7日再次指出，放学后托管问题首先要由学校来办，学校不能把学生的课后时间全部推向社会上去。

推广校内课后延时服务直击社会痛点，将有效缓解教育焦虑，减轻家长负担。长期以来，由于学生放学时间早于家长下班时间，放学后的接送与教育辅导问题成为突出的教育难题，催生了课后校外培训热，导致家庭教育成本的增加，也扰乱了基础教育生态。而推广校内课后延时服务，从教育服务供给侧进行改革，有助于从根本上缓解前述问题。由学校专门培养的教师和教育工作人员统一主控学生的这部分课后时间，将有效减轻家长负担，缓解教育焦虑。

校内课后服务增强或为课后服务采购带来业务新机遇，K12教培乱象有望持续规范：中小学课后服务时间的推迟或催生出新的采购服务需求，学校教育服务也可以引进校外优质机构，采取政府购买服务或合作供给等创新模式，避免额外增加校内教师的工作负担，进校合作或将成为未来K12教培行业新的业务机遇，K12教培乱象有望持续规范，此次冲击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. 近期研究汇总

《华夏视听教育》2020.6.22：点评：拟 4.5 亿元收购奥林匹克学院，艺体全日制本科布局落子

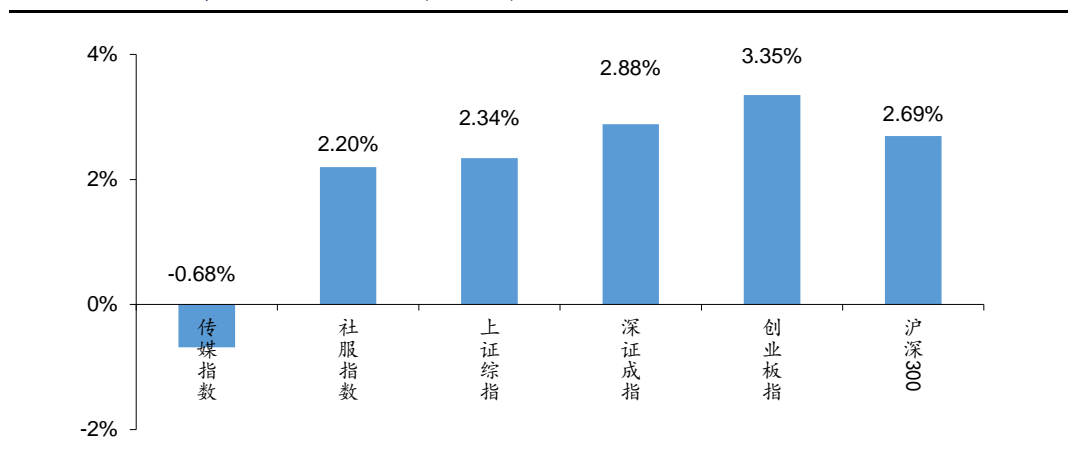
6月22日，公司公告拟4.5亿现金从江苏华红科教投资集团中收购奥林匹克学院100%的权益，奥林匹克学院位于南京市江宁区，为南京体育学院的二级学院，提供以体育为特色的本科学历教育，预计于2021年9月前完成交割。我国体育类人才供应较行业的日渐增长的需求仍有较大缺口，体育类高教增长空间可期。目前学校在校生3000约3000人，平均学费1.5万元左右，预计学院未来4年满员后在校生可达1.1万人，同时受益于江苏省全面开放学费，未来学费提升空间较大，增厚集团业绩。此外，奥林匹克学院与公司旗下现有的南传专业契合度高，未来两校有望在体育+影视艺术，体育+新闻传播营销等方面有效协同发展，培养复合型人才。

3. 过去一周行情回顾（6/21-6/25）

过去一周（6/21-6/25）传媒指数（申万）下跌0.68%，社服指数（申万）上涨2.20%，上证综指上涨2.34%，深证成指上涨2.88%，创业板指上涨3.35%，沪深300指数上涨2.69%。

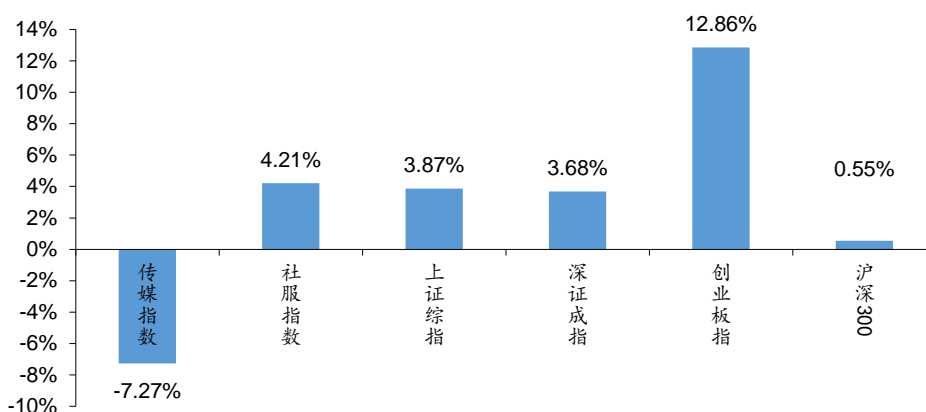
年初至今，传媒指数（申万）下跌7.27%，社服指数（申万）上涨4.21%，上证综指上涨3.87%，深证成指上涨3.68%，创业板指上涨12.86%，沪深300指数上涨0.55%。

图1：过去一周（6/21-6/25）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

4. 过去一周行业重点公告

【豆神教育】(300010.SZ) 6月21日公告：回复关注函，筹划出售康邦科技事项期间，公司董事、监事、高级管理人员、持股5%以上股东不存在违规增持公司股票的行为，不存在内幕交易情况。

【睿见教育】(6068.HK) 6月21日公告：与四川省绵阳市政府订立合作协议，建议于绵阳市成立一所可容纳约3000名学生的高中学校，未来须获若干政府批准及进一步协议（倘必要）方可作实。

【华夏视听教育】(1981.HK) 6月22日公告：订立买卖协议，拟4.5亿元收购江苏华红科教投资集团有限公司全部股权，目标学院为南京体育学院奥林匹克学院。同时订立贷款协议，收购方将向转让方提供本金分别为2.5亿元及1.7亿元的两笔过渡性贷款。

【传智教育】(003032.SZ) 6月22日公告：回复关注函，截至目前公司鸿蒙系统相关课程全部未收取费用，以公益性和推广性为主；目前同鸿蒙系统相关的其他业务未形成收入，不会对公司近期业绩产生影响。

【传智教育】(003032.SZ) 6月23日公告：股东心意云所持公司938万股被质押，占总股本2.33%。

【希望教育】(01765.HK) 6月24日公告：王德根因其他工作事务需要，辞任公司非执行董事、战略与发展委员会成员，自6月24日起生效。贺胜利已获委任为公司非执行董事及战略与发展委员会成员，同日起生效。

5. 过去一周行业重点新闻

山东省正式启动幼小衔接行动方案，将建立幼小协同的合作机制

芥末堆 6 月 21 日讯，近日，山东省教育厅印发了《山东省幼儿园与小学科学衔接实施方案》，要求从 2022 年秋季学期起，全省幼儿园、小学全面推行入学准备和入学适应教育，建立幼小协同的合作机制以及加强在课程、教学、管理和教研等方面的研究合作。

河南省教育厅下发《关于编制高等学校设置“十四五”规划有关工作的通知》

芥末堆 6 月 21 日讯，6 月 8 日，河南省教育厅称将启动河南省高等学校设置“十四五”规划编制工作。期间高等学校的设立、分立、合并、变更等均需纳入规划，按照“先规划、后实施”的原则，经省政府同意、教育部备案后，分年度实施。目前省内多所高校已开启了申报准备工作。

北京五年累计新增学前教育学位 23 万个，289 所普通高中具有招生资格

蓝鲸教育 6 月 21 日讯，据北京市教委，北京市五年累计增加学前教育学位 23 万个；7 所高职院校入选国家高职教育“双高计划”；今年共 289 所普通高中具招生资格，新增 16 所普通高中招生，11 所普通高中停止招生，其中招资格的学校还包括中等专业学校 28 所，职业高中 38 所，技工学校 16 所，五年制高职 12 所。

作业帮喵喵机“618”再获佳绩，蝉联品类第一

蓝鲸教育 6 月 21 日讯，电商“618”错题打印机引领者作业帮喵喵机蝉联品类第一。截至 6 月 18 日 24 时，天猫京东两大平台喵喵机销售量超 4 万台，销售额同比增长 200%。

中鹏教育获 2000 万元融资，投资方为鹏祥科技

蓝鲸教育 6 月 20 日讯，近日，中鹏教育以定增方式获鹏祥科技战略融资 2000 万元，将用于优秀人才引进、职业教育与学历培训项目的拓展以及学员服务质量的提升。公司正积极筹备国内创业板上市。

跃然图上完成 A 轮融资，投资方为檀沐资本

蓝鲸教育 6 月 21 日讯，近日，第三方教育评价科技公司跃然图上宣布完成 A 轮融资，由檀沐资本完成，将用于数字画像信息化平台建设，及各类评价量表的研发等。

启德教育发布《中国学生低龄留学白皮书—本科篇》

蓝鲸教育 6 月 21 日讯，日前，启德教育再次发布《中国学生低龄留学白皮书—本科篇》，20 年中国本科留学生赴美人数最多（近 15 万），赴英增幅较高。本科留学商科申请占比始终排在首位，稳定保持 20% 以上。

4月儿童教育APP榜：“儿歌点点”用户规模连跌三月，“凯叔讲故事”跌至第七位

蓝鲸教育6月21日讯，四月儿童教育APP活跃用户规模TOP 10为：“儿歌多多”“掌通家园”“儿歌点点”“宝宝巴士（福州智永）”“贝乐虎儿歌”“宝宝巴士儿歌”“凯叔讲故事”“贝瓦儿歌”“小伴龙”“智慧树”。

果麦文化与亲近母语联合发布《中文分级阅读文库》

蓝鲸教育6月21日讯，日前，果麦文化与亲近母语联合发布《中文分级阅读文库》全套系图书，共同研讨儿童分级阅读的发展与前景。

教育部：中小学课后服务结束时间原则上不早于正常下班后半小时

中国网6月22日讯，近日，教育部遴选确定首批23个义务教育课后服务典型案例单位并在系统内推广典型经验。其要求中小学要为群众办实事解难题，课后服务结束时间原则上不早于当地普遍的正常下班时间后半小时。

避免“校内减负、校外增负”！济南规范校外培训机构办学行为

闪电新闻6月22日讯，今日，济南市教育局召开媒体通气会制定出台十项举措。其中为避免“校内减负、校外增负”，将依法管理校外培训机构，对存在不符合资质、超纲超前培训、管理混乱、借机敛财、虚假宣传等问题的机构将严肃查处。

2020年净收入11.7亿元，成立仅三年的火花思维拟赴美IPO

芥末堆6月22日讯，昨日，火花思维递交招股书，申请以“SPRK”为股票代码在纳斯达克上市，拟募资1亿美元，承销商包括瑞士信贷、花旗集团、中金公司、富途和老虎证券。其20年现金收入为19亿元，较19年翻近四倍，净收入为11.7亿元，净亏损9.5亿元。截至今年3月31日共37万余名学生，截至上年同期为13.4万人。

覆盖B端和C端，学习管理系统CYPHER LEARNING获4000万美元融资

芥末堆6月22日讯，近日，美国学习管理系统提供商CYPHER LEARNING宣布获得4000万美元融资，投资方为Invictus Growth Partners。此为首次外部融资，用于在盈利的基础上加速销售、营销和开发其学习平台。

高考志愿填报在即，教育部将严厉打击违规填报咨询活动

芥末堆6月23日讯，今日，教育部官网发布《部署进一步做好考生志愿填报服务工作》，要求各地联合网信、公安、市场监管等部门，加强对社会培训机构或个人开展志愿填报咨询活动的监管，对存在夸大宣传、虚假宣传、收取高价咨询费用、违规开展培训服务的中介机构、网站、APP等依法依规严肃查处，同时严禁相关媒体、培训机构、中学、个人炒作“高考状元”“高考升学率”“高分考生”“复读生”等信息。

豆神教育推出“豆神美育”，与“豆神大语文”形成双品牌战略

蓝鲸教育 6 月 23 日讯，近日，豆神教育推出新品牌“豆神美育”，面向群体为小学及初中学生，以人文教育为指导，旨在提升孩子的文学素养、文化内涵和艺术审美。“豆神美育”将与“豆神大语文”并行，构成豆神教育旗下的双品牌业务形态。

好未来出席 2021 年 IEEE 教育技术国际会议等并发表重要研究成果

鲸媒体 6 月 23 日讯，近日，人工智能教育国际顶级会议 AIED 2021 开幕，好未来发表 5 篇学术论文，其 NLP 和多模态学习领域取得突破，已落地多个教学场景。2021 年电气电子工程师学会 IEEE 教育技术国际会议在京举行，好未来脑科学实验室应邀在 20 日发表儿童认知主题论文学术报告称，认知交互式训练对于儿童语言意识有积极影响。

45 亿美元，教育出版商麦格劳希尔被私募股权基金 Platinum Equity 收购

芥末堆 6 月 23 日讯，近日，美国私募股权基金 Platinum Equity 表示将以 45 亿美元从 Apollo Global Management 手中收购老牌教育出版商麦格劳希尔教育集团 (McGraw Hill)，公司 CEO 不变，交易预计于今夏完成。

7 天未参培可申请全额退款，北京市专技类职业资格培训增设冷静期

芥末堆 6 月 24 日讯，今日，北京市人力资源和社会保障局发布《关于推行北京市专业技术类职业资格培训服务合同示范文本的通知》，为消费者特设冷静期，7 天未参培可申请全额退款。

泸州市教育体育局回应：义务教育阶段不招收复读生

多知网 6 月 24 日讯，日前，泸州市教育体育局在微信公众号“泸州发布”问政板块回复了有关中考失利能否复读的问题：义务教育阶段学校不能招收复读生。

豆神教育及相关责任人被出具警示函

鲸媒体 6 月 24 日讯，昨日，北京证监局称，豆神教育未及时识别并停止全资子公司中文未来教育科技(北京)有限公司资金占用事项，未按要求履行审议程序和信息披露义务，违反了相关规定；采取出具警示函的行政监管措施，并记入资本市场诚信档案。

猿辅导成立重庆斑马智学，经营范围含出版物批发等

蓝鲸教育 6 月 24 日讯，日前，天眼查显示，由北京猿力教育科技有限公司(猿辅导关联公司)100%控股的重庆斑马智学科技有限公司成立，经营范围含出版物批发等。

夸克 APP：非一线城市成今年填报志愿新趋势，科技类专业火爆

多知网 6 月 24 日讯，今日，夸克 APP 联合中国教育在线发布的《2021 高考志愿报告》显示，考生选志愿的偏好更个性化，潜力城市的宝藏高校热度飙升，科技类专业关注度最高。

Skillmatics 完成 593 万美元 A 轮融资

鲸媒体 6 月 24 日讯，近日，印度教育游戏开发商 Skillmatics 完成 593 万美元 A 轮融资，由 Sequoia Capital 领投，Jalaj Dani Family Office 参投。

多邻国 Duolingo 携手联合国，为更广大群体提供公平的受教育机会

鲸媒体 6 月 24 日讯，近日，多邻国 Duolingo 宣布将与联合国难民事务高级专员公署建立新的合作伙伴关系，在难民署设立一个新的大学顾问职位，提供关于大学申请和经济援助流程的建议；还将与国际救援委员会进行合作，提供免费的语言学习和英语测试。

国务院印发纲要：到 2035 年中国公民具备科学素质比例达 25%

多知网 6 月 25 日讯，今日，国务院印发《全民科学素质行动规划纲要(2021—2035 年)》指出，2025 年的目标是，中国公民具备科学素质的比例超过 15%，各地区、各人群科学素质发展不均衡明显改善。到 2035 年，中国公民具备科学素质的比例达到 25%，城乡、区域科学素质发展差距显著缩小，为进入创新型国家前列奠定坚实社会基础。

四部门联合发文，共建营养与健康学校

芥末堆 6 月 25 日讯，近日，国家卫生健康委、教育部、市场监管总局、体育总局联合印发了《营养与健康学校建设指南》，对推动学校营养与健康工作以及规范学校营养与健康相关管理行为作出要求。不强制所有学校执行，但若建设营养与健康学校，则应当依据《指南》全面落实。

浙江：到 2025 年，中高职一体化改革覆盖长学制培养专业

芥末堆 6 月 25 日讯，日前，浙江省教育厅发布《浙江省中高职一体化课程改革方案》指出，到 2025 年，中高职一体化课程改革要基本覆盖适合长学制培养的专业。

宁波拟出新规：对校外培训机构每年至少专项督导一次

芥末堆 6 月 25 日讯，日前，《宁波市教育督导条例（修订草案）》提交一审，其规定教育督导机构应当对本行政区域的校外教育培训机构每年至少实施一次专项督导，对办学资质和教师资格、办学场所和设施安全、培训合同的签订履行、费用的收取退还等事项实施重点督导。

湖南岳阳统计局刊文建议取消课外和网络辅导班

芥末堆 6 月 25 日讯，昨日，湖南省岳阳市统计局网站发文指出，面对常住人口减少、老龄化程度逐步加深等问题，建议出台三胎奖励扶持政策，实现三胎家庭的三个孩子义务教育实现从幼儿园到高中教育的全覆盖、取消课外和网络辅导班。

好未来励步品牌升级，推出儿童成长中心

蓝鲸教育 6 月 25 日讯，昨日，好未来旗下“励步英语”更名为“励步”，并推出儿童成长中心和系列素质教育产品。

51Talk 推出 AI 中教导学课，尝试为线上英语教学赋能

蓝鲸教育 6 月 25 日讯，近日，51Talk 宣布推出 AI 中教导学课，从课程体验、课堂互动、学习效果三个维度升级产品。

极光大数据：36-45 岁男性更偏爱学生学习软件

多知网 6 月 25 日讯，近日，据极光大数据《不同年龄层男性 App 使用偏好度排行》榜单，36-45 岁的男性偏好 APP 榜单前十大部分是和孩子学习相关的 App，包括作业帮、一起作业和小天才 App 等。

亿欧将主办 2021 世界人工智能大会技术创新与人才培养论坛

蓝鲸教育 6 月 25 日讯，7 月 10 日，亿欧 EqualOcean 将在上海主办 2021 世界人工智能大会技术创新与人才培养论坛，以“推陈致新，乐育人才”为主题，基于全球视角，探索 AI 技术与教育的深度融合及人工智能人才培养新模式。

在线教育机构纷纷将招聘窗口转向电商运营

鲸媒体 6 月 25 日讯，包括猿辅导、作业帮、核桃编程在内，在线教育机构已经纷纷把招聘窗口转向了电商运营，从教育电商运营负责人、电商产品运营，到面向电商的产品经理都在招聘中。

KKR 将收购 Education Perfect 多数股权

鲸媒体 6 月 25 日讯，近日，KKR 已同意从 Mulpha International 手中收购新西兰在线教育公司 Education Perfect 的多数股权，该交易对公司的估值为 3.1882 亿美元。

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	1,132.2	66.05	4.13	4.04	5.24	36	37	28
TAL.N	好未来	160.4	24.87	-1.16	1.64	5.59	-138	98	29
002607.SZ	中公教育	1,321.1	21.42	23.04	31.94	41.21	57	41	32
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	30.1	10.14	1.14	2.44	2.94	26	12	10
002621.SZ	美吉姆	44.5	5.38	-4.78	1.92	2.24	-9	23	20
300010.SZ	豆神教育	49.7	5.72	-25.67	1.39	4.17	-2	36	12
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	12.2	1.44	1.30	1.64	2.06	8	6	5
0839.HK	中教控股	402.3	17.70	6.33	12.69	16.86	53	26	20
1765.HK	希望教育	154.8	1.94	4.56	8.09	10.74	28	16	12
6169.HK	宇华教育	244.9	7.30	2.04	12.60	15.05	100	16	14
0382.HK	中汇集团	80.8	7.54	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	95.1	5.73	3.16	4.38	5.84	25	18	14
1773.HK	天立教育	69.5	3.21	3.79	5.30	7.57	15	11	8
1317.HK	枫叶教育	62.6	2.09	5.05	6.21	7.12	10	8	7
6068.HK	睿见教育	47.5	2.18	5.12	6.34	7.25	8	6	5
1565.HK	成实外教育	34.9	1.13	2.25	3.83	5.05	13	8	6
2001.HK	新高教集团	88.2	5.56	1.75	5.93	7.41	42	12	10
1569.HK	民生教育	56.1	1.33	1.31	6.09	7.20	35	8	6
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 25 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>

