

2022 年 12 月 25 日

中办、国办印发《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》

教育行业周报 20221219-20221225

本周观点

继《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》后，本周中办、国办印发《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》：深化职业教育供给侧结构性改革；坚持以教促产、以产助教、产教融合、产学合作。构建央地互动、区域联动，政府、行业、企业、学校协同的发展机制。

投资策略方面，（1）高教板块继续推荐中教控股、新高教集团；（2）K12 学科培训推荐学大教育：公司是双减前少有的顺利完成定增的公司、在手现金充裕，高中一对一培训部分不受政策影响，公司近期也转型拓展至职业教育领域；

（3）素质教育推荐盛通股份：乐博有望在疫情后复苏，叠加行业预收款由年度改为季度、利好行业集中度提升；此外由于公司主业具备抗原检测盒子业务，近期受益于疫情改善。

（4）职业培训类推荐传智教育（公司在进行了课程改革、营销改革等举措后，今年受疫情影响明显减小，Q3 业绩超预期）、行动教育（公司上半年受疫情影响消课，下半年迎来修复，但 12 月疫情可能影响报到率），关注中公教育的协议班退款进展，若顺利完成有望迎来估值修复。

▶ 行情回顾：跑赢上证指数 4.28PCT

本周中信教育上涨 0.43%，上证指数下跌 3.85%，跑赢大盘 4.28PCT。2022 年截至目前，中信教育指数下跌 13.22%，上证指数下跌 16.32%，跑赢大盘 3.10PCT。

▶ 新闻摘要：中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》；教育部发布《关于公布国家级职业教育“双师型”教师培训基地（2023—2025 年）》的通知；中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》。

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。

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：

正文目录

1. 本周观点.....	3
2. 行情回顾.....	3
3. 行业新闻概览.....	5
3.1. 官方通告.....	5
3.2. 一级市场投融资.....	6
3.3. 公司新闻.....	7
4. 公司估值表.....	9
5. 风险提示.....	10

图表目录

图 1 本周各主要指数涨跌情况 (%)	3
图 2 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)	3
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 (%)	4
图 5 美股教育周涨跌幅排名 (%)	4
表 1 A股教育公司估值表 (亿元人民币)	9
表 2 港股教育公司估值表 (亿元人民币)	9

1. 本周观点

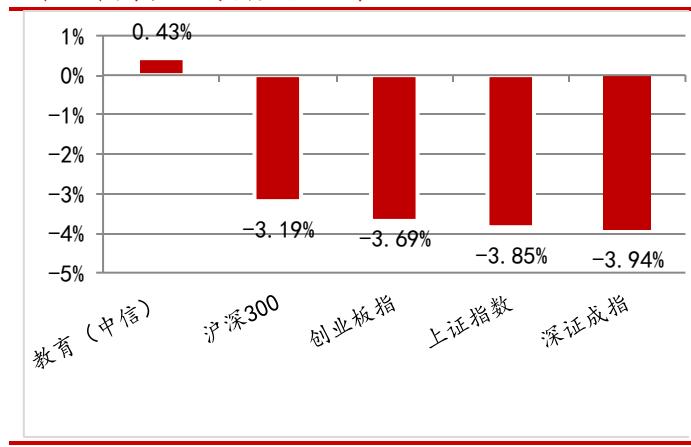
继《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》后，本周中办、国办印发《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》：深化职业教育供给侧结构性改革；坚持以教促产、以产助教、产教融合、产学合作。构建央地互动、区域联动，政府、行业、企业、学校协同的发展机制。

投资策略方面，（1）高教板块继续推荐中教控股、新高教集团；（2）K12 学科培训推荐学大教育：公司是双减前少有的顺利完成定增的公司、在手现金充裕，高中一对一培训部分不受政策影响，公司近期也转型拓展至职业教育领域；（3）素质教育推荐盛通股份：乐博有望在疫情后复苏，叠加行业预收款由年度改为季度、利好行业集中度提升；此外由于公司主业具备抗原检测盒子业务，近期受益于疫情改善。（4）职业培训类推荐传智教育（公司在进行了课程改革、营销改革等举措后，今年受疫情影响明显减小，Q3 业绩超预期）、行动教育（公司上半年受疫情影响消课，下半年迎来修复，但 12 月疫情可能影响报到率），关注中公教育的协议班退款进展，若顺利完成有望迎来估值修复。

2. 行情回顾

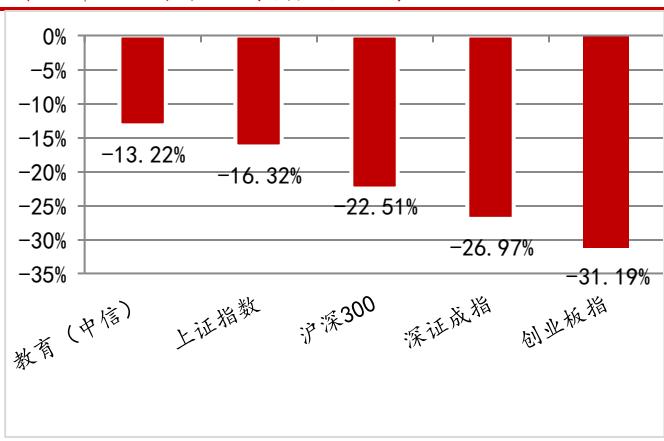
本周中信教育上涨 0.43%，上证指数下跌 3.85%，跑赢大盘 4.28PCT。2022 年截至目前，中信教育指数下跌 13.22%，上证指数下跌 16.32%，跑赢大盘 3.10PCT。

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（%）

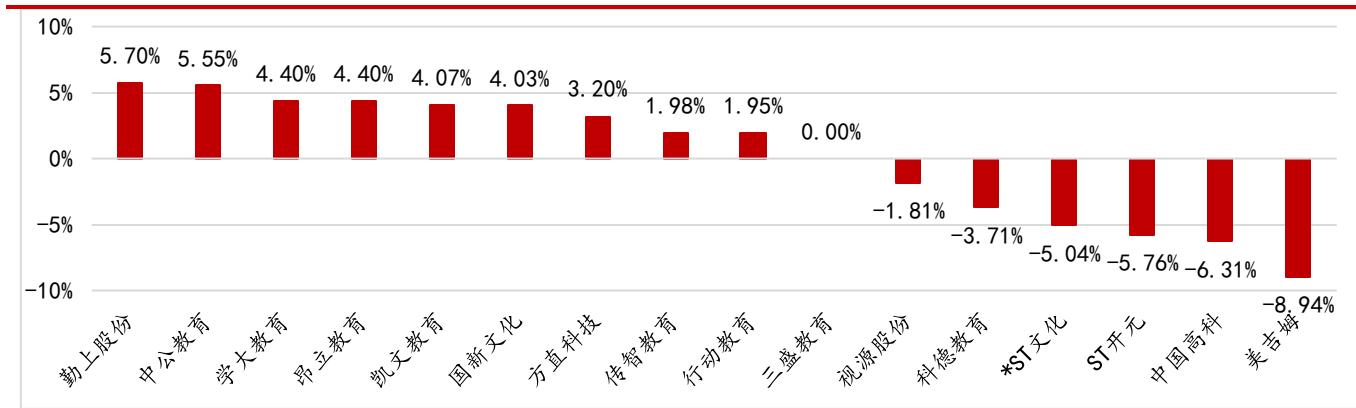


资料来源：wind，华西证券研究所

本周，A 股教育板块上涨幅前三的个股分别是勤上股份、中公教育、学大教育。

A 股教育板块跌幅前三的个股分别是美吉姆、中国高科、ST 开元。

图 3 A股教育周涨跌幅排名 (%)

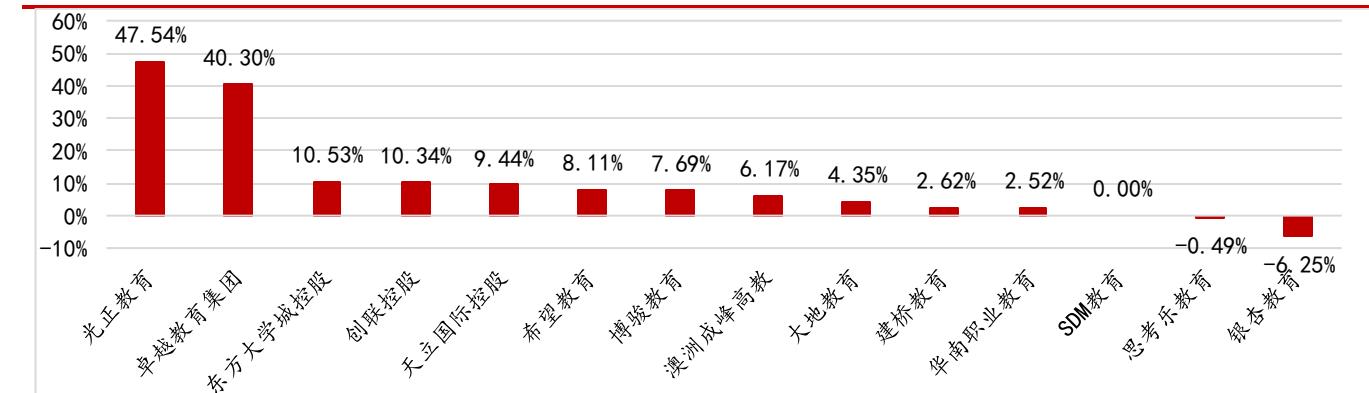


资料来源：wind，华西证券研究所

港股本周教育板块上涨幅度前三的个股分别是光正教育、卓越教育集团、东方大学城控股。

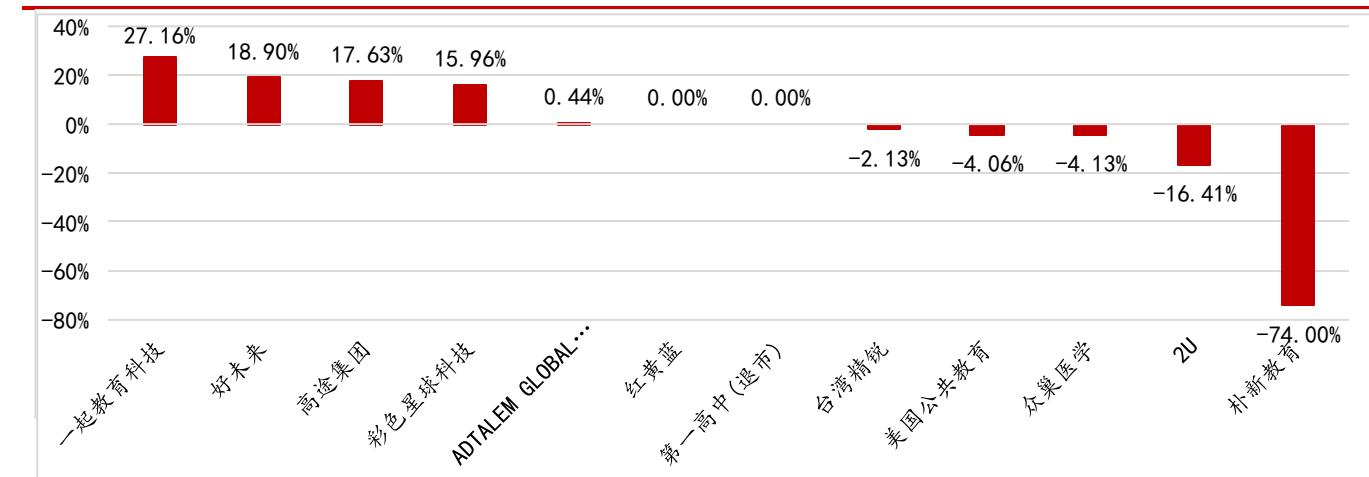
港股跌幅前三的个股分别是银杏教育、思考乐教育、SDM 教育。

图 4 港股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

图 5 美股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

美股本周教育板块上涨幅度前三个股分别是一起教育科技、好未来、高途集团。

美股跌幅前三的个股分别是朴新教育、2U、众巢医学。

3. 行业新闻概览

3.1. 官方通告

1) 【扩内需顶层设计出炉，鼓励社会力量提供多样化教育服务】

近日，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，纲要指出，要积极发展服务消费，提升教育服务质量。涵盖的要点包括：健全国民教育体系，促进教育公平；完善普惠性学前教育和特殊教育、专门教育保障机制；完善职业技术教育和培训体系，增强职业技术教育适应性；鼓励社会力量提供多样化教育服务，支持和规范民办教育发展，全面规范校外教育培训行为，稳步推进民办教育分类管理改革，开展高水平中外合作办学等内容。

（来源：鲸媒体）

2) 【教育部公布国家级职业教育“双师型”教师培训基地】

近日，教育部发布《关于公布国家级职业教育“双师型”教师培训基地（2023—2025年）》的通知，其中明确职教国培基地是职业教育师资培养培训体系的重要组成部分，是职业学校教师素质提高计划、“职教国培”示范项目、名师（名匠）名校长培养计划等国家级培训任务和各地各校教师培训的重要承训力量。通知表示，要加强专业建设，组建高水平培训团队，深化校企合作，建立协作机制，充分发挥共同体成员单位在专业领域和培训工作中的特色优势。

（来源：鲸媒体）

3) 【甘肃：禁止学校以任何名义设立重点班快慢班实验班】

据了解，新修订《甘肃省义务教育条例》（以下简称《条例》）自2023年1月1日起施行。《条例》提出，学校应当规范实施学生随机均衡编班，禁止以任何名义设立重点班、快慢班、实验班等，不得以学生考试成绩、升学率考核评价学校和教师，教师在晋升高级职称前应当在农村学校或者薄弱学校任教一年以上。

（来源：鲸媒体）

4) 【四川：PPP项目库内教育领域已落地项目25个】

据四川省财政厅消息，四川财政积极贯彻落实科教兴国战略，高度重视教育事业发展，用好PPP模式助力教育领域公共服务供给，截至11月30日，四川省PPP项目库内教育领域已落地项目25个，总投资147亿元，新增学位超10万个。特别是凉山州6个教育领域项目均已落地，新增学位2.37万个，极大改善了民族地区办学条件。

（来源：鲸媒体）

5) 【中办、国办：将职业教育纳入地方政府专项债券、预算内投资等的支持范围】

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》，其中提出，强化政策扶持。探索地方政府和社会力量支持职业教育发展投入新机制，吸引社会资本、产业资金投入，按照公益性原则，支持职业教育重大建设和改革项目。将符合条件的职业教育项目纳入地方政府专项债券、预算内投资等的支持范围。鼓励金融机构提供金融服务支持发展职业教育。探索建立基于专业大类的职业教育差异化生均拨款制度。地方政府可以参照同级同类公办学校生均经费等相关经费标准和支持政策，对非营利性民办职业学校给予适当补助。完善中等职业学校学生资助办法，建立符合中等职业学校多样化发展要求的成本分担机制。用人单位不得设置妨碍职业学校毕业生平等就业、公平竞争的报考、录用、聘用条件。支持地方深化收入分配制度改革，提高生产服务一线技术技能人才工资收入水平。

(来源：鲸媒体)

6) 【国家发改委：鼓励家政企业吸纳高校毕业生开办“社区家政小店”】

近日，国家发展改革委、商务部等 11 部门印发《关于推动家政进社区的指导意见》，其中提出，鼓励家政企业与社区托育、养老服务等机构合作，促进居家养老、育幼和社区助餐等服务融合创新。《指导意见》中指出，支持家政企业吸纳社区未就业人员，通过分时段灵活服务等模式，实现“家门口就业”。鼓励龙头企业以合伙人加盟形式，吸纳高校毕业生开办线上或线下的“社区家政小店”，担任“店主”的高校毕业生按规定享受各地“双创”优惠政策。

(来源：鲸媒体)

3.2. 一级市场投融资

1) 【卓世科技完成 4000 万融资】

近日，卓世科技完成 4000 万人民币 A+轮融资，由用友旗下融道资本领投，清华系清研资本和力合资本跟投。天眼查信息显示，卓世科技（海南）有限公司是一家高新技术企业，与联想、清华大学、中科院、百度等深入合作，获海南省财政厅投资。公司致力于打造以青少年学段为主，覆盖职业教育阶段、成人学习阶段的全链路、全场景、全周期的元宇宙赋能教育的数字人才培养全方案。

(来源：鲸媒体)

2) 【俄罗斯教育公司 SportZania 完成 3300 万卢布融资】

据俄罗斯媒体报道，俄罗斯儿童教育服务 SportZania 宣布完成 3300 万卢布（约合 360 万人民币）天使轮融资。SportZania 成立于 2020 年，总部位于俄罗斯莫斯科，主要为 6-17 岁儿童开发各种场景游戏，让孩子与母语为英语的人交谈。所有环节都在儿童营地进行，学生在这里不仅可以提高语言水平，还可以休息和社交。

(来源：鲸媒体)

3) 【英国编程训练营 Makers 获 700 万英镑投资】

近日，据欧洲媒体报道，英国编程训练营 Makers 宣布完成 700 万英镑融资，本轮由英国投资公司 BGF 领投，现有投资者英国早期风投 Forward Partners 和法国教育科技风投 Educapital 跟投。未来三年，这笔资金将帮助 Makers 提供覆盖更多种类的编程训练营和学徒课程。据了解，Makers 创办于 2012 年，总部位于英

国伦敦，主要为没有技术背景且想换行成为软件开发工作者的人提供软件开发培训，并组织校友社区，提供免费学徒项目，帮助学员找工作。

(来源：鲸媒体)

4) 【德国在线家教平台 Easy-Tutor 完成 480 万欧元融资】

近日，据外媒报道，德国在线家教平台 Easy-Tutor 宣布完成 480 万欧元 A 轮融资，本轮由创新基金 BKI EFRE 领投，德国家族办公室 K+K1 跟投。据了解，Easy-Tutor 成立于 2017 年，总部位于德国慕尼黑，旗下运营在线辅导和学习平台，学生和家长在该平台可在辅导老师团队中灵活地选择老师，预约合适的时间进行 1 对 1 辅导，从而提高成绩。课程覆盖 20 门课程，既包括英语、数学、物理、历史等常见的辅导学科，也包括会计、工商管理或经济学等学科，以及拉丁语、古希腊语、西班牙语、法语或意大利语等语言课程。

(来源：鲸媒体)

5) 【印度教育科技公司 LEAD 完成 3.5 亿卢比债权融资】

近日，印度数字化教学解决方案供应商 LEAD (旧称 LEAD School) 宣布其完成与印度最大风险债务基金 Alteria Capital 的 3.5 亿卢比债权融资。此前，LEAD 董事会通过一项特别决议，向 Alteria Capital 以每股 100,000 卢比的价格发行 3500 股 A 系列不可转换债券 (NCD)，以筹集 3.5 亿卢比 (约 424 万美元)。据了解，LEAD 成立于 2012 年，总部位于印度孟买，LEAD 起初在印度乡村开办学校教中学生。从 2017 年开始转型，瞄准大城市之外的 K-12 私立学校市场。

(来源：鲸媒体)

6) 【美国 K-12 教学成果评估软件供应商 LinkIt 首次获投】

近日，美国 K-12 教学成果评估软件供应商 LinkIt! 宣布获得成立 12 年以来的第一笔投资，来自 Serent Capital 具体金额暂未披露。LinkIt! 表示将利用这笔资金加快其增长计划，包括新市场的拓展，并进一步用于产品开发和平台集成。据了解，LinkIt! 为 K-12 阶段的教学评估管理、数据分析和干预支持提供了一个全方位的服务平台。其团队由教育工作者、技术专家和数据专家组成，致力于通过便捷且有效的数据使用来促进学生获得更好的学习效果。该平台还用数据为学生和家长提供了一个安全的途径以查看个人学习成果并掌握自己的学习进度和表现。

(来源：鲸媒体)

3.3. 公司新闻

1) 【阿里云与华中科技大学管理学院达成产学研合作】

近日，据阿里云教育消息，阿里云计算有限公司与华中科技大学管理学院达成合作，为融合阿里云与华中科技大学管理学院在企业数字化转型、企业数字治理以及数字化管理等诸多前沿理论与实践之间的优势，双方将在合作研究、智库共建和人才培养等方面进行合作。合作研究方面，阿里云与华中科技大学管理学院的合作将集中在中国企业数智转型过程中的重大管理理论与管理实践问题、数字经济和数字商业等领域，并促成相关领域重要研究专著、研究成果白皮书等内容的发布。

(来源：鲸媒体)

2) 【高顿教育与上海东海职业技术学院达成合作】

近日，高顿教育与上海东海职业技术学院战略合作签约暨揭牌仪式在东海学院举行，高顿教育与东海学院共建的“数字商贸实训基地”揭牌成立。双方将利用各自资源优势，在联合培养智慧商贸、电子商务领域新媒体高素质技能技术人才方面开展深入合作。

(来源：鲸媒体)

3) 【21世纪教育：2023年职业教育分部收入贡献可达90%以上】

近日，21世纪教育宣布，其入选年度“最佳中小市值公司”。2019-2021年，21世纪教育职业教育收入复合增长率14.9%，2022年上半年收入增长21.1%，收入贡献76.4%。2021年起，21世纪教育开始谋求外部扩张，收购土地兴建新校区，预计2023年职业教育分部收入贡献可达90%以上，驱动整体收入高双位数增长。

(来源：鲸媒体)

4) 【沪市出版上市公司2022前三季度营收884.65亿元】

近日，沪市2022年最后一场三季报行业集体业绩说明会落下帷幕。中文传媒、山东出版、中南传媒、新华文轩、南方传媒、凤凰传媒、新经典、读者传媒、龙版传媒9家公司分别介绍了未来的发展规划。2022年前三季度，沪市出版上市公司以教材教辅业务基本盘和主题出版“双轮驱动”，合计实现营业收入884.65亿元，实现归母净利润106.83亿元。一个鲜明特点是，在文化数字化战略下，各出版公司纷纷立足主业特色，拥抱数字化变革，转型升级加速进行。

(来源：鲸媒体)

5) 【科大讯飞收购芜湖星途机器人】

企查查APP显示，近日，芜湖星途机器人科技有限公司发生工商变更，原股东许壮志、南京谦萃智能科技服务有限公司退出，科大讯飞成唯一股东。企查查信息显示，芜湖星途机器人科技有限公司成立于2016年，注册资本1000万元人民币，经营范围包含：智能机器人的设计、研发、生产和销售；机器人科技领域内的技术开发、咨询、转让和服务等。

(来源：鲸媒体)

6) 【阿里巴巴淘宝教育澳门直播培训基地揭牌】

日前，阿里巴巴淘宝教育澳门直播培训基地揭牌仪式在澳门直播服务中心举行，该基地由澳门经济及科技发展局支持，淘宝教育和澳门直播协会共同参与。未来，阿里巴巴淘宝教育澳门直播培训基地将展开专业性系统化的直播相关培训，面向澳门中小企业新零售商户和对直播行业有兴趣的澳门市民，尤其针对英语和葡语等多元语言主播展开多项培训计划。

(来源：鲸媒体)

7) 【好未来昌平教育园区亮相】

近日，好未来昌平教育园区项目正式亮相。该项目是北京市科技创新及高精尖产业项目，并列入北京市重点工程建设项目，建成后将用于满足昌平区市民的教育文化需求。好未来昌平教育园区项目位于沙河镇，东至七里渠中路，南至朱辛庄北路，西至七里渠西路，北至QLQ-001地块南边界，总建筑面积12.7万平方米，地下3层、地上9层。

(来源：鲸媒体)

8) 【启牛学堂母公司量子之歌拟赴美IPO】

近日，终身学习平台量子之歌向美国证券交易所提交 IPO 上市申请书，拟赴纳斯达克上市，股票代码为“QSG”。根据招股书，截至 2021 年 6 月 30 日止财年和截至 2022 年 6 月 30 日止财年以及截至 2022 年 9 月 30 日止 2023 财年的前 3 个月，量子之歌的营收分别为 17.6 亿元和 28.68 亿元以及 6.59 亿元。截至 2021 年 6 月 30 日止财年，量子之歌调整后净亏损 2.14 亿元，而截至 2022 年 6 月 30 日止财年的调整后净利润则为 5800 万元，实现扭亏为盈。

(来源：鲸媒体)

9) 【东方甄选旗下第 4 个百万级粉丝账号出现】

近日，“东方甄选自营产品”抖音账号粉丝数量突破 100 万，成为东方甄选旗下第 4 个百万级粉丝账号。相关机构研究报告指出，自 2022 年 6 月以来，东方甄选抖音号累计 GMV 达 41.1 亿元。对于未来 GMV 的预测，研报指出，东方甄选品类及账号矩阵扩张、自营品发展及主播孵化将为公司带来多重机遇。预计 2023 财年 GMV 将达 90 亿元。

(来源：鲸媒体)

10) 【科大讯飞子公司经营范围新增酒类经营】

企查查 APP 显示，近日，安徽讯飞九智科技有限公司发生工商变更，经营范围新增酒类经营。企查查信息显示，该公司成立于 2022 年 2 月，法定代表人为于继栋，注册资本 1000 万元人民币，由科大讯飞（002230）、古井贡酒（000596）、于继栋共同持股。

(来源：鲸媒体)

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	22 年预测净利	22 年预测 PE	23 年预测净利	23 年预测 PE
003032.SZ	传智教育	72.44	1.91	37.50	2.30	31.58
605098.SH	行动教育	35.21	1.71	20.57	2.23	15.78
002599.SZ	盛通股份	29.14	0.50	60.22	0.16	18.07

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	22 年预测净利	22 年预测 PE	23 年预测净利	23 年预测 PE
1765.HK	希望教育	57.80	10.27	5.54	8.40	7.20
1890.HK	中国科培	59.85	7.90	7.62	8.46	7.07
2001.HK	新高教集团	54.98	6.55	8.38	7.55	7.33
0839.HK	中教控股	218.77	17.91	12.24	20.63	10.67
0382.HK	中汇集团	34.88	6.01	5.75	6.55	5.28
1525.HK	建桥教育	14.64	2.12	6.92	2.51	5.88

1569.HK	民生教育	19.36	6.71	2.87	7.04	2.70
---------	------	-------	------	------	------	------

资料来源：公司公告，华西证券研究所。注：1 港元=0.9 元人民币。希望教育、中国科培、新高教集团、中教控股、中汇集团、建桥教育 2022 财年为 2021/9/1-2022/8/31

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	投资评级	说明
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在最新状态。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。