

# 教育部印发文件，严格规范非学历教育招生行为

## 教育行业周报 20211115-20211121

### 本周观点

本周中汇发布年报，2021 财年，公司实现收入/归母净利润/经调整归母净利润分别为 12.52/4.14/4.6 亿元、同比增长 56%/42%/49%，符合预期。我们认为未来成长空间：（1）目前公司华商学院四会新校区二期占地已于 2020 年 10 月获得，预期将于 2023 年 8 月或前完工并于 2023 年 9 月投入使用，预期四会新校区第一期及第二期自 2023/2024 学年起将可容纳约 1.6 万名学生。（2）华商职业学院江门新校区一期已于 2021 年 9 月投入使用，可容纳学生约 8,000 名，2022 财年将贡献收入。假设：（1）华商学院每年增长 3000 人左右，学费每两年提升 10%；（2）华商职业学院每年增长 2000 人左右；（3）转设落地后节省品牌管理费，带动毛利率提升。维持 FY22/23/24 年归母净利润为 6.01/7.79/9.36 亿元的预测，维持买入评级。

目前时点，我们推荐 2 条主线：（1）职业教育：行动教育、传智教育；（2）高教：目前部分高教个股 22PE 已跌到 10 倍以下，主要由于前期教育板块杀估值、学额增长略低于预期、学费提价未来要配以增加投入等因素，而近期两家公司的配股方案影响市场信心；但预计 11 月即将迎来的业绩期业绩依旧稳健，推荐宇华教育、中教控股、希望教育、新高教集团、中汇教育、中国科培等。

### 行情回顾：跑输上证指数 1.6%

本周中信教育指数下跌 1.28%，上证指数上涨 0.32%，跑输大盘 1.60%。2021 年截至目前，中信教育指数下跌 53.01%，上证指数上涨 2.51%，跑输大盘 55.52%。

### 行业新闻

11 月 15 日，高途发布最新公告表示，将于 2021 年 12 月 31 日结束在中国内地义务教育阶段的学科校外培训服务。接下来将继续运营其义务教育阶段之外的业务，并将重点转向其他教育产品和服务，加强成人教育、职业教育、素质教育以及智能数字化产品等多种业务的发展。高途同时表示，公司将在 K9 业务外经营其他业务，并将重点转向专业教育课程和服务，探索数字产品和职业教育的可能性。同天，学大教育也发布了一条关于调整公司业务结构的提示性公告。公告中，学大教育表示，计划将于 2022 年 1 月 1 日起停止开展义务教育阶段在线学科教育培训业务，该计划预计 2021 年 12 月

### 评级及分析师信息

行业评级：中性

### 行业走势图



分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

31 日前生效。学大教育在公告中表示，预计本次业务结构调整不会对本年度经营产生重大不利影响，将在持续巩固既有高中阶段教育培训业务及非学科业务的基础上，着力丰富职业教育类、素质类、科技类等教育培训产品，积极探索和拓展新的业务增长点。随着“营转非”工作接近尾声，教培机构剥离 K9 业务的日程不得不加速。在此之前，好未来、新东方、网易有道已经转身退场。11 月 13 日，好未来在官方微博宣布，其内地义务教育阶段的学科类校外培训服务将于 2021 年 12 月 31 日截止。在此之前，好未来将保质保量完成用户已报名的此类课程服务。此后，好未来将发挥长期以来积累的教研及科研优势，积极拓展科技服务和素质教育等业务。旗下“学而思网校”“学而思培优”则将全面转型素质教育。11 月 15 日，新东方发布公告称，计划于 2021 年底前全国所有学习中心停止向幼儿园至九年级学生提供学科相关培训服务。公司会将其重心及资源转向与 K9 学科类培训服务无关的教育产品及服务，如备考课程、成人语言培训课程及教材。K9 业务曾撑起了教培行业的一片天，其营收占新东方、好未来等公司至少一半以上。如今，随着教培行业巨头的纷纷撤退，属于教培行业的时代正式落下了帷幕。

### 风险提示

疫情影响的不确定性：疫情恢复进度对线下教育带来影响。教育行业政策变动风险：教育行业政策变动影响 K12，职教和高教板块公司的招生及收费等情况。招生人数不达预期风险：终端需求减弱或企业自身优势弱化等使招生困难。

## 正文目录

1. 本周观点.....	4
2. 行情回顾.....	4
3. 行业新闻概览.....	6
3.1. 官方通告.....	6
3.2. 一级市场投融资.....	10
3.3. 公司新闻.....	12
4. 公司估值表.....	17
5. 风险提示.....	17

## 图表目录

图 1 本周各主要指数涨跌情况 (%) .....	4
图 2 年初至今各主要指数涨跌情况 (%) .....	4
图 3 A 股教育周涨跌幅排名 (%) .....	4
图 4 港股教育周涨跌幅排名 (%) .....	5
图 5 美股教育周涨跌幅排名 (%) .....	5
表 1 A 股教育公司估值表 (亿元人民币) .....	17
表 2 港股教育公司估值表 (亿元人民币) .....	17

## 1. 本周观点

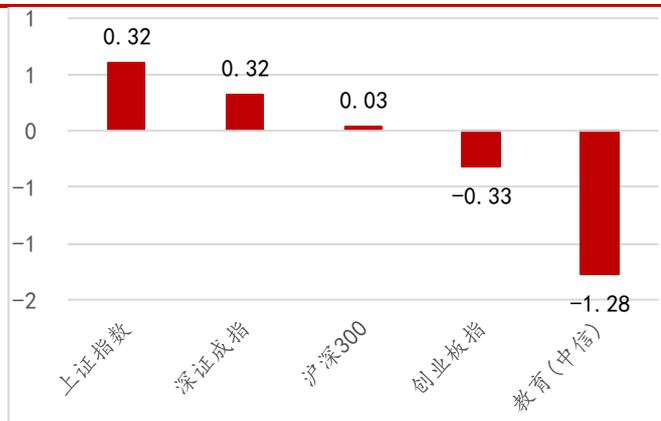
本周中汇发布年报，2021 财年，公司实现收入/归母净利/经调整归母净利分别为 12.52/4.14/4.6 亿元、同比增长 56%/42%/49%，符合预期。我们认为未来成长空间：（1）目前公司华商学院四会新校区二期占地已于 2020 年 10 月获得，预期将于 2023 年 8 月或前完工并于 2023 年 9 月投入使用，预期四会新校区第一期及第二期自 2023/2024 学年起将可容纳约 1.6 万名学生。（2）华商职业学院江门新校区一期已于 2021 年 9 月投入使用，可容纳学生约 8,000 名，2022 财年将贡献收入。假设：（1）华商学院每年增长 3000 人左右，学费每两年提升 10%；（2）华商职业学院每年增长 2000 人左右；（3）转设落地后节省品牌管理费，带动毛利率提升。维持 FY22/23/24 年归母净利为 6.01/7.79/9.36 亿元的预测，维持买入评级。

目前时点，我们推荐 2 条主线：（1）职业教育：行动教育、传智教育；（2）高教：目前部分高教个股 22PE 已跌到 10 倍以下，主要由于前期教育板块杀估值、学额增长略低于预期、学费提价未来要配以增加投入等因素，而近期两家公司的配股方案影响市场信心；但预计 11 月即将迎来的业绩期业绩依旧稳健，推荐宇华教育、中教控股、希望教育、新高教集团、中汇教育、中国科培等。

## 2. 行情回顾

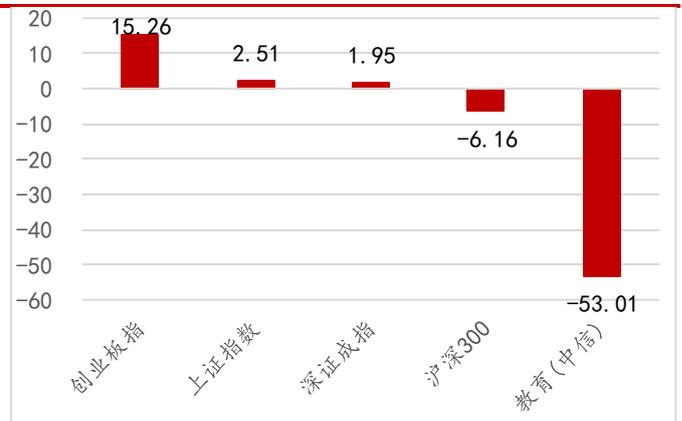
本周中信教育指数下跌 1.28%，上证指数上涨 0.32%，跑输大盘 1.60%。2021 年截至目前，中信教育指数下跌 53.01%，上证指数上涨 2.51%，跑输大盘 55.52%。

图 1 本周各主要指数涨跌情况 (%)



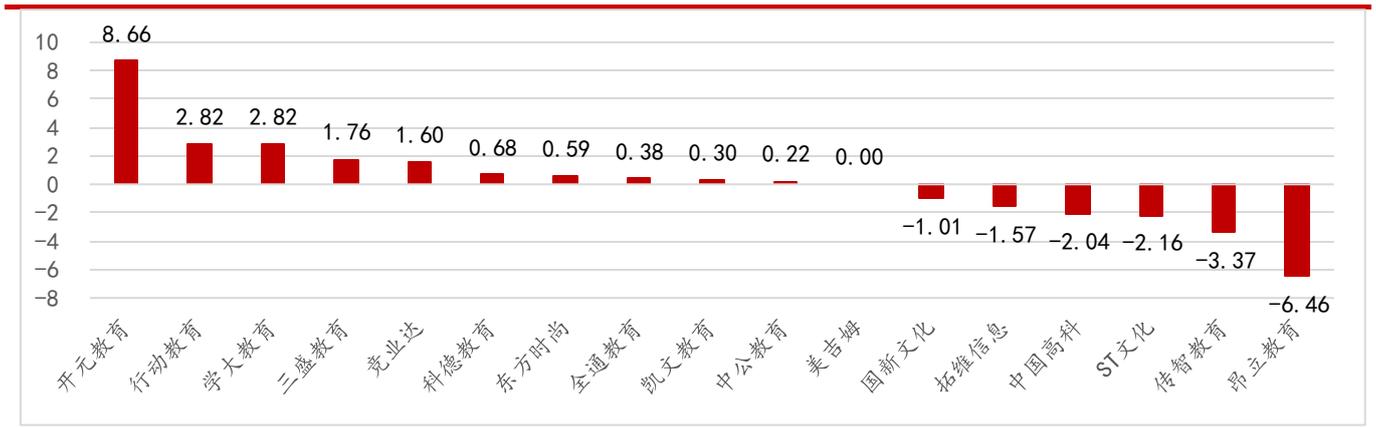
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

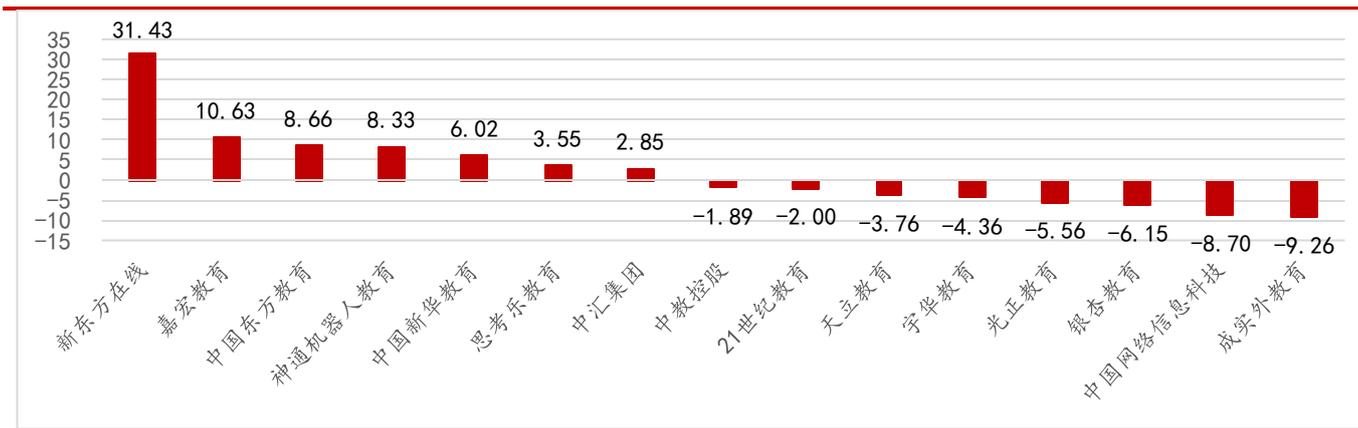
图 3 A 股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

本周, A 股教育板块上涨前三的个股分别是开元教育、行动教育、学大教育。  
A 股教育板块跌幅前三的个股分别是昂立教育、传智教育、ST 文化。

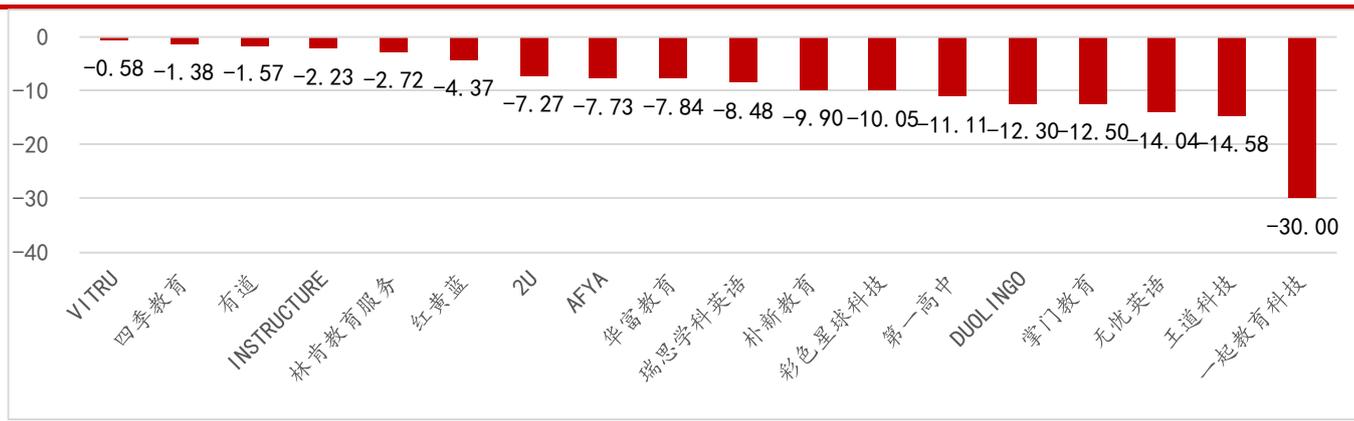
图 4 港股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

H 股上涨前三的个股分别是新东方在线、嘉宏教育、中国东方教育。  
H 股下跌前三的个股分别是成实外教育、中国网络信息科技、银杏教育。

图 5 美股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

美股本周末出现上涨的个股。

美股跌幅前三的个股分别是一起教育科技、王道科技、无忧英语。

### 3. 行业新闻概览

#### 3.1. 官方通告

##### 1) 【厦门推出校外培训“一课(项)一消、一周一结”监管模式】

近日,厦门市教育局等七部门联合印发《厦门市校外培训机构预收费监管办法(试行)》(简称《办法》)。《办法》中提到,厦门市校外培训机构应在本市范围内选择且只能选择一家托管银行开设预收费专用存款账户。校外培训机构和托管银行应签订托管协议。托管协议应明确校外培训机构同意托管银行将预收费资金与风险情况报属地教育行政主管部门。托管协议报所在区教育行政主管部门备案。托管银行平台的预收费采取“一课(项)一消、一周一结”模式实施监管。经校外培训机构和学员(家长)共同确认已完成的课时或服务项目后,托管银行按课时费用或服务项目费用进行结算,7日内将课时费用转入校外培训机构的日常资金存款账户。

(来源:鲸Media)

##### 2) 【河南濮阳中小学教职工、家长签署不参加违规变相校外培训承诺书】

近日,河南省濮阳市教育局开展减轻义务教育阶段学校教职工和学生校外培训负担承诺活动。濮阳市教育局要求辖区内全体中小学教职工与家长签署承诺书,承诺不开展、不参与违规学科类校外培训行为。濮阳市教育局认为,此项工作是整治和严厉打击隐蔽性变相违规校外补课行为的有力举措,是源头治理的重要抓手,各县区教育局、市直义务教育阶段各学校必须要做到不漏一人、人人承诺,坚决落实。

(来源:鲸Media)

##### 3) 【浙江绍兴:试点推行校外培训机构量化计分管理办法】

日前,教育部官网发布了浙江省绍兴市的“双减”落地经验。据悉,绍兴市建立健全五大机制,多措并举推进校外培训机构治理。其中包括参照机动车驾驶证计分管理做法,在嵊州市率先推行校外培训机构量化计分管理办法,明确信息

公开、隐患排查、预案制定等 30 种违规行为，并赋予不同分值，累计扣除 6 分进行约谈并责令整改，累计扣除 10 分进行警告并停业整顿，累计扣除 12 分依法取消办学许可。目前，绍兴市已向 5 家培训机构开出停业整顿通知单。此外，绍兴市还建立了《校外培训机构资金银行监管机制》，规范资金收支行为。目前，全市 412 家校外培训机构建立了资金监管账户，实现县域全覆盖、学科类校外培训机构基本覆盖。

(来源：鲸 Media)

#### 4) 【山西省忻州市：全面加强体育类课外培训机构监管】

针对网民提出的调整公务员报考年龄、“不再简单以 35 周岁年龄为‘一刀切’”的建议，浙江省公务员局近日做出回应。浙江省公务员局 11 月 1 日回复称，“《公务员录用规定》第十八条明确，报考公务员年龄应当十八周岁以上，三十五岁以下。经省级公务员主管部门批准，可以适当调整。目前，包括中央机关招考公务员在内，年龄要求一般为 18 周岁以上、35 周岁以下，对于 2022 年应届硕士、博士研究生（非在职人员），放宽到 40 周岁以下。”此前，有网民在人民网领导留言板向浙江省代省长王浩留言称，目前浙江省全公考 35 周岁年龄限制显然已成为人才工作的障碍，故调整考公年龄确有其可行性与必要性，更有其客观性和实际性的要求。

(来源：鲸 Media)

#### 5) 【海南省“双减”细则：2021 年底前学科类校外培训机构完成营转非登记】

近日，中共海南省委办公厅、海南省人民政府办公厅印发《海南省进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担实施方案》（以下简称《方案》），提出用 1 年时间，实现义务教育阶段学校 100% 建立作业管理制度、100% 开展校内课后服务，学科类校外培训机构在 2021 年底前全部登记为非营利性机构。主流媒体、新媒体、公交车站等公共场所、居民区各类广告牌和网络平台等不刊登、不播发校外培训广告。《方案》明确，确定海口市为全省试点，重点在坚决压减学科类校外培训、合理利用校内外资源、强化培训收费监管、健全综合执法机制等方面先行先试。

(来源：鲸 Media)

#### 6) 【南昌市教育局：力争今年 12 月底前完成“营转非”】

11 月 16 日，南昌市教育局发布关于印发《南昌市校外培训机构治理“学科类培训机构压减攻坚”专项行动实施方案》的通知。（以下简称《实施方案》）《实施方案》指出，此次专项行动要以学科类校外培训机构统一登记为非营利性机构为契机，督促学科类培训机构剥离学科类培训业务或停办注销；从严从速摸清南昌市校外培训机构底数，对义务教育学科类校外培训机构进行地毯式排查整治，从办学条件、教师资格、培训行为、收费行为、消防安全等方面开展排查整治，对排查出现问题的学科类机构坚决予以关停，整改到位后方可重新恢复招生。同时，要重点治理隐形变异培训行为，加大联合执法力度，在执法中形成威慑力；重点治理中小学在职教师违规补课行为，构建学校、学生、家长及社会广泛参与的监督体系，积极发挥纪检监察部门监督作用。

(来源：鲸 Media)

#### 7) 【教育部制定《生命安全与健康教育进中小学课程教材指南》】

日前，教育部印发《生命安全与健康教育进中小学课程教材指南》（简称《指南》），要求坚持“生命至上、健康第一”理念，增强学生“安全为本”意

识和能力，力求做到生命安全与健康教育进教材、进课堂、进学生头脑。《指南》指出，生命安全与健康教育内容主要涉及健康行为与生活方式、生长发育与青春期保健、心理健康、传染病预防与突发公共卫生事件应对、安全应急与避险等5个领域，包括了健康问题与疾病预防控制、青春期心理、性侵害预防、珍爱生命、社交与社会适应、突发公共卫生事件应对等30个核心要点。《指南》根据不同年龄学生身心发育特征和认知水平，对小学、初中和高中三个学段分别设置教育目标和内容，循序渐进。

(来源：鲸 Media)

#### 8) 【教育部印发文件 明确“学科类”培训项目鉴别依据】

教育部办公厅日前印发《义务教育阶段校外培训项目分类鉴别指南》（下称《指南》），从培训目的等多个维度明确了“学科类”培训项目的鉴别依据。《指南》明确了鉴别依据要从培训目的、培训内容、培训方式、评价方式等维度，对培训项目进行综合考量。具体要求如下：一是培训目的以学科知识与技能培训为导向，主要为提升学科学习成绩服务；二是培训内容主要涉及道德与法治、语文、历史、地理、数学、外语(英语、日语、俄语)、物理、化学、生物等学科学习内容；三是培训方式重在进行学科知识讲解、听说读写算等学科能力训练，以预习、授课和巩固练习等为主要过程，以教师(包括虚拟者、人工智能等)讲授示范、互动等为主要形式；四是结果评价侧重甄别与选拔，以学生学习成绩、考试结果等作为主要评价依据。

(来源：鲸 Media)

#### 9) 【教育部要求大学提高网络管理和服务质量】

日前，教育部发布了《教育部办公厅 工业和信息化部办公厅关于提高高等学校网络管理和服务质量的通知》（简称《通知》）。《通知》就加强校园网络管理统筹协调、提高校园网络环境建设水平、规范基础电信企业进校管理、健全校园网络服务费用机制、强化校园网络运维服务能力和保障校园网络绿色安全稳定等多个方面进行规范。《通知》中强调，高等学校不得签订排他性合作协议，限制或通过第三方限制、禁止其他基础电信企业开展校园业务；不得以任何方式限定用户使用指定的基础电信企业提供的电信业务和终端设备；原则上学校网费不应高于所在城市平均水平。

(来源：鲸 Media)

#### 10) 【辽宁省公布“双减”三年行动计划】

近日，辽宁省教育厅、辽宁省人民政府教育督导室联合印发《关于落实义务教育学校校内“双减”三年行动计划（2021-2023年）》（简称《计划》）。《计划》要求，2021年年末，辽宁省符合条件的义务教育学校课后服务覆盖率达到100%，力争所有义务教育学校出台作业管理办法、建立作业公示制度、不给家长布置作业、不要求家长批改作业、实施“零起点”教学、作业时长达标、考试次数和成绩等级呈现符合要求。2022年年末，义务教育学校校内“双减”达标率力争达到100%。2023年，完成国家关于“双减”工作的部署，实现校内“双减”工作制度化、常态化、长效化，评选一批“双减”工作先进学校。

(来源：鲸 Media)

#### 11) 【陕西开展高等学历继续教育广告发布专项整治】

近日，陕西省教育厅、省市场监督管理局、省网信办、省通信管理局、省公安厅联合发出通知，加强高等学历继续教育广告发布管理，并在全省属地高校、自学考试管理机构、函授站、校外学习中心、社会助学机构等范围内开展专项整

治行动。通知指出，未经高校法人书面授权或省级自学考试管理机构审查备案，企事业单位、社会组织或个人不得发布或以教育咨询、学历提升服务等名义变相发布涉及具体高校的高等学历继续教育和自学考试助学活动广告。未经用户同意，不得通过电话、短信等形式开展高等学历继续教育宣传和咨询服务。广告中不得出现“无需学习”“无需上课”等虚假违规内容，不得出现“快速取证”“免考包过”“考不过退款”等对教育效果作出明示或者暗示的保证性承诺。

（来源：鲸 media）

#### 12) 【北京学科培训收费政府指导价即将出台】

近日，北京市发改委会同相关部门联合制定了《北京市义务教育阶段学科类校外培训收费管理办法（试行）》（征求意见稿）。根据征求意见稿，义务教育阶段学科类校外培训收费实行政府指导价管理，由市发展改革部门会同市教育行政部门制定基准收费标准和浮动幅度，浮动幅度上浮不超过 10%、下浮不限。培训机构可在政府制定的基准收费标准和浮动幅度内，确定具体收费标准。市发改委相关负责人介绍，管理办法对标对表国家相关文件要求，在学科类校外培训收费的定价范围和原则、定价权限、成本构成与核定、收费信息公开、收费行为监管等方面严格落实国家规定，对面向普通高中学生的学科类校外培训收费的管理也参照执行。

（来源：鲸 Media）

#### 13) 【教育部：做好今冬明春北方地区农村学校冬季取暖工作】

近日，教育部印发通知，要求做好今冬明春北方地区农村学校冬季取暖工作。通知指出，一要提高政治站位，高度重视农村中小学校取暖工。今年国际市场能源价格持续走高，国内煤炭、电力供应持续偏紧，能源供应保障问题引发社会关切，供暖季中小学校特别是北方地区农村学校的取暖保障工作是重中之重。二要加大财政支持力度，不让一所学校因为缺钱而受寒。各地要主动协调财政部门，统筹安排生均公用经费支出，对供暖期较长地区学校、贫困地区薄弱学校、寄宿制学校、小规模学校、农村教学点给予经费倾斜。三要加强协调对接，优先保障学校取暖用能需求。各地要把农村中小学校取暖用能摆在重中之重的位置，主动对接发展改革委、能源局以及当地燃气、煤炭和电力企业，优先保障学校用气、用电、用煤足额稳定供应。四要紧绷安全之弦，坚决杜绝取暖安全事故。地方各级教育行政部门主要负责同志和分管负责同志要强化责任意识并加强对学校的安全检查，指导学校建立健全冬季取暖安全管理制度，明确校长、教师、宿管员、锅炉工等相关责任主体的职责所在。

（来源：鲸 Media）

#### 14) 【北京线下无证培训机构已动态清零】

11月17日，北京市政协举行“双减”工作情况通报会。市教委主任刘宇辉介绍，北京市稳妥推进校外培训机构压减转型，机构数量大幅压减，治理之前北京市原有线下学科类校外培训机构1428个，截止到11月15日已经压减到了545个，压减率达61.8%。截至10月22日，北京市原有的1016个线下无证培训机构已经全部动态清零，目前全市215家线上无证培训机构已经清理到了50家，压减76.7%，下一步市教委将联动网信等部门对剩余的线上无证培训机构下架处理。此外，北京市还在全国率先开展了线上学科类培训机构“备改审”工作，目前北京市备案的线上学科类教育培训机构一共有52家，6家已经主动注销线上学科类培训业务，9家已经停止线上学科类培训，20家承诺最晚于12月上旬停止学科类培训，剩余

的 17 家机构提交了“备改审”申请。“专家评审后结果将向社会公开，目前看这 17 家并不能全部通过审批。”刘宇辉说。

(来源：鲸 Media)

### 3.2. 一级市场投融资

#### 1) 【美国在线游戏平台 Roblox 将投资 1000 万美元开发三款教育游戏】

据腾讯科技 11 月 16 日消息，美国在线游戏平台 Roblox 于周一宣布，将投资 1000 万美元开发三款面向初中、高中和大学学生的教育类游戏，进一步扩大其主要是青少年的用户群体，把教育视频游戏植入到学校教育当中。Roblox 首席执行官大卫·巴斯祖奇 (David Baszucki) 表示，自从 16 年前创办公司以来，公司的愿景就是拥有这样的体验并且一直在考虑教育培训业务。在 Roblox 开发的三款教育类游戏中，一款将传授机器人技术；一款将专注于太空探索；剩余一款将帮助学生探索计算机科学、工程和生物医学科学的职业和概念。上述游戏由包括包括波士顿科学博物馆在内的非营利组织开发，还有一款由 Roblox 与一家小型教育游戏工作室联合开发。Roblox 资助的三款游戏将于明年发布，不会提供任何虚拟商品出售。这是该公司对儿童在线安全承诺的一部分。

(来源：鲸 Media)

#### 2) 【编程猫】

近日，编程猫内部孵化的项目神奇代码岛 BOX 宣布完成 500 万美元天使轮融资，由投资人卢蓉创办的 Atypical Ventures 领投。据悉，早在 2018 年，编程猫内部就开始启动孵化 BOX 项目，致力于打造一个青少年创作和交互的社区，编程猫联合创始人孙悦担任该项目团队 CEO。今年 7 月，BOX 正式对外亮相，可支持 99 人同时在线联机创作。青少年可以在此构建 3D 世界、脚本游戏，在线发布及共创作品，包括对地图、代码、模型、音乐的编辑和自由创作，同时支持电脑、手机和平板端。此外，平台还提供各种编程相关的免费课程。目前，BOX 团队独立开发的多人联机 3D 创作平台“神奇代码岛”月活跃用户已超过百万。

(来源：鲸 Media)

#### 3) 【京科在线】

新高考辅导品牌“京科在线”日前完成新一轮融资，本轮融资由百家云集团投资，融资额暂未透露。对于融资用途，京科在线创始人付正军表示，该轮融资用于智慧校园和精准教学系列产品的研发。值得注意的是，京科在线今年已经完成多轮融资，今年四月，京科在线曾完成 Pre-A 轮数千万元人民币融资，由青松基金投资。资料显示，京科在线成立于 2019 年 1 月，可面向培训机构提供高中全年级各学科内容双师直播输出，课程实行分层教学，配合 985 名校助教答疑和学管监督，保障学习效果；也可面向公立学校主要提供清北、600 分和一本三种层次的课程输出和教师培训，兼顾线下培训和线上教育。

(来源：鲸 Media)

#### 4) 【埃及高等教育平台 Educatly 获 100 万美元 Pre 种子轮投资】

近日，埃及教育科技公司 Educatly 获得 100 万美元 Pre 种子轮投资，本轮由 Enterprise Ireland、Falak Startups 和一些天使投资者参与。Educatly 计划通过这笔资金开发产品、增加核心成员，以及扩大销售和营销活动的规模。Educatly 成立于 2020 年，通过其平台，学生能搜索、对比和申请分布

在全球的 12 万个高等教育机会。该公司称，自推出以来，已积累来自 190 个国家的 1 万用户，超过 50 万个项目被浏览。目前，平台上有 450 多所学校，共创建超过 4.5 万多个学生档案。

(来源: 鲸 Media)

**5) 【MindX 获得 330 万美元 A 轮融资】**

据外媒 TechCrunch 报道，教育初创公司 MindX 近期宣布完成 330 万美元 A 轮融资，由 Wavemaker Partners、越南投资银行 Thien Viet Securities 以及一家未具名的美国投资机构联合领投。这家初创公司还获得了来自 Beacon Fund（一家专注于女性创业者的投资机构）的债权投资。据创始人介绍，公司将利用新一轮资金进一步扩大 MindX 在线平台的教学内容，并将业务扩展到越南二、三线城市和农村省份。此外，该公司还计划逐步建立完整的 IT 人脉网络，为完成课程的学生提供就业机会。MindX 目前主要针对从幼儿园到 12 年级的学生，以及大学生群体。据创始人介绍，MindX 有一部分校友已经在 Google、Amazon、Shopee 等知名企业任职软件工程师。

(来源: 鲸 Media)

**6) 【高等教育选课平台 Craydel 获 100 万美元种子轮融资】**

近日，肯尼亚教育科技初创公司 Craydel 完成 100 万美元种子轮融资。本轮由非洲早期风投 Enza Capital 领投，肯尼亚教育科技投资机构 Future of Learning Fund、南非人工智能基金 BriteGaze、硅谷风投 Bisk Ventures、旧金山科技投资公司 Tekton Ventures，以及一些天使投资人和企业高管跟投。据悉，Craydel 成立于今年，是一个高等教育选课平台，主要提供平台帮助学生择校和选课。目前，Craydel 已与非洲和海外的 90 多所大学和职业学院合作，共提供 3000 个高等教育项目。新一轮融资将帮助其增强搜索和推荐引擎，提供更多准确的建议，以及丰富资源。

(来源: 鲸 Media)

**7) 【约旦教育科技服务商 Abwaab 完成 2000 万美元 A 轮融资】**

约旦教育科技服务提供商 Abwaab 于近日获得 2000 万美元 A 轮融资，成为中东、北非和巴基斯坦地区融资最多的教育科技初创公司之一。本轮由现有投资者 BECO Capital 领投，4DX Ventures、GSV Ventures、Watar Partners 等跟投。据相关融资平台资料显示，今年 3 月，Abwaab 宣布完成了 500 万美元种子轮融资。据悉，Abwaab 成立于 2019 年，主要为中东和北非的中学生提供视频课程和与老师互动的机会，使学生能按照自己的节奏学习不同的科目，通过测试和测验来检测自己的学习成果，并使用不同的工具追踪学习表现。

(来源: 鲸 Media)

**8) 【印度教育科技公司 Disprz 完成 1300 万美元 B+轮融资】**

印度教育科技初创公司 Disprz 近日宣布完成 1300 万美元 B+轮融资。该轮融资由 Mars Growth Capital、Dallas Venture Capital 联合领投，Kae Capital、Auctus Capital、Tara India Fund IV 参投。Disprz 主要利用其“软件即服务 (SaaS)”平台，为企业客户提供线上学习产品。本轮融资资金将用来提升数据科学能力，并且将业务拓展到海外市场。

(来源: 鲸 Media)

**9) 【马来西亚技能提升平台 ReSkills 获 150 万美元天使轮融资】**

近日，马来西亚在线技能提升初创公司 ReSkills 完成 150 万美元天使轮融资。本轮由 JSF Platinum 领投，一些天使投资者跟投。据悉，Reskills 将继续实施增长计划，在东南亚地区稳步扩张。公开资料显示，ReSkills 成立于 2020 年，总部位于马来西亚雪兰莪州。该平台主要提供在线职业教育项目，包括创业、职业提升和自我提升等，其合作对象包括政府、企业、学校以及协会等。ReSkills 称，成立一年以来，其平台有超过 10 万名注册学习者。

(来源：鲸 Media)

#### 10) 【印度教育科技独角兽 BYJU'S 正寻求 12 亿美元的海外贷款】

近日，据海外媒体报道，印度估值最大的教育科技公司 BYJU'S 正计划向海外投资者募集 12 亿美元规模的定期贷款。在今年 10 月份，BYJU'S 获得了 3 亿美元的投资，当时的投后估值达到 180 亿美元，比今年 6 月份的 165 亿美元估值多出了 25 亿美元。有消息称，BYJU'S 计划通过 Term Loan B (TLB) 至少获得 5 亿美元的贷款，TLB 通常采用浮动利率，期限约为 5 至 7 年。据报道，BYJU'S 一直与包括摩根士丹利 (Morgan Stanley) 和 JP 摩根 (JP Morgan) 在内的银行进行合作，以寻求 TLB。另外，BYJU'S 还在和黑石 (Blackstone)、富达 (Fidelity) 和新加坡政府投资公司 (GIC) 就定期贷款进行谈判。

(来源：鲸 Media)

### 3.3. 公司新闻

#### 1) 【中汇集团年度营收 12.52 亿元 在校学生人数同比增长 74.4%】

中汇集团发布截至 2021 年 8 月 31 日止年度业绩公告，该集团于期间实现收入约 12.52 亿元人民币。报告期内，中汇集团在校学生人数为 61829 人，同比增长 74.4%。据悉，截至 2021 年 8 月 31 日止年度，该集团取得收入同比增加主要是由于华商学院及华商职业学院的在校学生人数以及平均学费增加、新收购学校(即城市职业学院及城市技师学院)于报告期内产生的收益增加及集团更为专注于为学生提供其他职业教育服务。

(来源：鲸 Media)

#### 2) 【新东方在线授出 4844.16 万份购股权】

11 月 15 日，新东方在线发布公告，公司根据其于 2019 年 1 月 30 日采纳的首次公开发售后购股权计划向若干合资格人士(包括四名董事)授出购股权(每份购股权相当于公司的一股普通股)，以认购公司股本中合共 4844.16 万股每股面值 0.00002 美元的普通股，但须待承授人接纳后，方告作实。购股权项下每股股份的行使价为 5.22 港元；有效期十年。董事会认为，向承授人授出购股权将激励彼等为公司的长期价值作出最大贡献，同时促进产品创新及业务发展，并提高公司的市场份额。

(来源：鲸 Media)

#### 3) 【声网 2021 年第三季度总营收 4504 万美元 同比增长 46%】

11 月 16 日，声网 Agora 发布 2021 年第三季度财报。财报显示，声网 Agora 2021 年第三季度总营收 4504 万美元，相较 2020 年同期增长 46%。收入成本为 1570 万美元，比去年同期增长了 35.5%。净亏损 2110 万美元，较上年同期增长 116.9%。公司在财报中表示，营收的增长主要是由于声网的业务扩张和新兴案例的使用增长导致视频和语音产品的使用量增加。截至 2021 年 9 月 30 日，声网全

球注册应用超 37.2 万个，去年同期为 24.5 万个，同比增长 51.8%。与此同时，声网在本季度也获得了更多中长尾开发者的支持，活跃客户数量达 2564 个，去年同期为 1815 个，同比增长 41.3%。关于人事变动方面，全资子公司 Agora 实验室的 CRO、COO Reggie Yativ 出于个人原因离职，由 Agora COO Stanley Wei 接任。

(来源：鲸 Media)

4) 【网易有道 2021 年第三季度净收入为 13.87 亿元】

11 月 16 日，网易有道发布了 2021 年第三季度财报。财报显示，网易有道 2021 年 Q3 净收入为 13.87 亿元，同比增长 54.8%。其中，学习服务带来的净收入为 9.957 亿元，同比增长 65.9%；学习产品为网易有道贡献了 2.545 亿元净收入，创历史新高，同比增长 56%。报告期内，网易有道毛利率为 56.6%，去年同期为 45.9%。归属于上市公司股东净亏损为 1.289 亿元，同比收窄 85.3%；经营亏损率为 9.3%，较去年同期的 99.8% 大幅收窄。

(来源：鲸 Media)

5) 【海亮教育 2021 财年收入 13.76 亿元 中止 K9 业务后减值亏损约 2.52 亿】

近日，海亮教育发布 2021 财年财报。截至 2021 年 6 月 30 日，海亮教育收入 13.76 亿元，同比增长 33.9%；毛利为 6.47 亿元，同比增长 44.8%；归属于股东的净利润 4.83 亿元，同比增长 38%。海亮教育在财报中表示，今年 5 月 14 日发布的民促法实施条例对公司的业务经营和成果产生重大影响。其中，民促法实施条例规定“实施义务教育的民办学校不得与利益关联方进行交易”，使得公司于 9 月 1 日（即条例施行之日）失去对提供义务教育服务的附属实体的控制权。受此影响，海亮教育已于 2021 年 6 月 30 日中止 K9 义务教育业务，并于 2021 财年的最后一季度，在财产和设备、无形资产和商誉的账面价值上确认了约 2.52 亿元的减值损失。

(来源：鲸 Media)

6) 【科大讯飞拟出资 1.1 亿元参与设立基金】

11 月 18 日，科大讯飞发布公告称，拟出资 1.1 亿元与合肥科讯创业投资管理合伙企业等多方共同设立合肥连山创新产业投资基金合伙企业，基金总规模为 5 亿元。合肥科讯创业投资管理合伙企业（有限合伙）作为普通合伙人，认缴基金份额 200 万元，占基金总认缴出资额的 0.4%，为基金管理人。据介绍，该基金主要通过对中国境内外人工智能、生命科技、智能制造、新能源、新消费等科技创新相关产业方向的企业进行股权、准股权及可转换债权投资。

(来源：鲸 Media)

7) 【金太阳教育更新招股书 拟发行 440 万股】

日前，私立教育服务机构上海金太阳教育集团更新赴美招股书。更新后的招股书显示，金太阳教育计划以 4 至 5 美元的价格，发行 440 万股，筹资范围在 1800 万-2200 万美元。据悉，该公司原计划以同样的发行价格区间，发行 500 万股，但在 8 月底调整为发行 400 万股。招股书披露，截至 2021 年 3 月 31 日止六个月，金太阳教育实现营收 1126.18 万美元，同比增长 56.57%。其中，中小学教育服务营收 424.73 万美元，同比增长 18.12%；辅导培训业务营收 657.53 万美元，同比增长 99.99%；其他教育管理服务收入 43.92 万美元，同比增长 42.18%。

(来源：鲸 Media)

8) 【新东方新成立编程公司 朱宇担任董事长】

11 月 15 日，据天眼查信息显示，新东方于日前注册成立北京优编程网络科技有限公司，注册资本 300 万人民币，法定代表人为朱宇。经营范围包括软件开发；

模型设计；教育咨询；销售文化用品、计算机、软件及辅助设备等。根据股东信息显示，该公司由新东方教育科技集团有限公司、朱宇分别持股约 66.67%、33.33%。值得一提的是，朱宇为新东方在线旗下东方优播创始人。2021 年 9 月，东方优播宣布全面关闭 K12 阶段学科类培训业务。

(来源：鲸 Media)

#### 9) 【新东方新成立子公司 含智能机器人研发业务】

11 月 15 日，据天眼查消息，济南市市中区斯林姆培训学校有限公司成立法定代表人为陈隆，注册资本 50 万。通过股权穿透信息显示，该公司由新东方教育科技集团有限公司间接全资控股。新公司经营范围包括教学模型及教具制造、智能机器人的研发、软件外包服务、人工智能基础软件开发等。新东方近日动作频频，不久前其董事长俞敏洪在直播间宣布将建立农产品平台，带领百名老师直播带货农产品。与此同时，新东方注册成立北京优编程网络科技有限公司，注册资本 300 万人民币，法定代表人为朱宇。经营范围包括软件开发、模型设计、教育咨询、销售文化用品、计算机、软件及辅助设备等。

(来源：鲸 Media)

#### 10) 【新东方成立艺术培训公司 注册资本 30 万元】

据天眼查信息显示，11 月 16 日，南昌市东湖区新东方艺术培训中心有限公司成立，法人为谢振华，注册资本 30 万元。股权穿透信息显示，该公司由斯林姆（北京）国际教育有限公司 100% 控股，斯林姆（北京）国际教育有限公司为新东方科技集团有限公司全资子公司。其经营许可项目包括：从事语言能力、艺术、体育、科技等培训的营利性民办培训服务机构（除面向中小學生、学龄前儿童开展的学科类、语言类文化教育培 训），出版物印刷，出版物零售，出版物互联网销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。一般项目包括：教育咨询服务（不含涉许可审批的教育培 训活动），技术服务，教育教学检测和评价活动，体验式拓展活动及策划，体育健康服务，招生辅助服务，健身休闲活动，组织文化艺术交流活动等。

(来源：鲸 Media)

#### 11) 【龙之门教育联合中科科技培训中心、微博发布科学与人文素养助推计划】

日前，龙之门教育联合中科科技培训中心、微博教育推出科技与人文素养助推计划，将着力打造“周末悦读”栏目，通过微博号“厚仪阅读”传播适合中小學生阅读的优质人文读本，有计划地开展中小学教师人文阅读素养培 训。据悉，该助推计划将开展系列科教、人文活动，具体包括研制中小學科学素养与人文素养标准，建立助推计划实践基地，打造《科学素养大讲堂》IP 栏目等。

(来源：鲸 Media)

#### 12) 【阿里成立钉钉音视频事业部 此前曾收购先声智能】

11 月 15 日，阿里巴巴旗下钉钉完成了一轮组织调整，新成立钉钉音视频事业部。钉钉方面表示，为进一步提升音视频会议等产品体验，钉钉近期成立音视频事业部，下设钉钉蜂鸣鸟音频实验室，聚焦研究音频技术及算法创新，探索下一代音视频会议形态与钉钉的结合。值得注意的是，天眼查信息显示，近日钉钉信息技术有限公司并购北京先声智能科技有限公司，后者是一家 K12 领域智能听说测评服务商。今年 10 月，钉钉对外宣布，用户数已突破 5 亿，包括企业、学校在内的各类组织数超过 1900 万。

(来源：鲸 Media)

**11) 【新东方购回本金总额 6450 万美元债券, 占债券初始本金总额约 21.5%】**

新东方发布公告, 于 2021 年 11 月 10 日, 公司进一步购回本金总额为 6450 万美元的债券, 占债券初始本金总额约 21.5%。公司将根据债券的条款、信托契据及代理协议注销已购回债券。于注销已购回债券后, 债券的未偿还本金总额将为 2.35 亿美元, 占债券初始本金总额约 78.5%。

(来源: 鲸 Media)

**14) 【高途宣布年底中止 K9 学科培训业务】**

11 月 15 日, 高途发布最新公告表示, 依据今年 7 月发布的“双减”意见的相关政策, 公司将于 2021 年底前停止提供幼儿园至初中阶段的课后辅导服务。高途预计, 停止 K9 阶段业务后, 将对其截至 2021 年 12 月 31 日的财政年度及后续时期的收入产生重大不利影响。高途同时表示, 公司将在 K9 业务外经营其他业务, 并将重点转向专业教育课程和服务, 探索数字产品和职业教育的可能性。此前, 高途公司创始人、董事长兼首席执行官陈向东在财报中表示, 对集团进行业务架构调整后, 公司将重点发展成人教育和 STEAM 教育, 进一步探索智能数字产品和职业教育。

(来源: 鲸 Media)

**15) 【学大教育停止义务阶段在线学科教育培训 预计不会产生重大不利影响】**

11 月 15 日, 学大教育发布了一条关于调整公司业务结构的提示性公告。公告中, 学大教育表示, 计划将于 2022 年 1 月 1 日起停止开展义务教育阶段在线学科教育培训业务, 该计划预计 2021 年 12 月 31 日前生效。学大教育在公告中表示, 预计本次业务结构调整不会对本年度经营产生重大不利影响, 将在持续巩固既有高中阶段教育培训业务及非学科业务的基础上, 着力丰富职业教育类、素质类、科技类等教育培训产品, 积极探索和拓展新的业务增长点。

(来源: 鲸 Media)

**16) 【腾讯放弃学龄前在线教育业务】**

据《晚点 LatePost》报道, 腾讯旗下 3-8 岁儿童启蒙课程开心鼠业务即将暂停售卖, 1500 名左右的辅导、销售员工将在内部转岗, 保留少部分人员维持继续服务已购买课程的用户。开心鼠曾是腾讯内部重点教育项目, 在被关闭前, 正价生学员已经达到 100 万。腾讯旗下中小学在线网校企鹅辅导也正在转型, 目前在官网上只能看到家庭教育类课程, 中小学学科辅导内容已经全部下架。

(来源: 鲸 Media)

**17) 【乐学宣布关闭杭州分校】**

11 月 17 日, 乐学宣布关闭杭州分校。其公告称, “各位爸爸妈妈, 杭州乐学成立至今, 承载着无数家长和孩子们的喜爱、信任与支持, 我们也是一直秉承着教育的初心全心全意做我们的‘教培界海底捞’。但是由于国家‘双减’要求, 乐学总部决定于秋季 12 次课 (12 月 15 日) 后, 关闭杭州分校。关于部分家长缴纳的后续课程费用 (13~16 次课), 乐学已经安排退费, 会在 1~2 周内原路返回。希望乐学的孩子们未来都能成为独立自主, 自强不息的少年。祝大家学业有成, 金榜题名!”

(来源: 鲸 Media)

**18) 【京翰教育多个校区关门跑路 家长维权困难】**

近日，继京翰教育合肥某校区关门后，成都京翰教育也在11月15日开始逐渐关闭成都各个校区。因为成都疫情的影响，目前，成都培训机构都是开展线上课程。成都京翰教育以此为借口，拒不给老师发放工资，有的老师工资拖欠两月有余，拖欠工资金额少则几千，多则2-3万。除成都地区外，郑州、武汉、重庆等校区也被曝出“跑路”。据悉，目前，校区员工联系不上总部，家长没法上课，各地校区被拖欠学费超过1000万元。京翰教育的员工和家长都在积极通过各种渠道维护自身合法权益，但维权之路艰难。据京翰教育公众号介绍，京翰教育专注个性化1对1辅导21年，建立一站式素质培养中心，通过托管陪读、素质教育、家庭教育、个性化教学四大个性化教学服务，将管家式学习服务覆盖到学生的学习和生活，为学员量身定制个性化学习方案。

(来源：鲸 Media)

**19) 【北交所：发行人不得属于从事学前教育、学科类培训等业务的企业】**

北交所发布《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第1号》(下称《上市业务规则适用指引第1号》)，其中指出，发行人不得属于从事学前教育、学科类培训等业务的企业。此外，《上市业务规则适用指引第1号》还明确，发行人属于金融业、房地产业企业的，不支持其申报在北交所发行上市。同时，发行人生产经营应当符合国家产业政策，不得属于产能过剩行业(产能过剩行业的认定以国务院主管部门的规定为准)、《产业结构调整指导目录》中规定的淘汰类行业。北交所称，《上市业务规则适用指引第1号》自2021年11月15日起施行。

(来源：鲸 Media)

**20) 【达内科技与买方团同意终止合并协议】**

11月15日，达内科技宣布，公司和由 Han Shaoyun、Ascent Capital Partners III、L.P.、Kidedu Holdings Limited、Kidedu Holdings Limited 的全资子公司 Kidarena Mergement Sub 以及 Han Shaoyun 的全资子公司 Kidtech Limited 组成的买方团已一致同意终止此前于2021年4月30日宣布的合并协议和计划。所有各方已签订了终止和解协议。公告指出，公司和买方团在合并协议的具体条款和条件上存在分歧。随后，公司于2021年9月30日向买方团各方发出书面通知，告知其计划终止合并协议。最终，各方一致同意终止合并协议，并根据终止协议条款解除双方在合并协议项下的义务。根据终止协议，关于友好和解和一致终止，买方团各方将在2021年11月26日前向公司支付353万美元的和解款。公司在上述期限内收到全额付款后，合并协议即告终止。

(来源：鲸 Media)

**21) 【成都高途云集教育科技有限公司发布违法广告 被罚200万元】**

11月16日，重庆市市场监督管理局公布了《四川省市场监督管理局、重庆市市场监督管理局联合公开曝光2021年虚假违法广告典型案例》(第二批)公告。公告显示，成都高途云集教育科技有限公司因发布违法广告，被罚200万元。公告称，成都高途云集教育科技有限公司利用微信群，发布的图文含有“化学名师张某某 2020中考满分学员17人”“郭某某/数学高级主讲学员最高提分58分，平均提升25分”“刘某某学员高中录取率96%，重点高中录取率80%，学员平均分33分”“颜某老师/高级英语主讲所带班级平均115+分，85%升入重点中学”等内容的广告，对教育、培训的效果作出明示的保证性承诺，违反了《广告法》第二十四条的规定。2021年9月，四川省市场监督管理局作出行政处罚，责令当事人改正违法行为，处罚款200万元。

(来源：鲸 Media)

## 4. 公司估值表

表 1 A 股教育公司估值表 (亿元人民币)

证券代码	证券简称	总市值	20 年归母净利	20 年 PE	21 年预测 PE	21 年净利
002607.SZ	中公教育	563.08	23.04	31.85	38.49	14.63
000526.SZ	紫光学大	20.08	0.44	59.46	11.81	1.7
603377.SH	东方时尚	61.43	1.61	36.47	24.57	2.50
300010.SZ	豆神教育	34.13	(25.67)	(1.32)	(16.18)	(2.11)
300559.SZ	佳发教育	32.04	2.10	16.09	10.57	3.03
002599.SZ	盛通股份	31.56	(3.46)	(11.43)	19.01	1.66
002261.SZ	拓维信息	103.59	0.48	203.95	79.68	1.30

资料来源：公司公告，华西证券研究所

表 2 港股教育公司估值表 (亿元人民币)

证券代码	证券简称	总市值	20 年归母净利	20 年 PE	21 年预测 PE	21 年净利
1890.HK	中国科培	87.66	5.65	12.26	9.28	7.84
1765.HK	希望教育	127.15	1.19	69.43	12.39	8.52
2001.HK	新高教集团	58.04	1.75	26.93	8.65	5.57
1797.HK	新东方在线	52.54	(16.58)	(2.14)	(3.55)	(12.28)
0839.HK	中教控股	329.24	6.33	40.52	19.08	14.32
0382.HK	中汇集团	56.38	2.91	14.19	12.52 (已公布)	4.14 (已公布)
6169.HK	宇华教育	131.92	2.04	49.31	7.82	14
1525.HK	建桥教育	20.92	1.93	9.26	7.42	2.34
1569.HK	民生教育	45.55	1.31	29.55	5.16	7.32

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 5. 风险提示

疫情影响的不确定性：疫情恢复进度对线下教育带来影响。

教育行业政策变动风险：教育行业政策变动影响 K12、职教和高教板块公司的招生及收费等情况。

招生人数不达预期风险：终端需求减弱或企业自身优势弱化等使招生困难。

### 分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，11年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015 年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。