



教育

优于大市（维持）

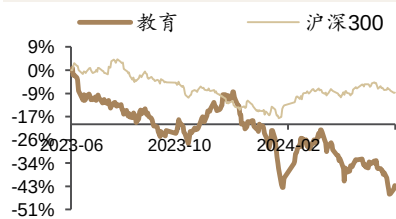
证券分析师

李旭东

资格编号：S0120524020002

邮箱：lixu@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

1.《招录市场需求强劲，华图中公扬帆起航》，2024.4.2

教育行业专题：国内各学段教育的人口基本面讨论

投资要点：

- **引言：**近年来人们对于新生儿人口下滑的讨论热烈，这种担忧在教育行业更加明显。根据教育行业规模=人口*渗透率*客单价的公式，在需求刚性导致的普遍高渗透率以及公益属性导致的涨价难度大背景下，人口因素无疑是最重要的变量。然而单纯观察新生儿人口指标，就下教育行业未来成长悲观的结论，忽视了国内教育行业各学段结构复杂以及政策主观能动性强的现实。本文将对学前教育、义务教育、高中、高等教育、硕士等多个阶段单独研究，探讨各自人口基本面的趋势以及结构性特点。
- **育龄妇女人数及生育意愿降低，共同导致新生儿人口下，多年来国内教育成就显著。**根据国家统计局口径，我国以 15-49 岁为妇女的生育期。第七次人口普查中，2020 年国内育龄妇女总数为 3.22 亿人，相比六普中 3.80 亿下滑 15%。分年龄阶段看，下滑幅度最大的 20-24、15-19 年龄组，分别为 -44%/-30%。此外受多种因素影响，国内总生育率多年来持续下滑，2022 年 1.18。多年来国内教育成就显著，人群平均受教育程度明显提高。
- **由于各阶段教育入学时间及毛入学率基础不同，新生儿人口下滑对各阶段冲击不一。**
- **学前教育：新生儿人口下滑对学前教育影响已经显现，幼儿园入园人数/幼儿园数量均出现拐点。**2015 年国内幼儿园入园数量在触及 2009 万的高点后，就整体呈现下滑趋势，而这种趋势在 2020 年后有加速迹象，2021 年入园人数为 1526 万。**幼儿园数量方面**，2021 年为 29.5 万所，是自 2007 年以来出现的首次下滑。由于毛入园率已经较高（毛入园率为适龄幼儿进入幼儿园的比例），2022 年达到了 89.7%，可以预计未来入园人数主要受适龄人口的影响。
- **义务教育：入学人口完全跟随适龄人口波动，乡村小学/初中数量大幅减少。**截至 2020 年，国内小学/初中阶段入学率分别达到 99.96%/102.5%，在当前全员入学背景下，小学、初中入学人口几乎完全跟随适龄人口波动。按照小学 6 岁/初中 12 岁计算入学适龄人口，2017 年新生儿人口下滑，则 2023 年/2029 年开始小学、初中入学人口或将要下滑。**小学数量方面**，1998 至 2022 年，国内小学数量从 61 万所持续下滑至 15 万所。结构上看，乡村小学数量从 1997 年 51.3 万所下降至 2021 年 8.2 万所，贡献主要下降，主要源自城镇化率快速提升，农村地区生源减少而进行的撤点并校。**初中学校数量**从 2001 年 6.7 万所持续下滑至 2011 年 5.2 万所后，此后保持稳定，结构上乡村初中数量减少最多，且处于持续下降趋势。2021 年教育部门举办小学/初中占比达 94%/88%，但民办小学/初中数量及占比近年来持续增长。
- **高中教育：适龄人口保持增长，普职分流历经多次变迁。**2003-2010 年高中阶段毛入学率（包括普通高中和中等职业教育）快速提升，从 43.8%提升至 82.5%，期间尽管适龄人口从 2484 万减少至 2074 万，但入学人口从 1268 万增长至 1707 万。2022 年为高中阶段毛入学率 91.60%，未来提升空间有限。2024-2033 年高中阶段适龄人口预计将保持在 1500 万以上，且 2024-2031 年呈小幅增长趋势。**国内普职分流政策**经历了多次变迁，2010 年后普职分流政策不再单纯为了扩大职业教育规模而实施强制分流，地方政府在分流过程中对普职比政策放宽执行，中职教育招生逐渐下滑。**院校数量方面**，1998-2021 年，普通高中从 1.39 万所增长至 1.46 万所，中等职业教育从 2.22 万所下降至 0.98 万所。从公办/民办属性上看，2011-2021 年，公办普通高中从 11087 所下降至 10450 所，民办普通高中从 2394



并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

所增长至 4008 所。

- **高等教育：毛入学率持续提升。** 2024 年高考报名人数达 1342 万人，近年来持续创新高。除了普通高中毕业参加高考之外，包括对口升学、高职单招、成人高考等多种形式打通了中职教育的升学途径，提升了高考报名率。伴随 1999 年以来的高校扩张，国内高考录取率与录取人数大幅提升，1998 年至 2023 年从 33.8% 提升至 80.7%。高考报名率与录取率的提升共同驱动了高等教育毛入学率的提升，后者从 1998 年的 9.8% 提升至 2022 年的 59.6%。国内政策为高等教育毛入学率制定了更高的目标，2035 为 65%，而历史上毛入学率的实现值均出政策设定目标。2024 至 2034 年，高考适龄人口将迎来稳健增长期，预计从 1584 万增长至 1786 万，届时将会看到适龄人口与毛入学率的双重提升。
- **高等教育：优质本科仍然稀缺。** 在高等教育阶段，2022 年本、专科招生占比分别为 46%/54%，近年来本科占比小幅下滑。更多的专科毕业学生通过专升本考试进入本科，2019-2022 年通过专升本考试的毕业生数量占比分别为 8.7%/16.4%/18.0%/17.5%，显示本科学历的吸引力。2022 年国内专科毕业生达到 495 万，不断增长的专科招生数预计也将继续扩大未来专升本参考基数。在 211/985 等名校录取方面，更能显示出高考竞争的激烈，在统计的 29 个省市中，211/985 的录取率中位数分别为 6.3%/2.1%，录取率各省市分化明显
- **硕士：2024 年考研报名人数近年来首降，专硕招生占比大幅提升。** 2024 年考研报名人数 438 万人，同比-7.6%，为近十年来首次下滑。事实上 2023 年考研人数增速便明显放缓，相比此前双位数增速，2023 年仅增长 3.7%。多种因素导致了考研热度的下滑：1) 1 更多人选择直接就业；2) 公务员考试分流；3) 考研录取率持续降低，22 年真实考研录取率仅为 17.8%。在硕士招生结构上，政策鼓励专硕招生规模扩大。2011-2020 年，国内硕士研究生招生中，专硕占比从 32% 提升至 61%。
- **风险提示：**文中相关数据来源口径多样化导致的统计偏差；部分数据更新滞后；政策变动风险。

目录

1. 新生儿人口近年来持续下滑，多年来国内教育成就显著	6
1.1. 育龄妇女人数及生育意愿降低，共同导致新生儿人口下滑	6
1.2. 多年来国内教育成就显著，人群平均受教育程度明显提高	8
2. 新生儿人口下滑对各学段教育影响不一，学前教育首当其冲	10
3. 义务教育：入学人口完全跟随适龄人口波动，乡村小学/初中数量大幅减少	13
3.1. 义务教育阶段入学率已达 100%	13
3.2. 高入学率背景下，义务教育阶段入学人口几乎完全跟随适龄人口波动	14
3.3. 小学数量持续下滑，初中数量下滑后逐渐稳定，乡村小学/初中数量大幅下滑 ..	15
4. 高中教育：适龄人口保持增长，普职分流历经多次变迁	18
4.1. 高中阶段入学率提升空间有限，适龄人口 2033 年前保持在 1500 万+	18
4.2. 普职分流：政策经历多次变迁，2010 年后强调普职融合	19
5. 高等教育：毛入学率持续提升，优质本科仍然稀缺	23
5.1. 适龄人口增长及升学途径拓宽，共同驱动高考报名人数持续创新高	23
5.2. 报考率及录取率提升，共同驱动高等教育毛入学率提升	24
5.3. 高等教育毛入学率：持续超政策目标完成，各省市分化明显，仍有提升空间 ...	26
5.4. 高等教育中本科招生占比不足一半，名校录取竞争激烈	28
6. 硕士：考研报名人数近年来首降，专硕招生占比大幅提升	32
6.1. 考研报名人数近年来首降，录取率持续下滑	32
6.2. 专硕招生占比持续提升	34
7. 风险提示	36

图表目录

图 1: 国内历年新生人口	6
图 2: 国内历年总生育率	7
图 3: 国内各年龄段育龄妇女人数 (万人)	8
图 4: 国内历年结婚登记对数	8
图 5: 历年文盲人数及文盲率	9
图 6: 每十万人拥有的各种受教育程度人口 (人)	9
图 7: 国内历年本专科毕业人数	9
图 8: 国内历年硕士、博士毕业人数 (人)	9
图 9: 国内教育升学路线图	10
图 10: 国内历年幼儿园入园人数	11
图 11: 国内历年幼儿园毛入园率	11
图 12: 国内幼儿园数量	12
图 13: 国内幼儿园数量: 分行政区域级别 (个)	12
图 14: 2022 年各省级行政区幼儿园数量同比增长	12
图 15: 国内历年小学&初中入学率	13
图 16: 历年小学入学人口&小学适龄人口	14
图 17: 历年初中入学人口&初中适龄人口	14
图 18: 国内小学数量	15
图 19: 国内小学数量: 分行政区域 (所)	15
图 20: 国内总人口城镇化率	16
图 21: 国内小学数量: 公办/民办 (所)	16
图 22: 国内小学数量: 公办/民办比例 (2022 年)	16
图 23: 国内历年初中数量	17
图 24: 国内历年初中数量: 分行政区域 (所)	17
图 25: 国内历年初中数量: 教育部门办/民办 (所)	17
图 26: 国内高中阶段毛入学率	18
图 27: 历年高中入学适龄人口与招生人数	18
图 28: 历年普通高中与中等职业教育招生人数	20
图 29: 高中阶段教育: 普通高中招生占比	20
图 30: 普通高中与中等职业教育院校数量	21
图 31: 普通高中数量: 分行政区域 (所)	21
图 32: 普通高中院校: 公办/民办	22

图 33: 历年高考报名人数	23
图 34: 历年高考报名人数与中等教育毕业人数	23
图 35: 国内中考后升学路线	24
图 36: 历年高考录取人数与录取率	25
图 37: 历年高等教育毛入学率	25
图 38: 历年高考适龄人口、报名人数、录取人数	25
图 39: 高等教育毛入学率的三个阶段	26
图 40: 国内高等教育历史五年规划目标值与实现值	27
图 41: 各省市常驻人口与高等教育毛入学率	27
图 42: 各省市人口出生率 (2023 年)	27
图 43: 高等教育: 本、专科招生数	28
图 44: 高等教育: 本科招生占比	28
图 45: 普通高校: 本、专科学校数量 (所)	29
图 46: 普通高校: 本科学校占比	29
图 47: 历年专升本招生	30
图 48: 历年专科毕业人数	30
图 49: 部分省市专升本报名/招生情况 (2022 年)	30
图 50: 各省市高考录取情况 (2023 年)	31
图 51: 历年考研报名人数	32
图 52: 2023 研究生报考地区分布	32
图 53: 高校毕业生去向	33
图 54: 历年国考人数及增速	33
图 55: 历年考研录取率	34
图 56: 2022 年剔除保研人数后的考研录取率	34
图 57: 硕士研究生招生专硕占比	35
图 58: 2024 高校专硕招生计划占比分布情况	35
表 1: 计划生育相关政策	7
表 2: 国内义务教育相关政策	13
表 3: 普职分流政策的变迁	19

引言：近年来人们对于新生人口下滑的讨论热烈，这种担忧在教育行业更加明显。根据教育行业规模=人口*渗透率*客单价的公式，在需求刚性导致的普遍高渗透率以及公益属性导致的涨价难度大背景下，人口因素无疑是最重要的变量。

然而单纯观察新生人口指标，就下教育行业未来成长悲观的结论，忽视了国内教育行业各学段结构复杂以及政策主观能动性强的现实。

本文将对学前教育、义务教育、高中、高等教育、硕士等多个阶段单独研究，探讨各自阶段人口基本面的趋势以及结构性特点。

1. 新生人口近年来持续下滑，多年来国内教育成就显著

1.1. 育龄妇女人数及生育意愿降低，共同导致新生人口下滑

新中国成立后，共经历三次婴儿潮。

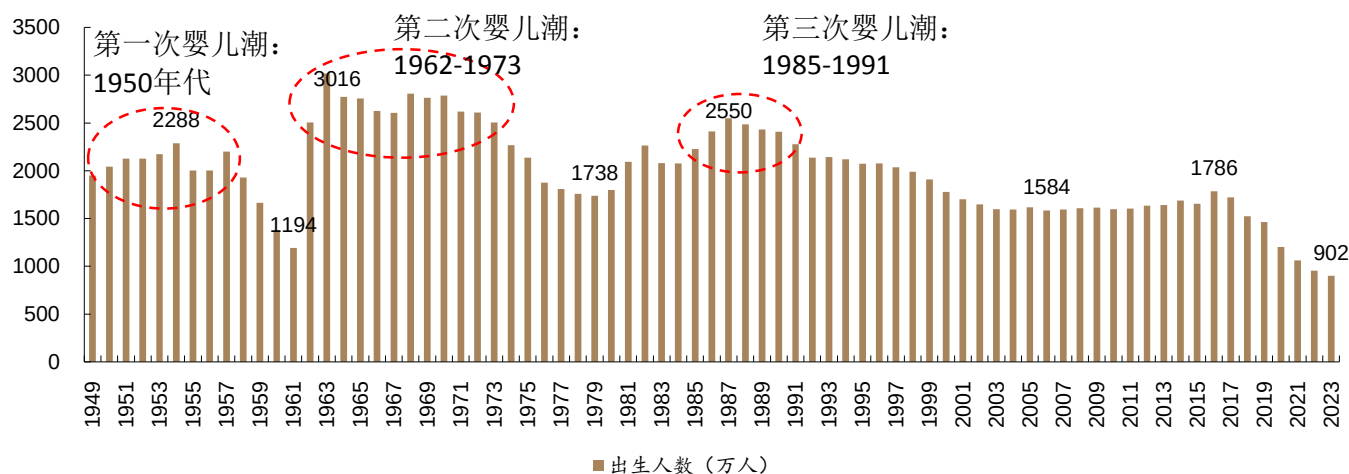
第一次婴儿潮是 1950 年代。1950 年出生人口首次超过 2000 万，并在 1957 年前维持在 2000 万以上。1958 年新生人口开始下滑，第一次婴儿潮结束。

第二次婴儿潮从 1962 年开始，并在 1973 年前维持在 2500 多万的高位。

第三次婴儿潮从 1985 年到 1991 年，这 7 年形成一个小高峰，年出生人口在 2200 万以上。

第四次婴儿潮未能“如期出现”。按照现代人婚育的年龄推算，婴儿潮之后 24~30 年会出现回声婴儿潮，中国八十年代出现的第三次婴儿潮就属于第一次婴儿潮的回声婴儿潮。但近年来并没有出现明显的对应第二、三次婴儿潮的回声婴儿潮。

图 1：国内历年新生人口



资料来源：wind，国家统计局，第一财经，德邦研究所

执行计划生育政策在 80-90 年代导致生育率明显下滑，当前生育率低速为多种因素导致。

为控制人口数量增长，我国在 70 年代起开始逐渐推行“计划生育”政策，提倡晚婚晚育以及“一对夫妇只生育一个孩子”。计划生育政策对此后一段时间国内生育率产生了显著影响，该值从 1968 年的 6.51 最低下滑至 1998 年的 1.52。

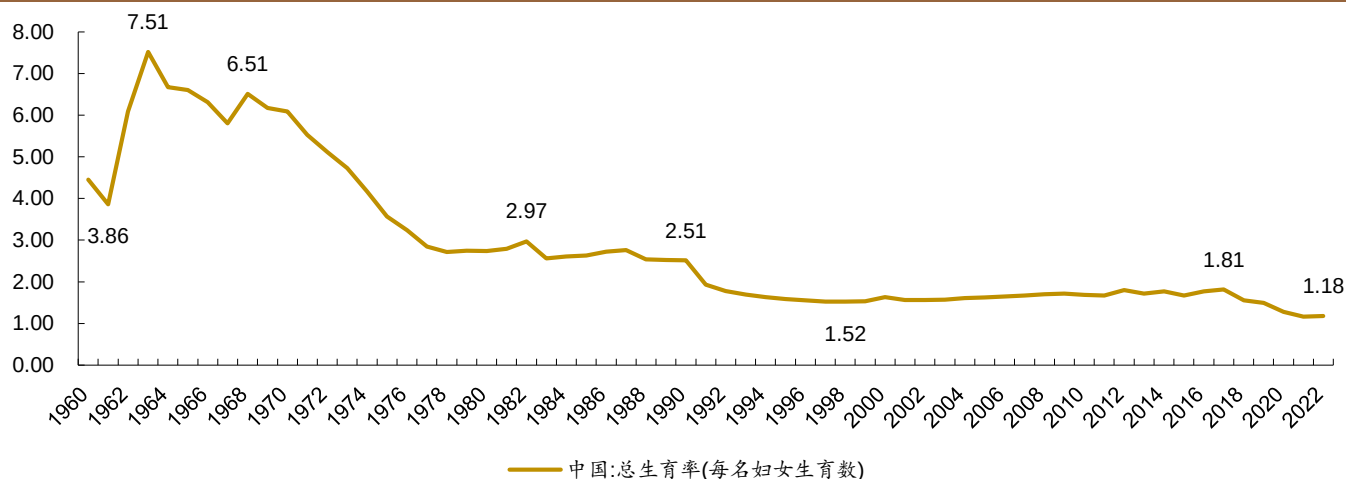
当前生育率低速受年轻人价值观、生育成本等多种因素影响，于 2017 年 1.81 进一步下滑至 2022 年 1.18。

表 1：计划生育相关政策

1971	国务院批转《关于做好计划生育工作的报告》，强调“要有计划生育”。
1973	第一次全国计划生育汇报会提出“晚、稀、少”的政策。
1978	第五届全国人民代表大会第一次会议通过的《中华人民共和国宪法》第五十三条规定“国家提倡和推行计划生育”。 计划生育第一次以法律形式载入我国宪法。
1978	中央下发《关于国务院计划生育领导小组第一次会议的报告》，明确提出“提倡一对夫妇生育子女数最好一个，最多两个”。
1980	党中央发表《关于控制我国人口增长问题致全体共产党员、共青团员的公开信》， 提倡“一对夫妇只生育一个孩子”。
1982	《中共中央、国务院关于进一步做好计划生育工作的指示》， 提出照顾农村独女户生育二胎。
1984	中央批转国家计生委党组《关于计划生育工作情况的汇报》，提出“对农村继续有控制地要把口子开得稍大一些，按照规定的条件，经过批准，可以生二胎；坚决制止大口子，即严禁生育超计划的二胎和多胎”，即“开小口、堵大口”。
2002	2002 年 9 月施行的《中华人民共和国人口与计划生育法》明确规定，国家稳定现行生育政策， 鼓励公民晚婚晚育，提倡一对夫妻生育一个子女；符合法律、法规规定条件的，可以要求安排生育第二个子女。“双独二胎”政策由此在全国推开。

资料来源：中国政府网，新华社，德邦研究所

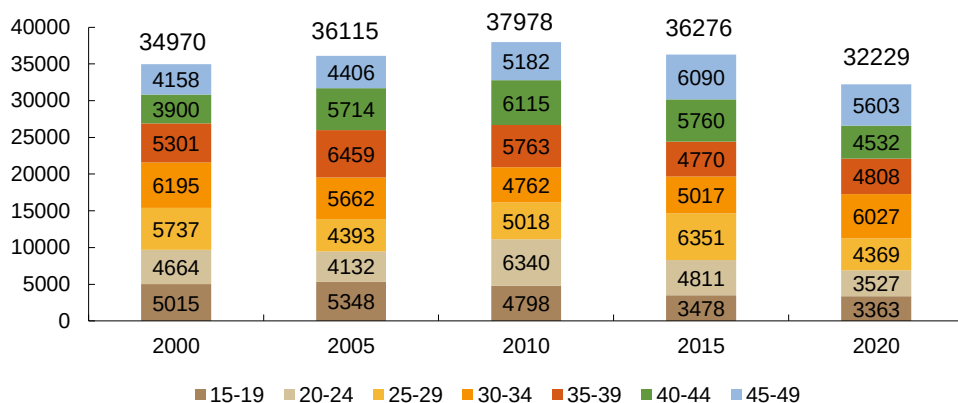
图 2：国内历年总生育率



资料来源：wind，世界银行，德邦研究所

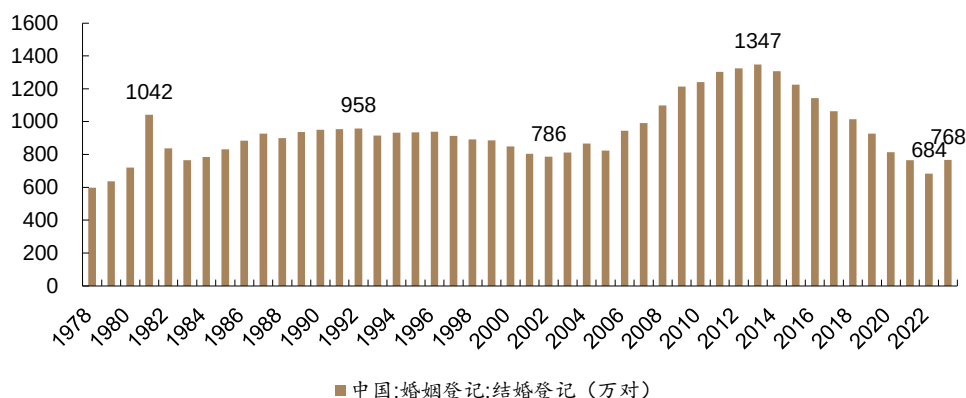
此外，国内育龄妇女人数近十年也呈现下滑趋势。根据国家统计局口径，我国以 15-49 岁为妇女的生育期。第七次人口普查中，2020 年国内育龄妇女总数为 3.22 亿人，相比六普中 3.80 亿下滑 15%。分年龄阶段看，下滑幅度最大的为 20-24、15-19 年龄组，分别为 -44%/-30%。

图 3：国内各年龄段育龄妇女人数（万人）



资料来源：2000/2010/2020 为人口普查数据，2005 年为 1%人口抽样调查数据、2015 年为 1%人口抽样调查数据整理，国家统计局，王广州等《低生育陷阱：中国当前的低生育风险及未来人口形势判断》，德邦研究所

图 4：国内历年结婚登记对数



资料来源：wind，民政部，央视网，德邦研究所

1.2. 多年来国内教育成就显著，人群平均受教育程度明显提高

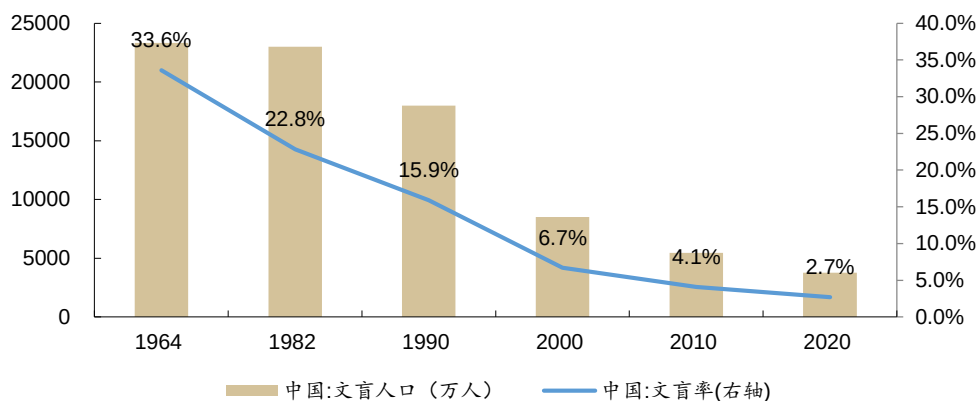
1964 年至 2020 年，国内文盲人口从 2.33 亿下降至 0.38 亿，文盲率从 33.6% 下降至 2.7%。

每十万人拥有的各种受教育程度人口中，2020 年小学/初中/高中及中专/大专及以上人数分别为 2.48 /3.45 /1.51 /1.55 万，高中教育程度及以上人数持续增长。

2022 年毕业本科及专科人数分别为 472/495 万人。

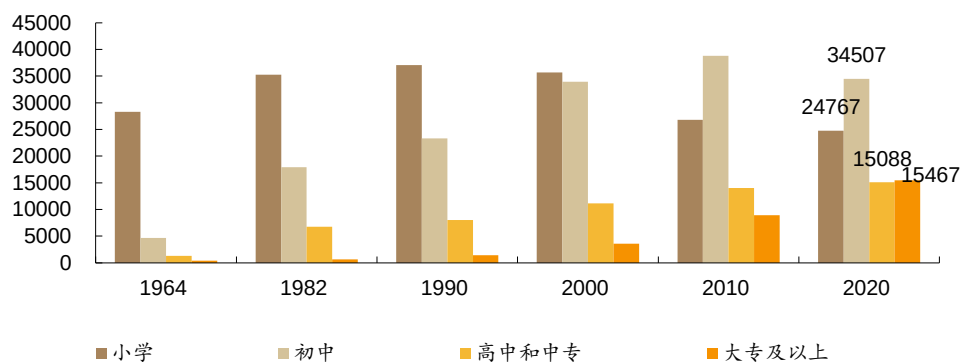
2022 年毕业博士及硕士研究生分别为 8.2/78.0 万人。

图 5：历年文盲人数及文盲率



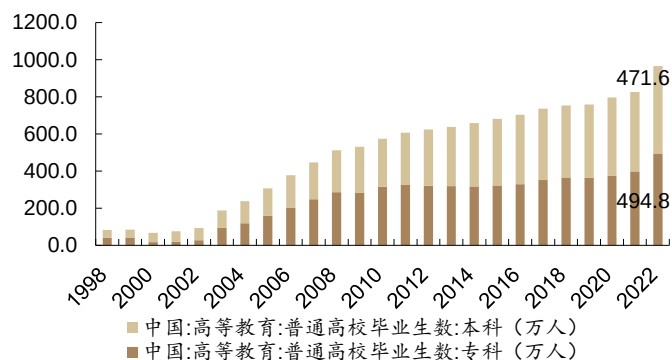
资料来源：wind，国家统计局，德邦研究所

图 6：每十万人拥有的各种受教育程度人口（人）



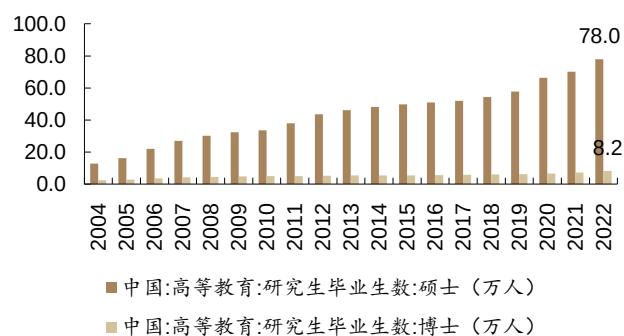
资料来源：wind，教育部，国家统计局，德邦研究所

图 7：国内历年本专科毕业人数



资料来源：wind，教育部，国家统计局，德邦研究所

图 8：国内历年硕士、博士毕业人数（人）



资料来源：wind，教育部，德邦研究所

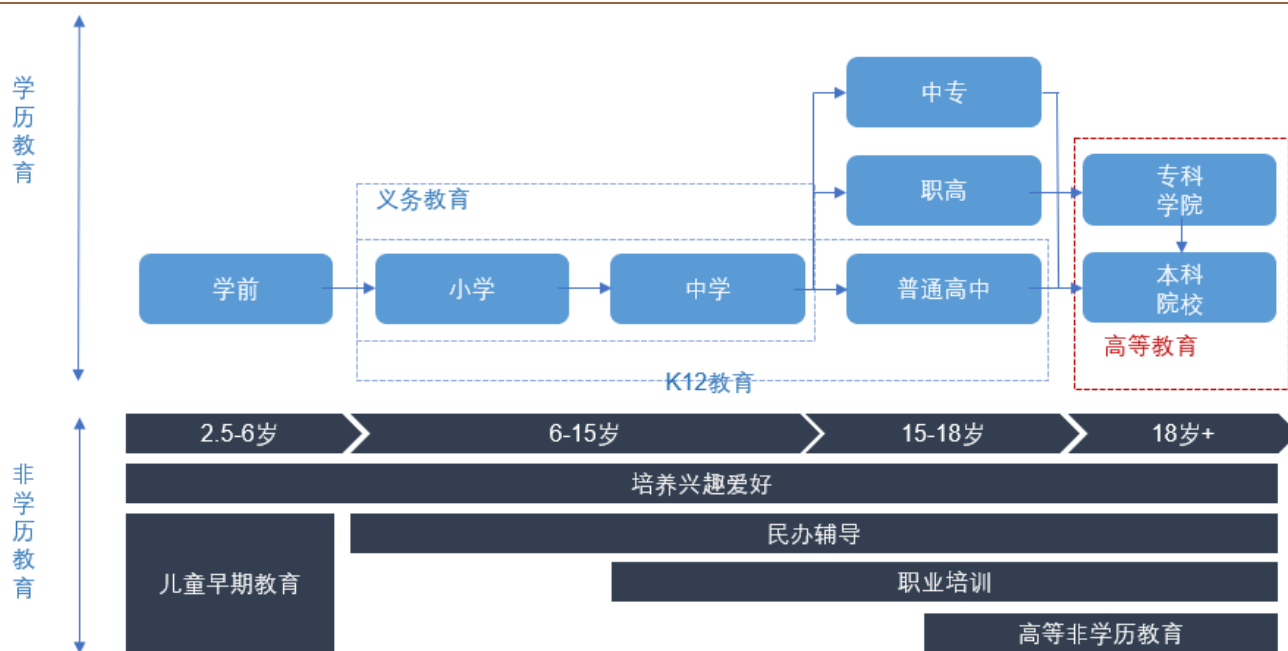
2. 新生人口下滑对各学段教育影响不一，学前教育首当其冲

国内教育分成学历教育¹和非学历教育²两种。“学历教育”是根据国家教育部下达的招生计划录取的学生，按教育主管部门认可的教学计划实施教学，学生完成学业后，由学校颁发国家统一印制的毕业证书和学位证书。与之相对的“非学历教育”是指各种培训、进修，完成学业后，由培训部门颁发相应结业证书，一般由人社部门主管。

学历教育方面，按入学时间不同，依次为学前教育（2.5-6 岁）、小学（6-12 岁）、初中（12-15 岁）、高中（15-18 岁）、高等教育（18 岁以上）。其中国内义务教育阶段为小学+中学共 9 年时间，与高中 3 年共同构成 K12 教育阶段。

非学历教育方面，本文所关心的主要为技工学校阶段，**中等技工学校**属于中等教育，层次上相当于高中，认证为中级技工；**高级技工学校**属于高等职业教育，与高等教育同等层次，认证为高级技工。

图 9：国内教育升学路线图



资料来源：中国通才教育招股书、弗若斯特沙利文、前瞻产业研究院，德邦研究所

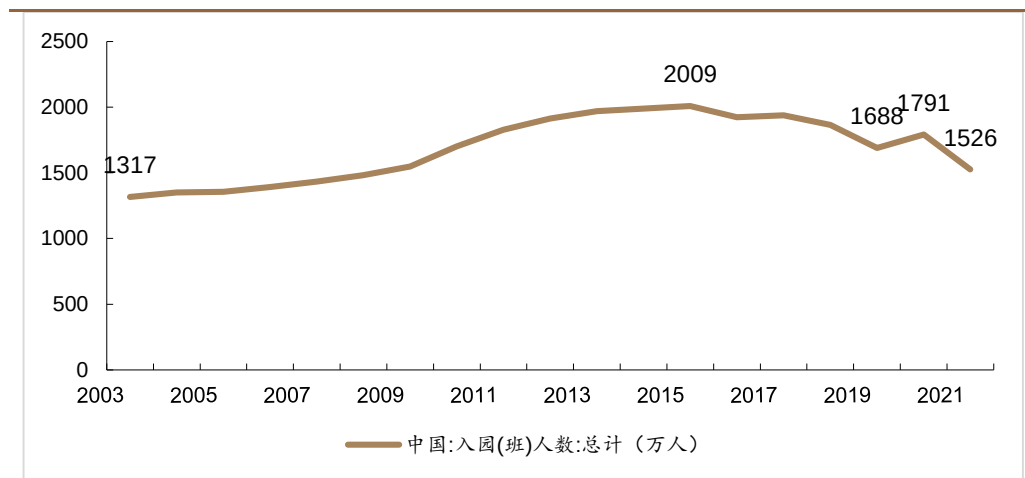
新生人口下滑对学前教育影响已经显现，幼儿园入园人数/幼儿园数量均出现拐点。

按照幼儿园平均 3 岁入园年龄计算，则在 2017 年新生人口下滑后，2020 年入园人数应受到影响。我们看到实际上 2015 年国内幼儿园入园数量在触及 2009 万高点后，就整体呈现下滑趋势，而这种趋势在 2020 年后有加速迹象，2021 年入园人数为 1526 万。

由于毛入园率已经较高（毛入园率为适龄幼儿进入幼儿园的比例），2022 年

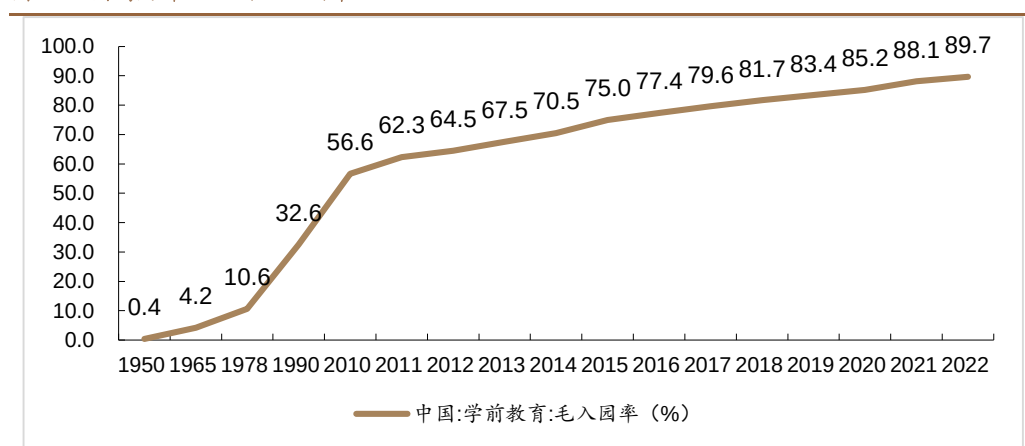
达到了 89.7%，可以预计未来入园人数主要受适龄人口的影响，即受 3 年前的新生人口影响。

图 10：国内历年幼儿园入园人数



资料来源：wind，教育部，德邦研究所

图 11：国内历年幼儿园毛入园率



资料来源：wind，教育部，德邦研究所

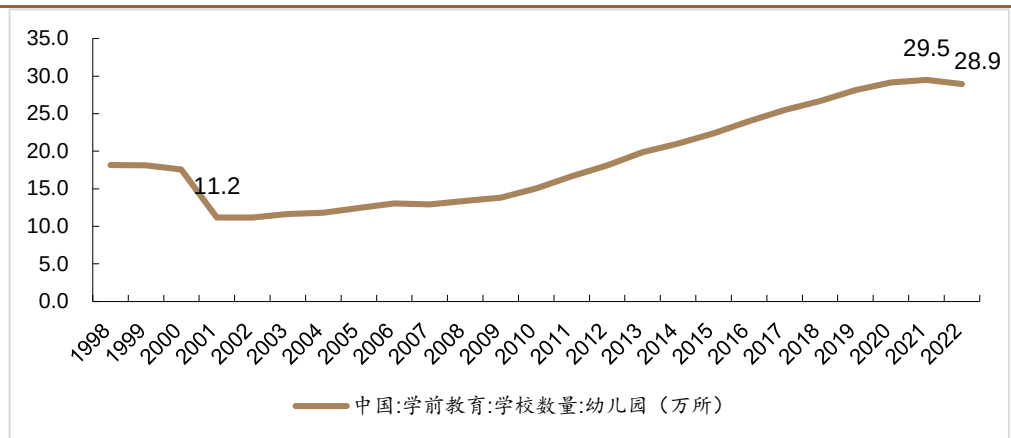
而在幼儿园数量方面，也出现了类似的拐点。

2022 年国内幼儿园数量为 28.9 万所，而 2021 年为 29.5 万所，是自 2007 年以来出现的首次下滑。

若按照城市、县镇、农村划分，2021 年三者幼儿园数量各自占比 34%、33%、33%。其中农村幼儿园数量 2021 年下滑 2.9%，而城市、县镇则分别增长 4.8%/1.5%，预计主要与城市化推进导致的农村人口减少相关。

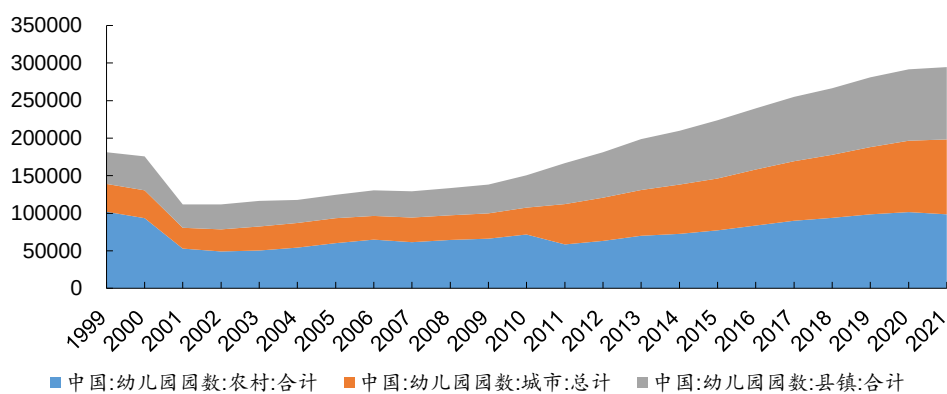
若按各省行政区观察，2022 年仅上海、广东、江苏、安徽、湖北、海南、云南、西藏幼儿园数量实现增长，其余地区均出现不同程度下滑。

图 12: 国内幼儿园数量



资料来源: wind, 教育部, 德邦研究所

图 13: 国内幼儿园数量: 分行政区域级别 (个)



资料来源: wind, 教育部, 德邦研究所

图 14: 2022 年各省级行政区幼儿园数量同比增长

单位: %



资料来源: 澎湃新闻《消失的 2 万所幼儿园背后, 存在这些结构性变化》, 教育部, 德邦研究所

3. 义务教育：入学人口完全跟随适龄人口波动，乡村小学/初中数量大幅减少

3.1. 义务教育阶段入学率已达 100%

国内义务教育普及主要分为三个阶段。

基本普及小学教育（1980—1985 年）：1980 年，中共中央、国务院做出《关于普及小学教育若干问题的决定》，明确提出全国在 1990 年前基本普及小学教育。截止 1984 年，全国小学学龄儿童入学率和巩固率均超过 95%。

基本普及九年义务教育（1986-2000 年）：1985 年，中共中央《关于教育体制改革的决定》明确要求，要有步骤地实行九年制义务教育；1986 年，全国人大颁布《义务教育法》，明确提出国家实行九年制义务教育。截至 1999 年末，国内小学/初中阶段入学率分别达到 99.1%/88.6%。

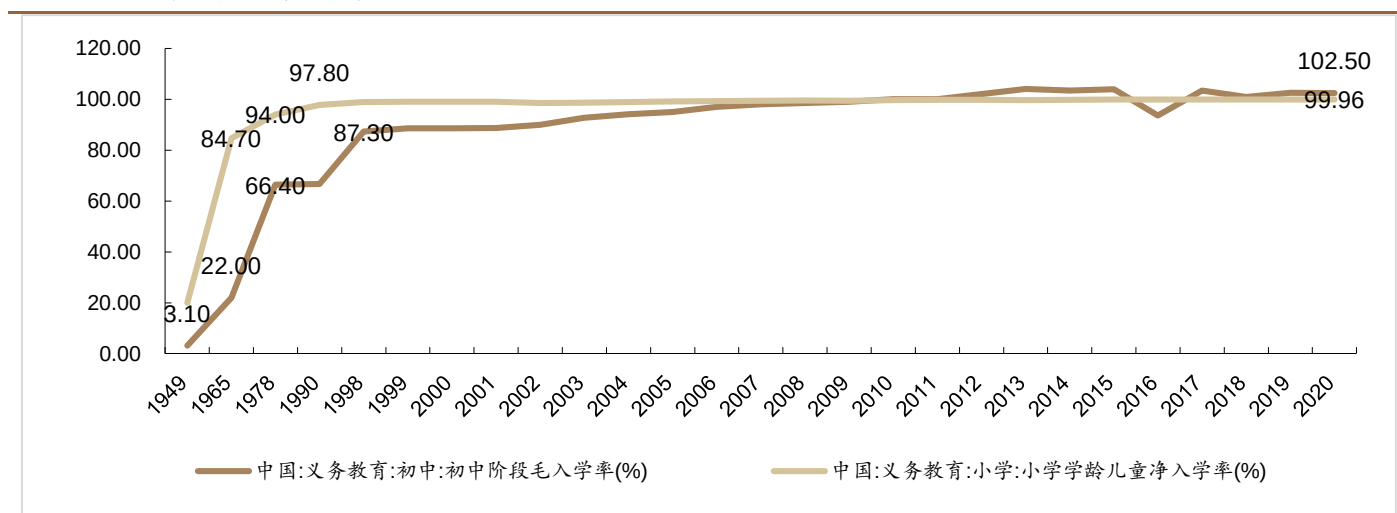
全面普及九年义务教育，巩固提高义务教育水平（2000 年-至今）：2006 年全国人大常委会修订颁布了《义务教育法》。新的《义务教育法》明确国家将义务教育全面纳入财政保障范围，将义务教育经费保障机制以法律的形式固定下来，明确义务教育不收学费、杂费。截至 2020 年，国内小学/初中阶段入学率分别达到 99.96%/102.50%。

表 2：国内义务教育相关政策

基本普及小学教育 (1980-1985)	1980 年，中共中央、国务院做出《关于普及小学教育若干问题的决定》，明确提出全国在 1990 年前基本普及小学教育。
	1983 年中共中央、国务院发出《关于加强和改革农村学校教育若干问题的通知》，提出了普及初等教育的任务和措施。
基本普及九年义务教育 (1986—2000 年)	1985 年，中共中央《关于教育体制改革的决定》明确要求，要有步骤地实行九年制义务教育。
	1986 年，全国人大颁布《义务教育法》，明确提出国家实行九年制义务教育。
	1993 年，中共中央、国务院《关于中国教育改革和发展纲要》明确提出到 2000 年基本普及九年义务教育的目标。
全面普及九年义务教育，巩固提高义务教育水平 (2000 年-至今)	2006 年全国人大常委会修订颁布了《义务教育法》。新的《义务教育法》明确国家将义务教育全面纳入财政保障范围，将义务教育经费保障机制以法律的形式固定下来，明确义务教育不收学费、杂费。

资料来源：教育部，德邦研究所

图 15：国内历年小学&初中入学率



资料来源：wind，教育部，德邦研究所

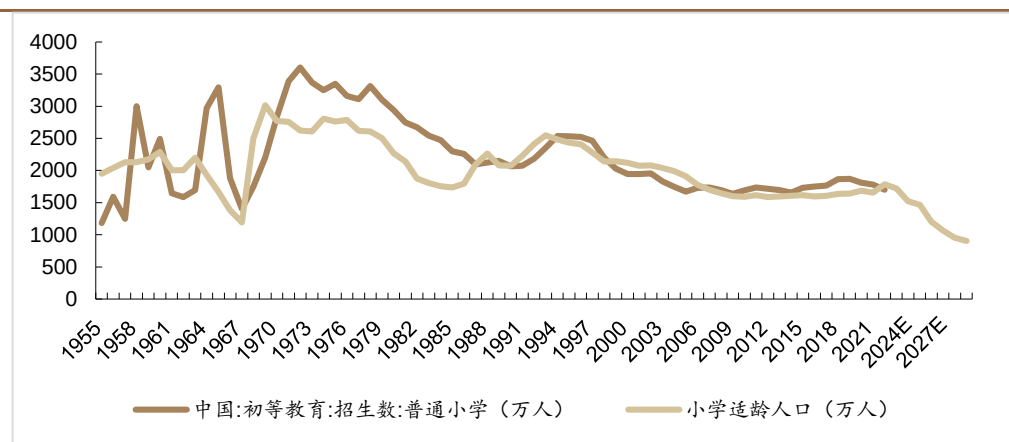
3.2. 高入学率背景下，义务教育阶段入学人口几乎完全跟随适龄人口波动

在当前全员入学背景下，我们看到，小学、初中入学人口几乎完全跟随适龄人口波动。

按照小学 6 岁计算适龄人口，2017 年新生人口下滑，则 2023 年开始小学入学人口开始下滑；

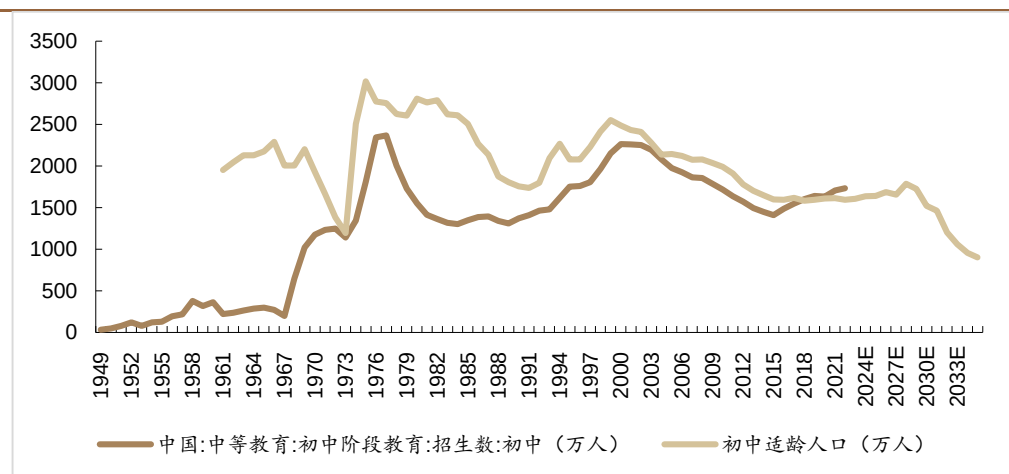
按照初中 12 岁计算适龄人口，则 2029 年开始初中入学人口将要下滑。

图 16：历年小学入学人口&小学适龄人口



资料来源：wind，国家统计局，德邦研究所（注：小学入学适龄人口按 6 岁计算）

图 17：历年初中入学人口&初中适龄人口



资料来源：wind，国家统计局，德邦研究所（注：初中入学适龄人口按 12 岁计算）

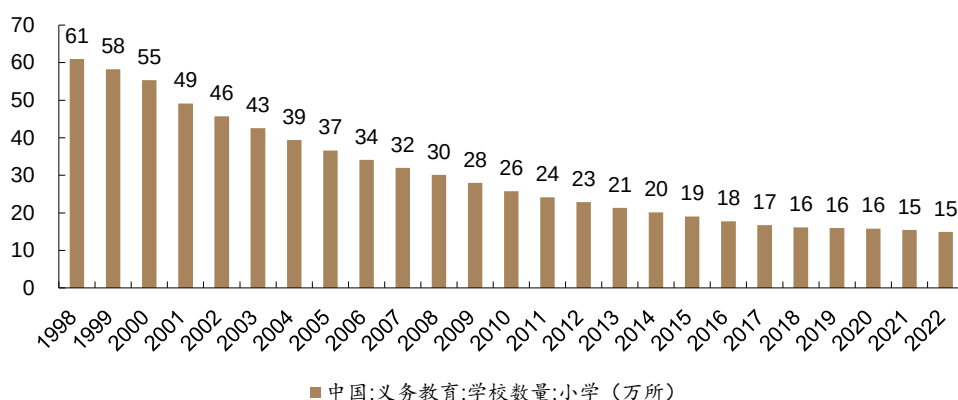
3.3. 小学数量持续下滑，初中数量下滑后逐渐稳定，乡村小学/初中数量大幅下滑

小学：1998至2022年，国内小学数量从61万所持续下滑至15万所。从行政区域结构上看，**乡村小学数量从1997年51.3万所下降至2021年8.2万所**，且期间无任何一年出现反弹。对于**镇区小学**，同期从8.4万所下降至4.3万所，但于2009年触及3.0万所后，后续出现回升趋势。对于**城区小学**，同期从3.2万所轻微下降至3.0万所，且在2009年触及1.6万所后，后续回升明显。

对于乡村小学数量的大幅下滑，主要原因为**城镇化率快速提升，农村地区生源减少**，为了提高教学质量，而进行的撤点并校。1997年至2023年，国内城镇化率从31.91%提升至66.16%。

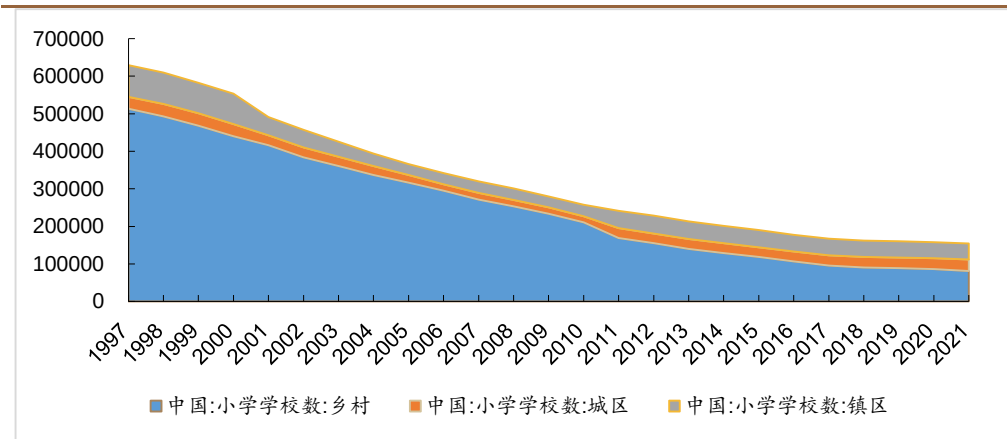
从**公办/民办属性**看，国内小学主要为公办，2022年公办小学占比达94.1%。而民办小学尽管占比低，但数量从2003年5676所持续增长到10500所。

图 18：国内小学数量



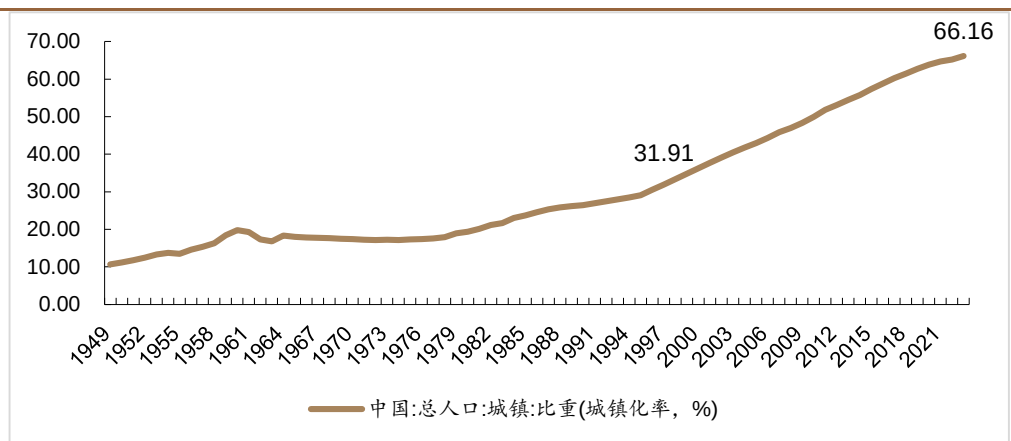
资料来源：wind，教育部，德邦研究所

图 19：国内小学数量：分行政区域（所）



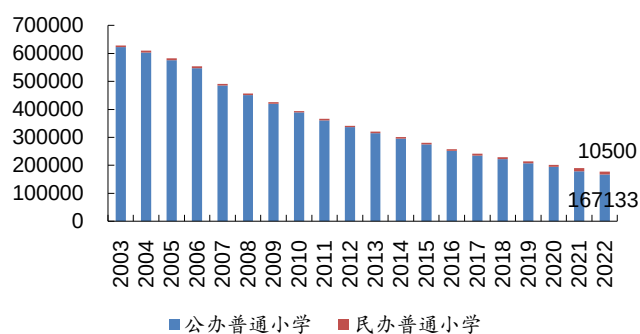
资料来源：wind，教育部，德邦研究所

图 20：国内总人口城镇化率



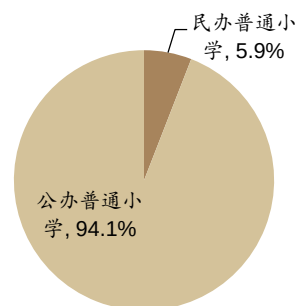
资料来源：wind，国家统计局，德邦研究所

图 21：国内小学数量：公办/民办（所）



资料来源：wind，教育部，国家统计局，德邦研究所

图 22：国内小学数量：公办/民办比例（2022 年）



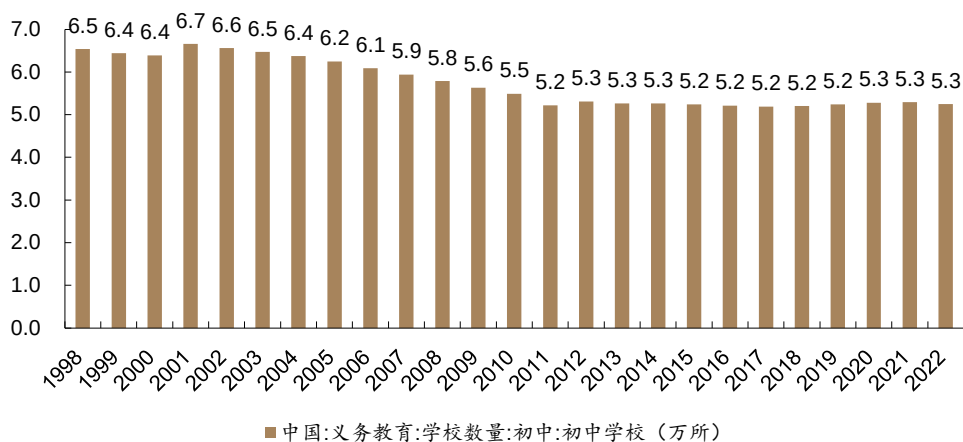
资料来源：wind，教育部，德邦研究所

初中：国内初中数量从 2001 年 6.7 万所持续下滑至 2011 年 5.2 万所后，此后保持稳定，2022 年国内初中数量为 5.3 万所。

从**行政区域**来看，乡村初中数量减少最多，且处于持续下降趋势，从 2004 年 3.8 万所下降至 2021 年 1.4 万所；同期镇区初中 1.6 万所增长至 2.5 万所，城区初中从 0.87 万所增长至 1.5 万所。

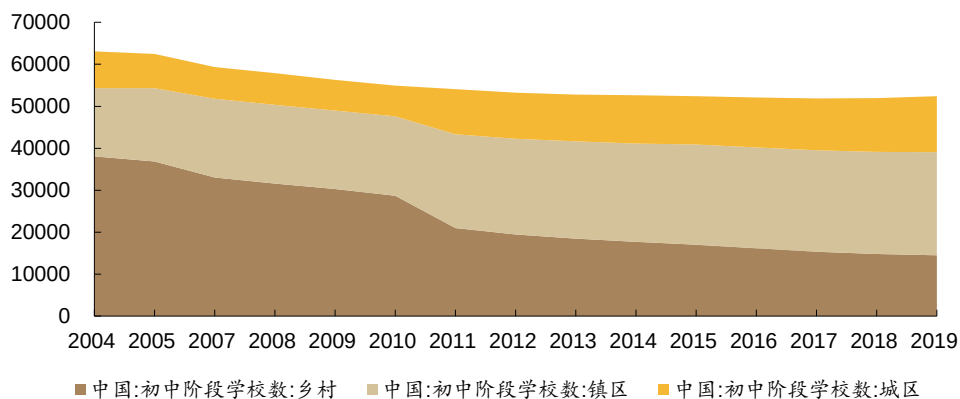
从**教育部门办/民办属性**看，国内初中同样主要为教育部门举办，2021 年占比 88%，而民办初中数量从 2005 年 0.46 万所增长至 2021 年 0.62 万所。

图 23：国内历年初中数量



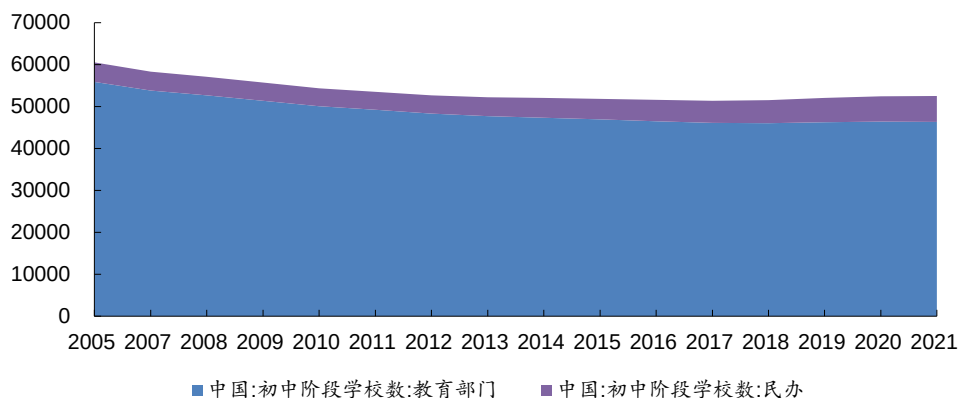
资料来源：wind，教育部，德邦研究所

图 24：国内历年初中数量：分行政区域（所）



资料来源：wind，教育部，德邦研究所

图 25：国内历年初中数量：教育部门办/民办（所）



资料来源：wind，教育部，德邦研究所

4. 高中教育：适龄人口保持增长，普职分流历经多次变迁

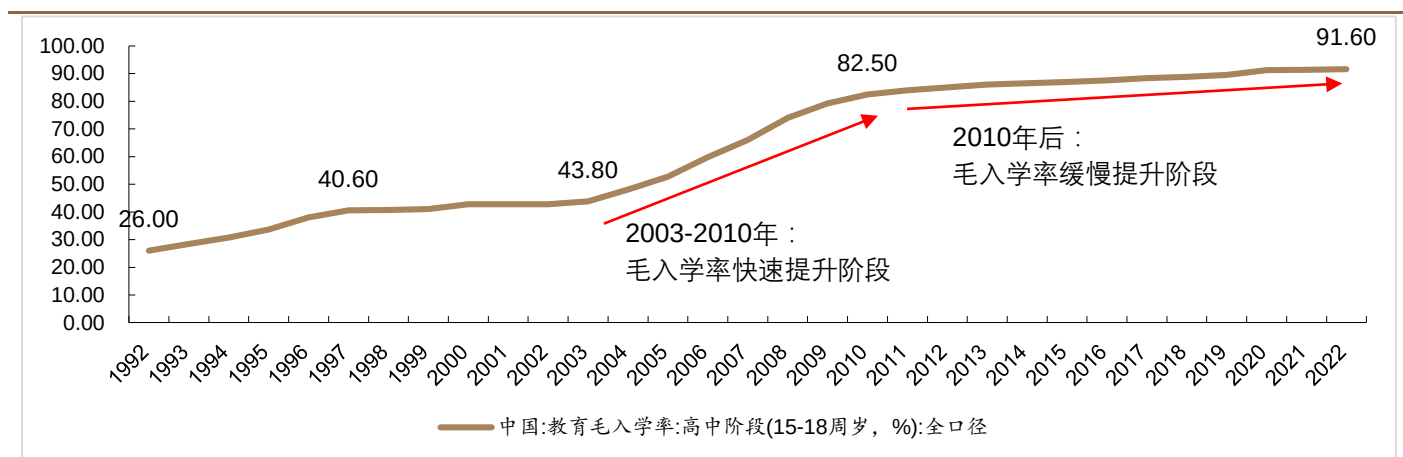
4.1. 高中阶段入学率提升空间有限，适龄人口 2033 年前保持在 1500 万+

2003-2010 高中阶段毛入学率快速提升，从 43.8% 提升至 82.5%。期间我们看到尽管适龄人口从 2484 万减少至 2074 万，但入学人口从 1268 万增长至 1707 万。其中主要原因有：（1）1999 年开启的高校大扩张，刺激了高中入学（将在第 5 章高等教育中介绍）；（2）中等职业教育招生快速增长（见下一节）。

2010 年后，高中阶段毛入学率缓慢增长，2022 年为 91.60%，未来提升空间有限。期间入学人口跟随适龄人口下滑，前者从 2010 年 1707 万下降至 2021 年 1394 万。

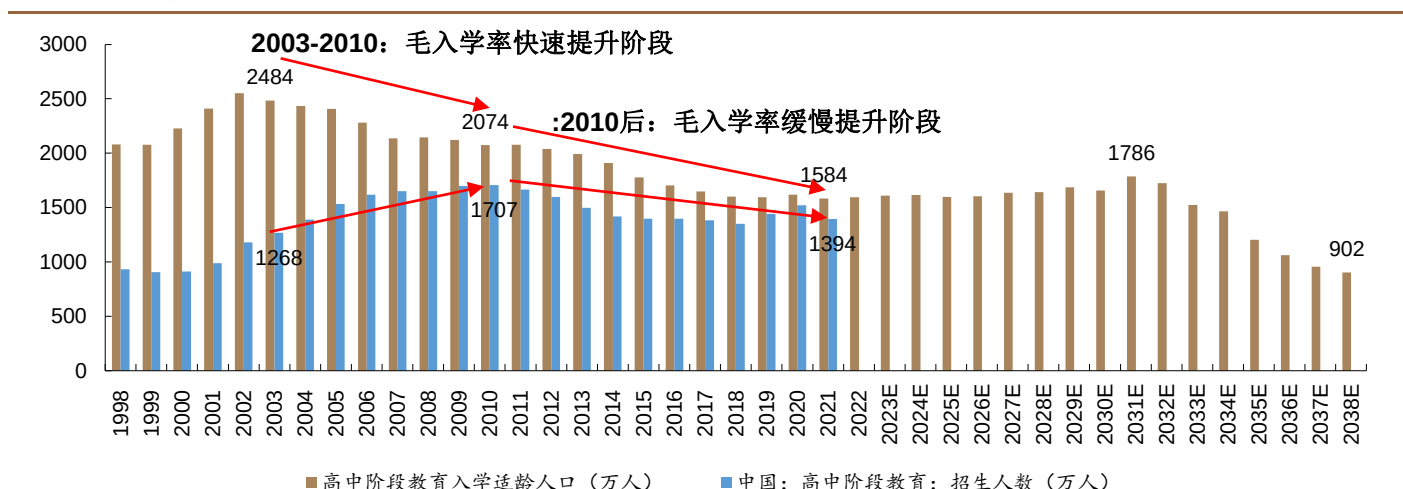
2024-2033 年高中阶段适龄人口预计将保持在 1500 万以上，且 2024-2031 年呈小幅增长趋势。

图 26：国内高中阶段毛入学率



资料来源：wind，教育部，德邦研究所（注：高中阶段教育包括普通高中与中等职业教育，中等职业教育包括职业高中、普通中专、成人中专、技工学校四类）

图 27：历年高中入学适龄人口与招生人数



资料来源：wind，教育部，国家统计局，德邦研究所（注：高中阶段入学适龄人口按 15 岁计算，下同）

4.2. 普职分流：政策经历多次变迁，2010 年后强调普职融合

普职分流：1996 年通过的第一版《职业教育法》明确提出职业教育和普通教育分流的概念，即“实施以初中后为重点的不同阶段的教育分流”。

国内普职分流政策经历了多次变迁，参考金金、程天君《普职分流政策的变迁：脉络、结构与逻辑》大致可以分为 5 个阶段：

1978-1990 年普职分流政策的形成。

1991-1994 年职普比目标不断提升，加速扩大职业教育规模。

1995-1998 年探寻“科学合理”的职普比，目标职普比并没有继续攀升，不再过分追求分流的速度与效率，而是转而关注普职分流比例的均衡化与合理性。

1999-2009 年高校扩招冲击下的分流滑坡，由于“包分配”就业政策的取消与高校扩招的冲击，中职招生占比持续下滑。相关政策出台吸引更多的学生自主选择中等职业教育。

2010 年至今“以人为本”理念下的普职融合：探索发展综合高中并推动建设课程互选、学分互认的教育体系，在“纵向分流”的基础上加强普职教育的“横向融通”。

表 3：普职分流政策的变迁

普职分流政策的形成：以经济建设为中心的中职恢复（1978—1990 年）

1983 年	教育部联合劳动人事部、财政部、国家计委发出《关于改革城市中等教育结构、发展职业技术教育的意见》，提出“力争到 1990 年，使各类职业技术学校在校生与普通高中在校生的比例大体相当”。
1985 年	《中共中央关于教育体制改革的决定》指出，“我国广大青少年一般应从中学阶段开始分流”，要求“力争在 5 年左右，使大多数地区的各类高中阶段的职业技术学校招生数相当于普通高中的招生数”。这是“分流”表述首次出现在政策文件中，标志普职分流政策的形成。

追求“不断攀升”的职普比（1991—1994 年）

1991 年	1991 年《国务院关于大力发展职业技术教育的决定》出台，提出要扩大中等职业技术学校招生规模，“使全国高中阶段职业技术学校的在校生人数超过普通高中的在校生人数”。
1994 年	《国务院关于〈中国教育改革和发展纲要〉的实施意见》进一步细化分流方式，规定我国大部分地区以初中后分流为主，初中毕业生进入职业学校或职业培训中心的人数应逐步达到 50%—70%，具体要求是，到 2000 年全国中等职业学校招生人数和在校生人数应达到高中总人数的 60%左右，在部分普及高中教育的地区可以达到 70%。

探寻“科学合理”的职普比（1995—1998 年）

1998 年	《面向 21 世纪教育振兴行动计划》提出，高中阶段普职招生比例应在“保持现有比例”的基础上，“科学预测”社会产业结构和就业市场对中等职业教育的需求，并根据各地发展水平适当推迟分流至高三结束。
--------	---

高校扩招冲击下的分流滑坡（1999—2009 年）

2001 年	教育部依然把“全国高中阶段职业教育招生数和在校生数与普通高中的规模大体相当”作为“十五”期间中等职业教育发展的目标。
2005-2006 年	职业教育与成人教育工作会议上均提出了要“完成中等职业教育扩大招生 100 万人”的任务。

普职分流政策的叠加：“以人为本”理念下的普职融合（2010 年—至今）

2021 年	《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》指出，要探索发展综合高中并推动建设课程互选、学分互认的教育体系，在“纵向分流”的基础上加强普职教育的“横向融通”。
--------	---

资料来源：金金、程天君《普职分流政策的变迁：脉络、结构与逻辑》，中国教育在线，德邦研究所

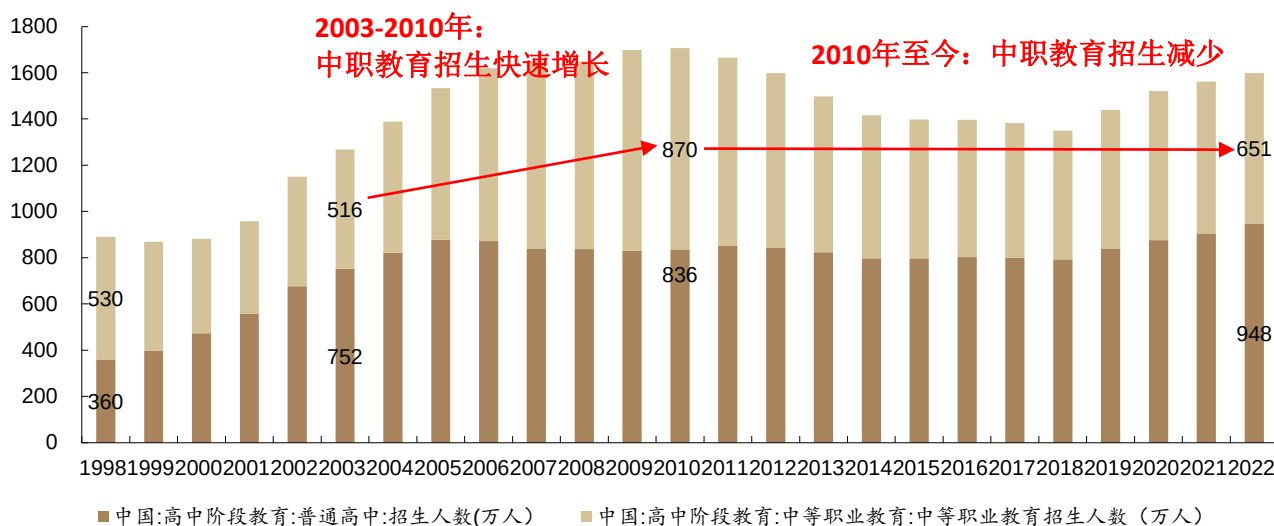
2003-2010 年中职教育招生快速增长，带动高中阶段入学率快速提升。

上个世纪 90 年代，中专毕业生分配制度改革，毕业生不再享有“包分配”、“铁饭碗”的待遇，中专开始受到较大影响。另一方面，1999 年高校开启大规模扩招。在这种情况下，中职吸引力下滑，普通高中招生大幅增长。1998-2003 年，普通高中招生从 360 万增长至 752 万，而中职教育招生从 530 万降低至 516 万。

为防止中职招生规模进一步缩小，国家在 2005 和 2006 连续两年的职业教育与成人教育工作会议上均提出了要“完成中等职业教育扩大招生 100 万人”的任务。这是继 20 世纪 80 年代大力发展职业教育以来又一次将中职扩招定为教育改革工作的重心。2003-2010 年，中职招生从 516 万大幅增长至 870 万，同期普通高中招生从 752 万增长至 836 万，增幅明显小于前者。

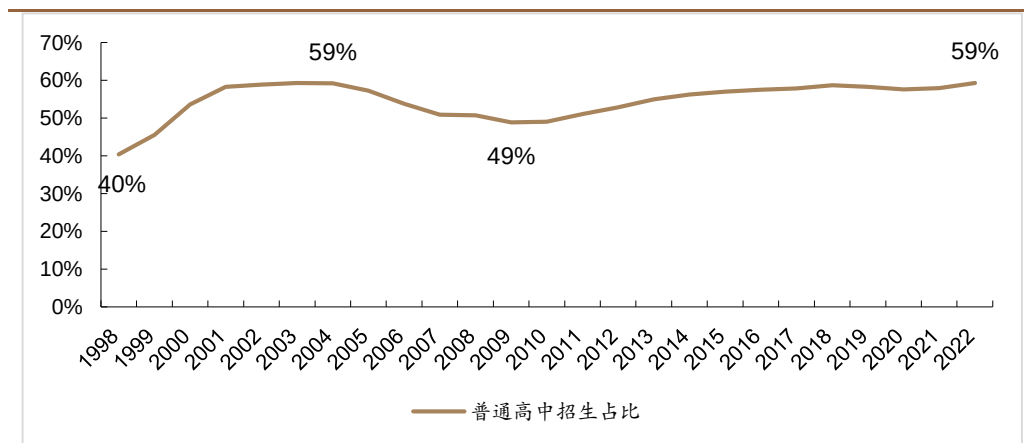
2010 年后，普职分流政策不再单纯是为了扩大职业教育规模而实施的强制分流，地方政府在分流过程中对普职比政策放宽执行，中职教育招生逐渐下滑。

图 28：历年普通高中与中等职业教育招生人数



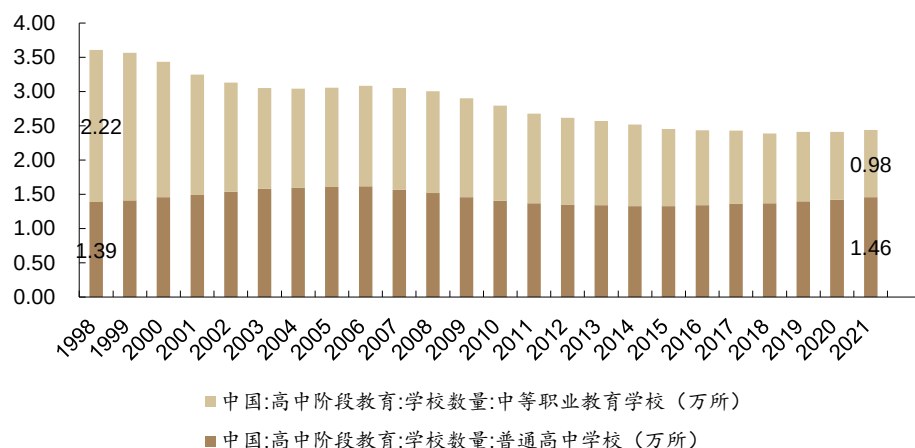
资料来源：wind，教育部，德邦研究所

图 29：高中阶段教育：普通高中招生占比



资料来源：wind，教育部，德邦研究所

图 30：普通高中与中等职业教育院校数量



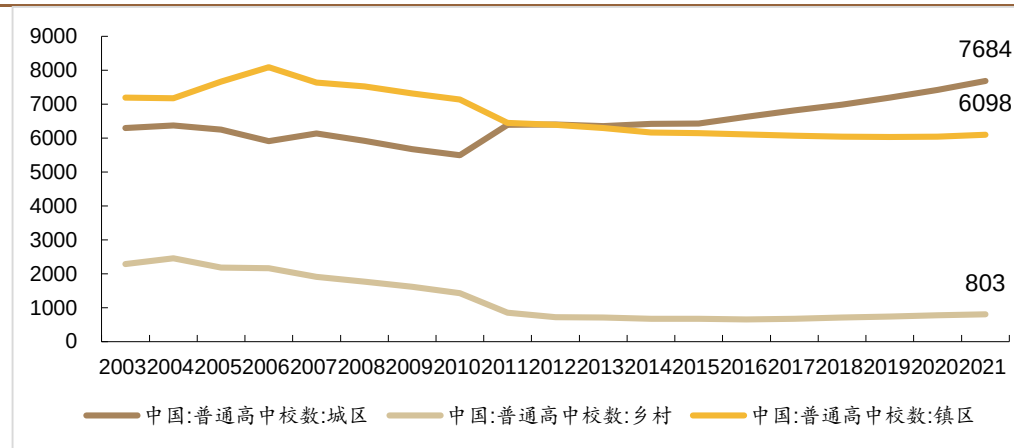
资料来源：wind，教育部，德邦研究所

普通高中数量方面：

从行政区域上看，2021 年城区/镇区/乡村数量分别为 7684/6098/803 所。

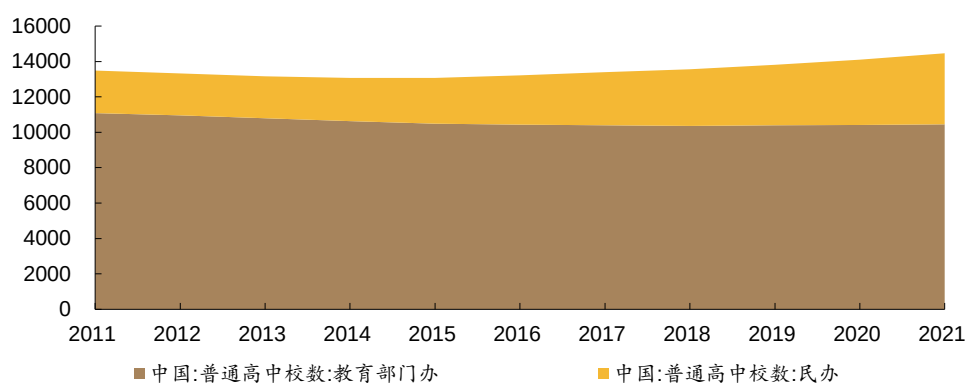
从公办/民办划分，2021 年数量分别为 10450/4008 所。趋势上，公办数量有所下滑，2011 年为 11087 所；民办数量有所增长，2011 年为 2394 所。

图 31：普通高中数量：分行政区域（所）



资料来源：wind，教育部，德邦研究所

图 32：普通高中院校：公办/民办



资料来源：wind，教育部，德邦研究所

5. 高等教育：毛入学率持续提升，优质本科仍然稀缺

5.1. 适龄人口增长及升学途径拓宽，共同驱动高考报名人数持续创新高

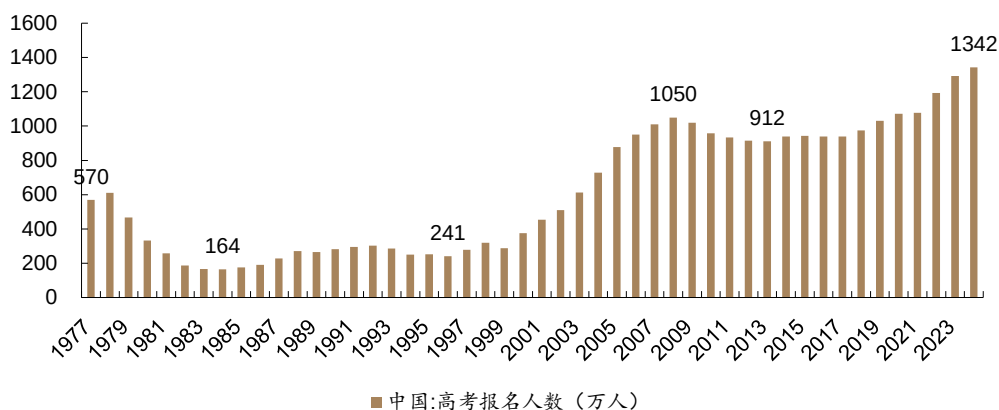
2024 年高考报名人数达 1342 万人，近年来持续创新高。

根据教育部，报名高考需要高级中等教育学校毕业或具有同等学力，这包括普通高中、中等职业教育（包括普通中专、职业高中、职业中专、成人中专、技工学校）等。以上群体中剔除部分毕业学生未参加任何形式高考的，加上参加高考的往届考生，即得到整体高考报名群体。

整体上高考报名率在持续提升。2022 年毕业中等教育学生合计 1343 万人，同年高考人数为 1193 万人，两者间差距近年来持续缩小。

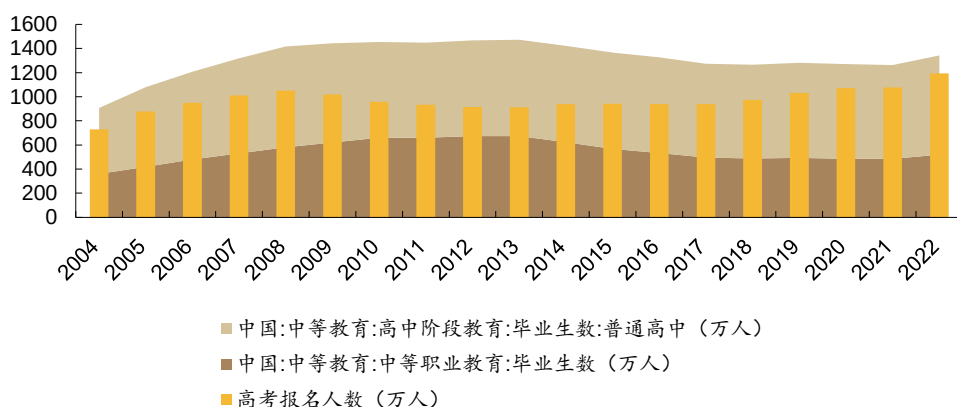
高考报名率的提升部分受益于升学途径拓宽。除了普通高中毕业参加高考之外，包括对口升学、高职单招、成人高考等多种形式打通了中职教育的升学途径。

图 33：历年高考报名人数



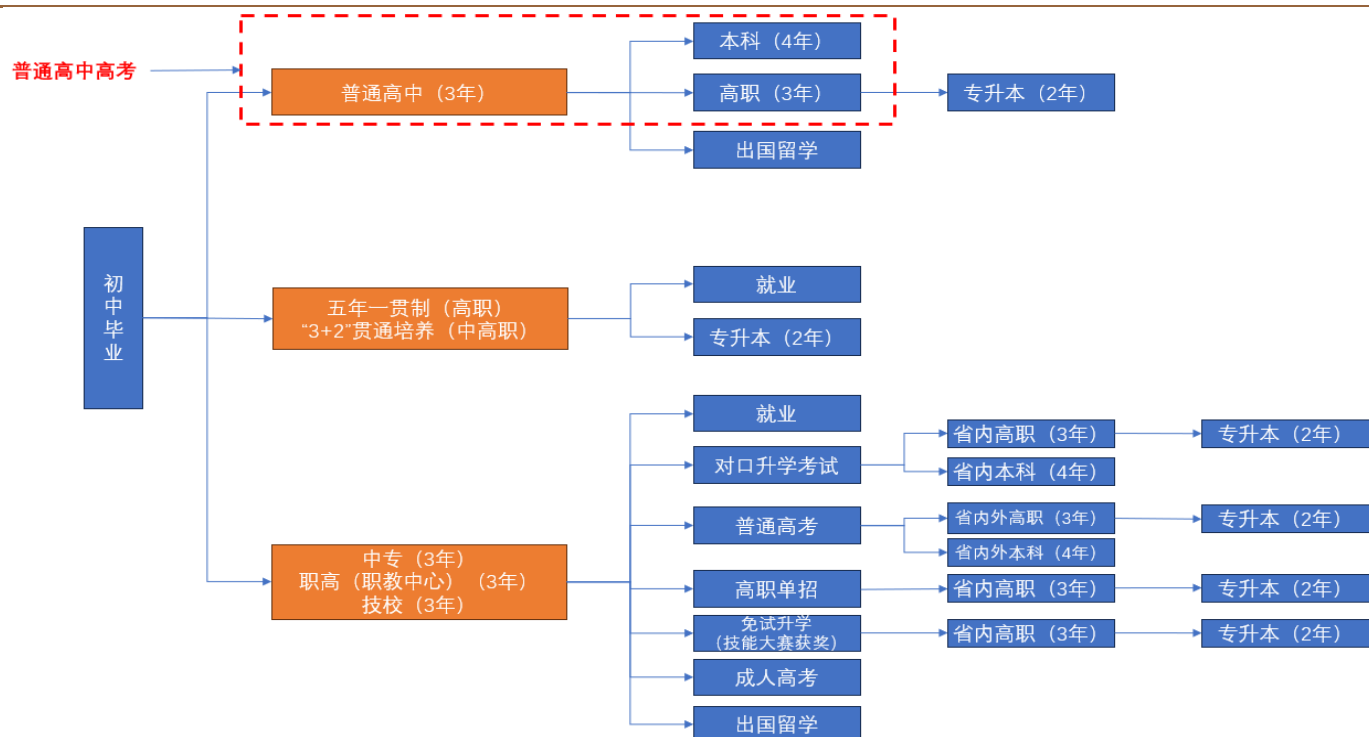
资料来源：wind，教育部，德邦研究所

图 34：历年高考报名人数与中等教育毕业人数



资料来源：wind，教育部，中国政府网，德邦研究所

图 35：国内中考后升学路线



资料来源：新浪网，哈尔滨新闻网，德邦研究所

5.2. 报考率及录取率提升，共同驱动高等教育毛入学率提升

1999 年，国务院批转教育部制定的《面向 21 世纪教育振兴行动计划》，提出到 2010 年我国高等教育毛入学率达到 15% 的目标。经过 1999 年开始的持续扩招，2002 年全国普通高校招生 320.5 万人，高校在校生人数达 1600 万人，高等教育毛入学率达 15%，我国迈入了国际公认的高等教育大众化阶段，提前 8 年达到了《面向 21 世纪教育振兴行动计划》提出的目标。从 1999 年开始的这次高校扩招一直持续到现在，是新中国高等教育发展史上持续时间最长、扩招规模最大的一次高校大扩招。

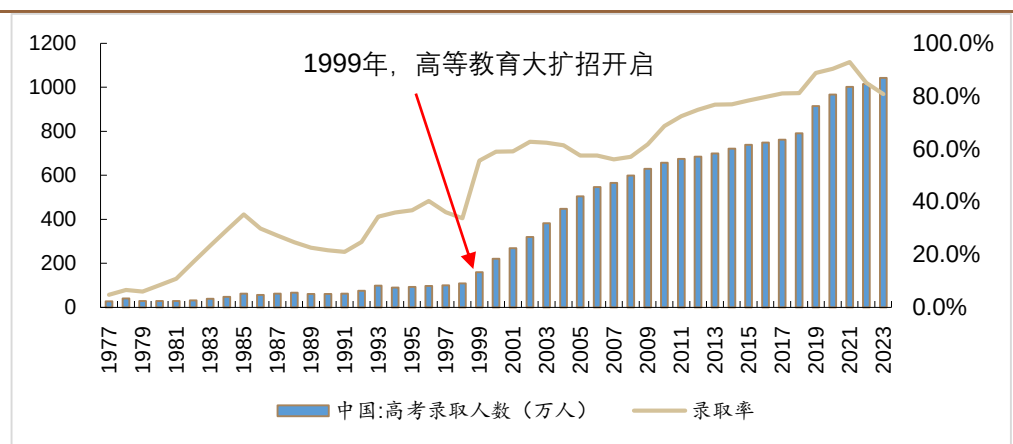
伴随此轮高校扩张，国内高考录取人数和录取率大幅提升，1998 年至 2023 年，高校录取率从 33.8% 提升至 80.7%，录取人数从 108 万增长至 1042 万。

高考报名率与录取率的提升共同驱动了高等教育毛入学率的提升，后者从 1998 年的 9.8% 提升至 2022 年的 59.6%。

正是由于高等教育毛入学率的持续提升，我们会看到部分时间段高考适龄人口下滑与录取人数增长的背离现象。2005-2022 年，高考适龄人口从 2550 万减少至 1593 万，而由于毛入学率从 21% 提升至 59.6%，同期高考录取人数从 504 万增长至 1015 万。（注：文中高考适龄按 18 岁计算，此处适龄人口按 18 年前出生人口作为合理替代。）

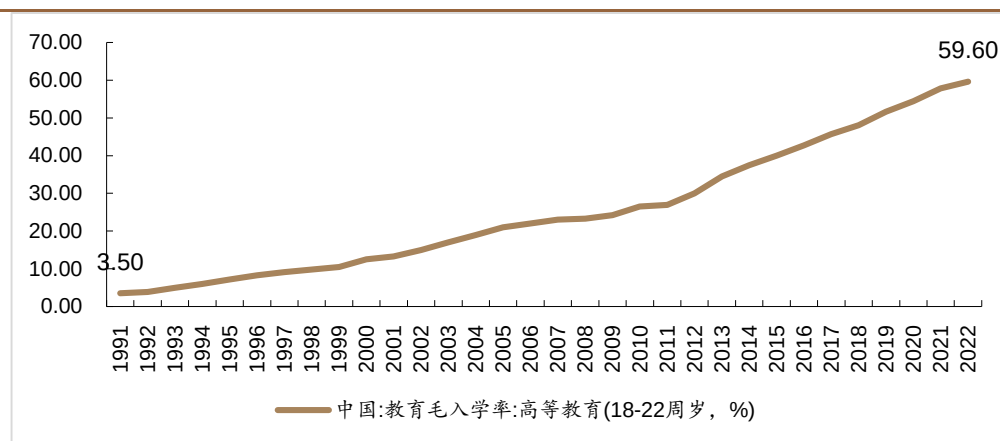
而从 2024 至 2034 年，高考适龄人口将迎来稳健增长期，预计从 1584 万增长至 1786 万。

图 36：历年高考录取人数与录取率



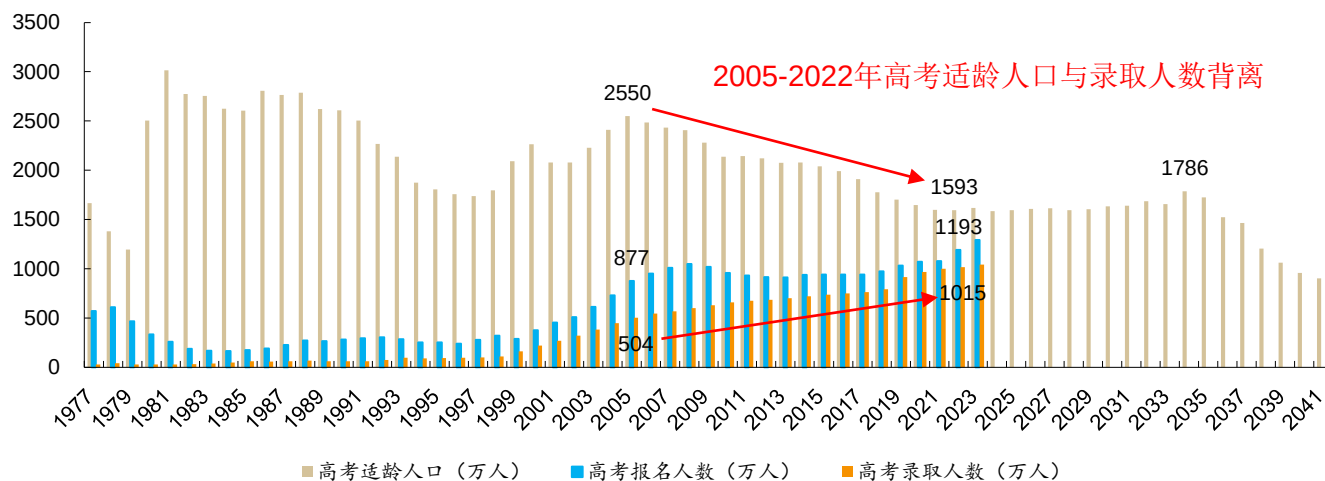
资料来源：wind，教育部，中国教育网，德邦研究所

图 37：历年高等教育毛入学率



资料来源：wind，教育部，德邦研究所

图 38：历年高考适龄人口、报名人数、录取人数



资料来源：wind，教育部，国家统计局，德邦研究所（注：高考适龄按 18 岁计算，下同）

5.3. 高等教育毛入学率：持续超政策目标完成，各省市分化明显，仍有提升空间

按照国际上的普遍分类，高等教育可划分为精英（高等教育毛入学率 15% 以下）、大众化（毛入学率在 15%~50% 之间）、普及化（毛入学率在 50% 以上）3 个阶段。2022 年，我国高等教育毛入学率已经达到 59.6%，进入普及化阶段。

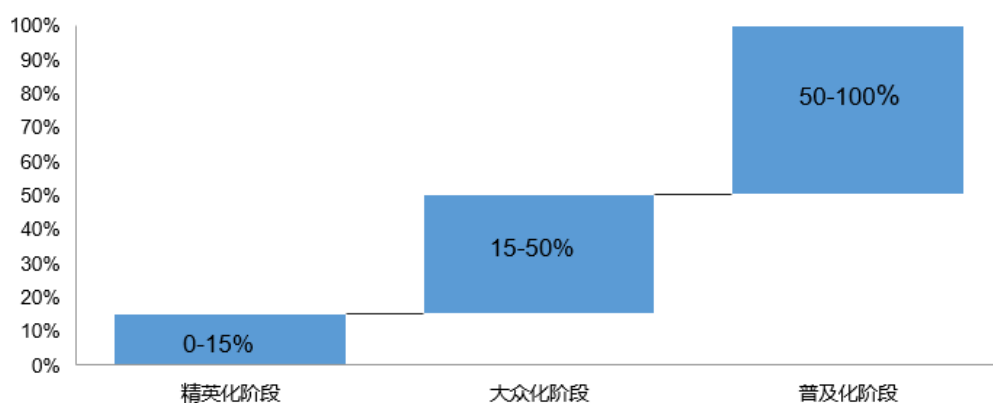
从过去几次国家五年规划的完成上看，高等教育毛入学率的实现值始超出设定目标。2010、2015、2020 该目标值分别为 25%、36%、40%，而最终实现值分别为 26.5%、40%、54.4%。2025/2035 该目标值被设定为 60% 和 65%，而截至 2022 年末，实际值已经达到 59.6%，最终预计仍将超目标完成。

当前国内高等教育毛入学率较美国（73%）、欧盟（88%）仍有距离。

国内分省市看，不同区域分化明显。不考虑北京、上海两个教育资源最为丰富的城市。黑龙江（2022 年）、湖北（2021 年）高等教育毛入学率分别达到了 78.4%、71.9% 的较高水平，而作为对比，甘肃（2021 年）、青海（2021 年）分别仅为 48.3%、48.8%。

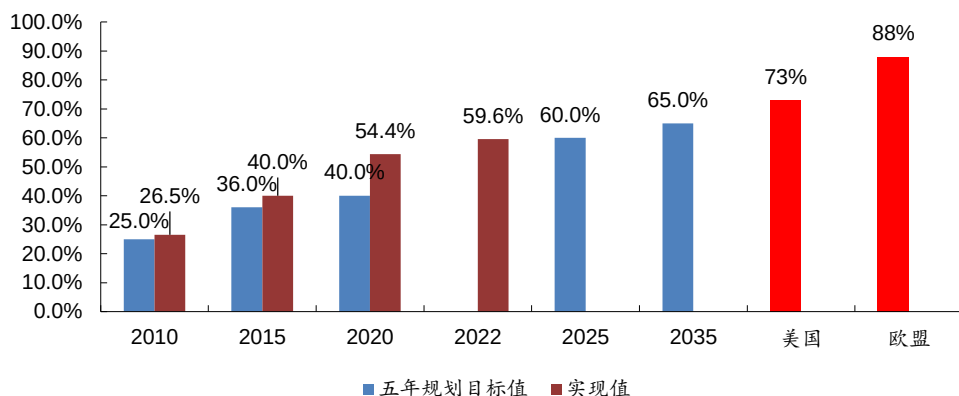
邬大光、王宇翔在《我国高等教育规模扩张进程与影响因素分析——基于对各省和地区高等教育毛入学率的考察》中发现：我国高等教育规模扩张的进程，政府出台的扩招政策无疑影响巨大，近二十余年毛入学率指标在国家和省级教育规划中的频繁使用，就是政策因素影响高等教育规模扩张的具体表现。在对各地区毛入学率指标制定及完成情况的分析中可以发现，毛入学率指标的完成情况和大幅超额完成目标现象的增多，说明毛入学率指标在各省的教育规划中不完全是通过科学方法对未来发展情况的预测，更具有一定的“任务”性质。

图 39：高等教育毛入学率的三个阶段



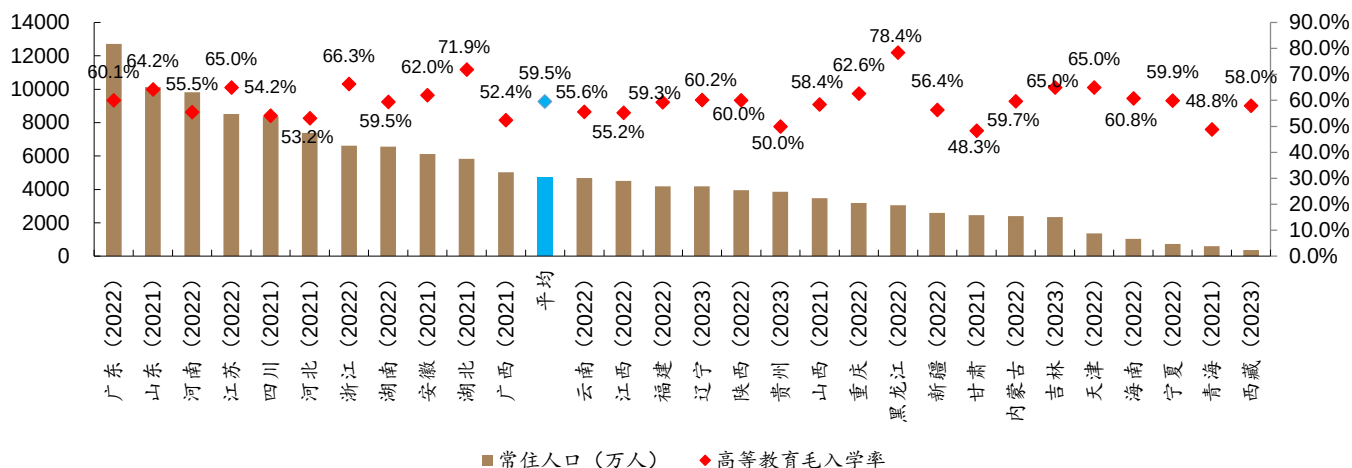
资料来源：钟秉林《迈入普及化的中国高等教育：机遇、挑战与展望》，德邦研究所

图 40：国内高等教育历史五年规划目标值与实现值



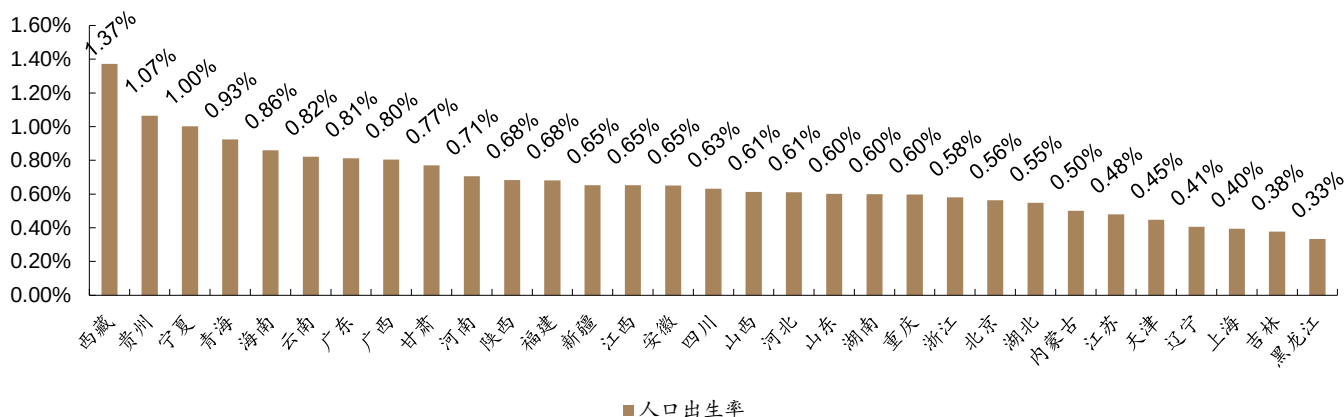
资料来源：发改委、教育部、中国教育网、东方网、中教控股公告等，德邦研究所

图 41：各省市常驻人口与高等教育毛入学率



资料来源：wind，教育部，国家统计局，各省市官网、教育厅，中国教育在线，光明网，郭大光、王宇翔《我国高等教育规模扩张进程与影响因素分析——基于对各省和地区高等教育毛入学率的考察》等，德邦研究所（注：地址后年份为毛入学率统计节点，吉林入学率数据为估计值，常驻人口均为 2023 年数据）

图 42：各省市人口出生率（2023 年）



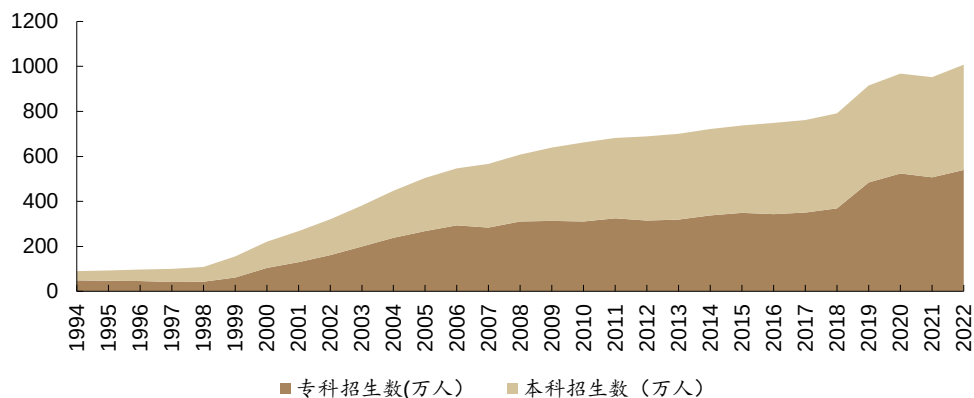
资料来源：wind，国家统计局，德邦研究所（注：黑龙江、新疆、海南、重庆、河北为 2022 年数据）

5.4. 高等教育中本科招生占比不足一半，名校录取竞争激烈

在高等教育阶段，2022 年本、专科招生数量分别为 468 万、539 万人，占比分别为 46%/54%。近年来本科招生占比呈小幅下降趋势，2018 年该值为 53%。

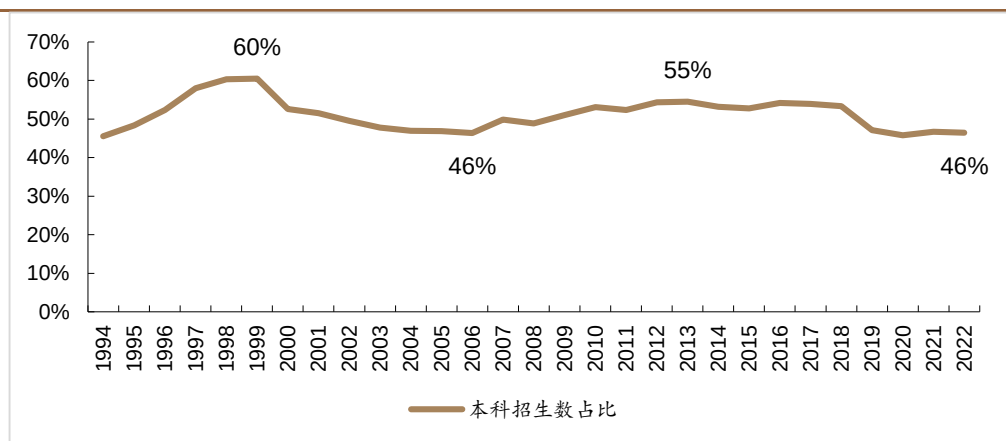
从高等教育院校数量上看，2022 年本、专科学校数量分别为 1239/1489 所，占比分别为 45%/55%。本科院校占比也呈小幅下滑趋势。

图 43：高等教育：本、专科招生数



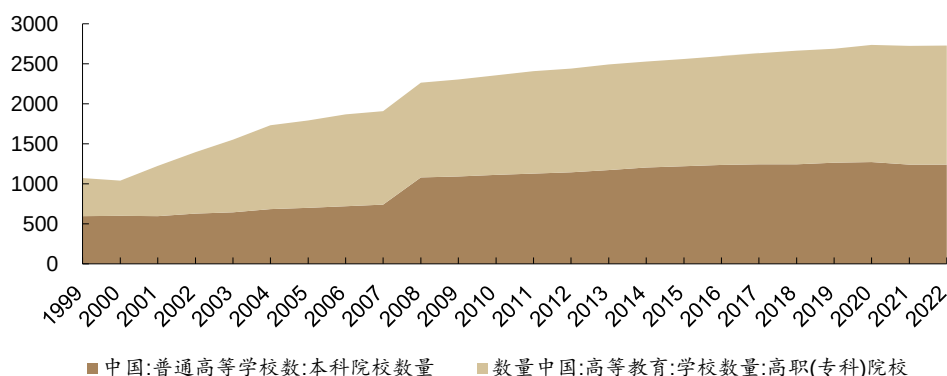
资料来源：wind，教育部，国家统计局，德邦研究所

图 44：高等教育：本科招生占比



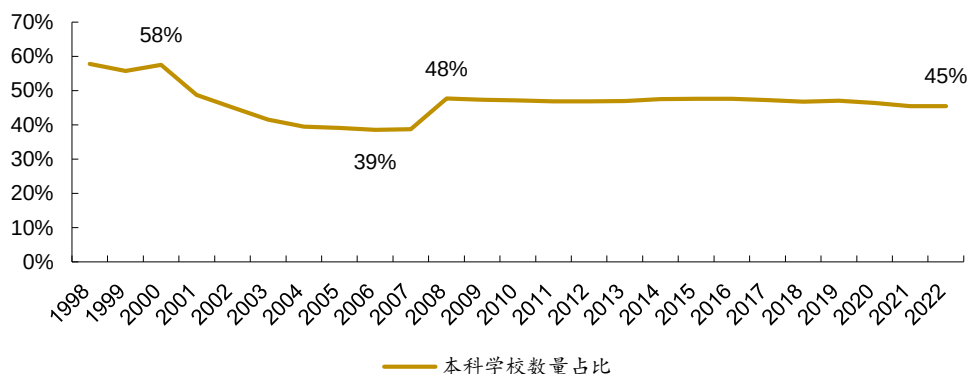
资料来源：wind，国家统计局，德邦研究所

图 45：普通高校：本、专科学校数量（所）



资料来源：wind，教育部，德邦研究所

图 46：普通高校：本科学校占比



资料来源：wind，教育部，德邦研究所

部分专科毕业学生会通过专升本考试进入本科，**2019-2022 年通过专升本考试的毕业生数量占比分别为 8.7%/16.4%/18.0%/17.5%**，呈现明显上升趋势，显示本科学历的吸引力。

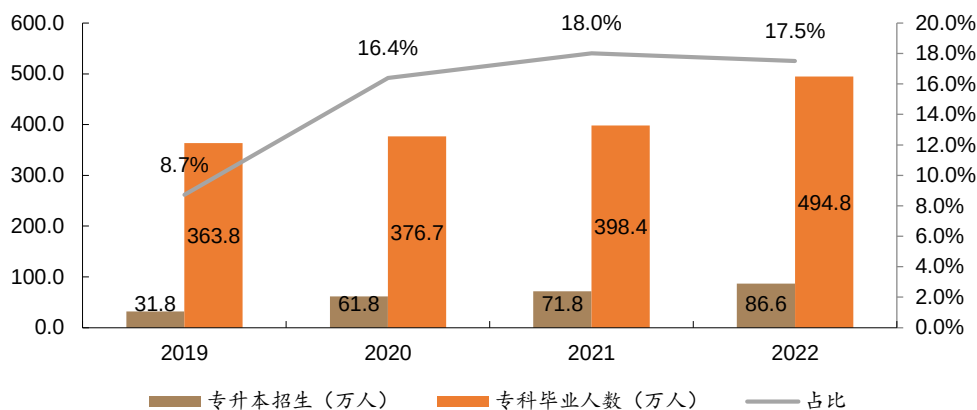
而从 2010 年开始，国内每年毕业的专科生人数超过 300 万，2022 年达到 495 万，不断增长的专科招生数也预计将继续扩大未来专升本参考基数。

尽管专升本名额持续扩张，部分省市**报录比数据显示出专升本录取竞争也较为激烈**。2022 年江苏/河南/山东/湖南/上海的报录比分别为 2.9/2.8/2.7/2.6/2.5。

此外，**不同省市本科录取率分化严重**，2023 年录取率最高的吉林/上海/天津/北京分别为 70.0%/69.1%/67.7%/67.4%，而录取率在 40% 以下的有山东（35.7%）、河南（37.5%）、江西（39.0%）、河北（39.2%）、广东（39.3%）。

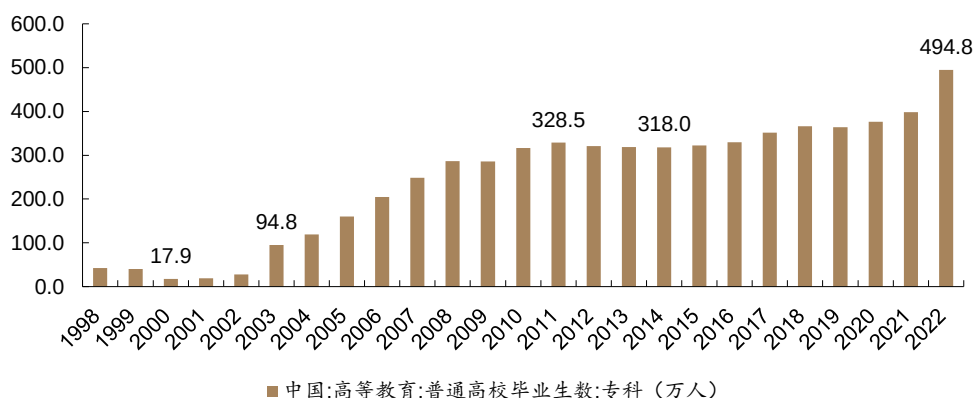
在 211/985 等**名校录取方面**，更能显示出高考竞争的激烈。在统计的 29 个省市中，211/985 的录取率中位数分别为 6.3%/2.1%。录取率各省市分化依然明显，北京、天津、吉林、上海名列前茅，河南、云南、广西等区域也表现靠后。

图 47：历年专升本招生



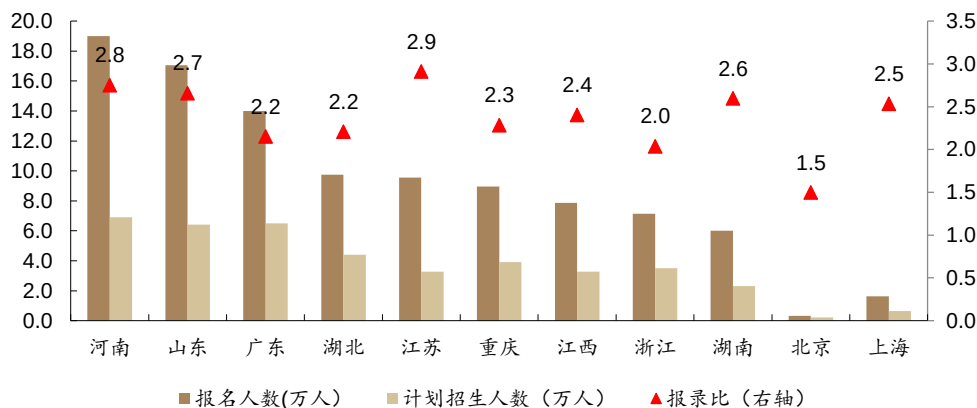
资料来源：教育部，德邦研究所

图 48：历年专科毕业人数



资料来源：wind，教育部，国家统计局，德邦研究所

图 49：部分省市专升本报名/招生情况（2022 年）



资料来源：鲸媒体，德邦研究所

图 50：各省市高考录取情况（2023 年）

	本科计划数 (万)	有效高考人数 (万)	本科	211高校	985高校	清北
吉林	7.60	10.86	70.03%	12.43%	4.86%	0.06%
上海	3.24	4.68	69.10%	11.37%	3.44%	0.11%
天津	4.29	6.35	67.65%	12.42%	5.33%	0.12%
北京	3.43	5.09	67.43%	17.44%	6.11%	0.74%
山西	13.40	20.03	66.90%	8.65%	2.68%	0.05%
内蒙古	7.18	11.30	63.50%	8.52%	2.64%	0.05%
江苏	19.85	32.74	60.64%	7.09%	1.99%	0.03%
辽宁	11.35	19.29	58.84%	7.76%	3.09%	0.05%
黑龙江	9.89	17.57	56.32%	8.17%	2.47%	0.04%
陕西	13.34	24.86	53.67%	6.84%	2.64%	0.03%
重庆	10.06	19.21	52.39%	6.96%	2.78%	0.03%
海南	3.20	6.17	51.92%	7.82%	1.96%	0.04%
福建	11.01	22.74	48.45%	6.30%	2.41%	0.04%
浙江	12.68	27.75	45.68%	5.04%	2.27%	0.02%
甘肃	8.72	19.45	44.81%	4.72%	1.96%	0.02%
湖北	15.59	34.91	44.67%	6.14%	2.38%	0.04%
湖南	19.25	43.28	44.49%	4.50%	1.74%	0.03%
安徽	19.57	44.85	43.63%	5.26%	1.37%	0.02%
贵州	14.56	33.43	43.55%	4.15%	1.01%	0.02%
四川	22.17	51.26	43.26%	4.69%	1.71%	0.02%
广西	16.42	38.45	42.70%	3.47%	1.20%	0.02%
青海	2.10	4.99	42.14%	11.19%	2.62%	0.06%
云南	12.77	30.57	41.77%	3.47%	1.13%	0.02%
宁夏	2.87	7.07	40.63%	8.19%	2.05%	0.05%
广东	27.37	69.62	39.32%	3.65%	1.70%	0.02%
河北	22.19	56.58	39.21%	3.93%	1.24%	0.01%
江西	17.35	44.55	38.95%	4.19%	1.33%	0.02%
河南	32.49	87.89	37.48%	2.95%	0.99%	0.01%
山东	23.62	66.22	35.67%	3.80%	1.76%	0.02%

资料来源：CETV 升学，各省教育考试院，德邦研究所（注：本表主要考虑普通本科批次的录取情况，不含艺术、提前批等）

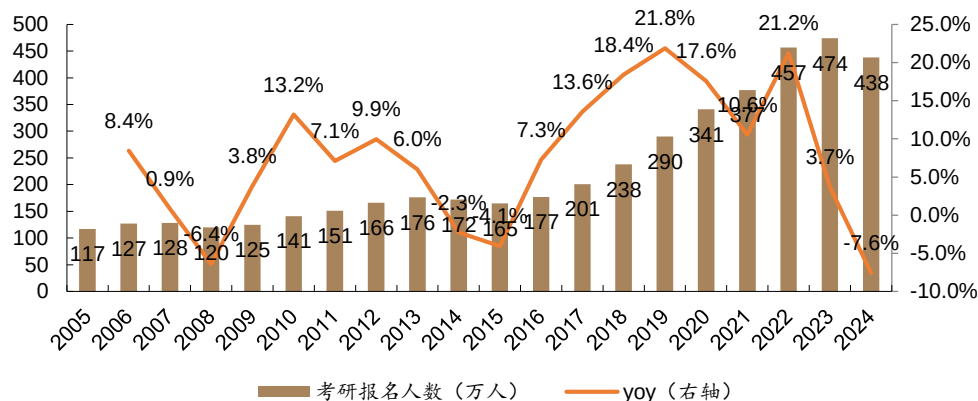
6. 硕士：考研报名人数近年来首降，专硕招生占比大幅提升

6.1. 考研报名人数近年来首降，录取率持续下滑

2024 年考研报名人数 438 万人，同比-7.6%，为近十年来首次下滑。事实上 2023 年考研人数增速便明显放缓，相比此前双位数增速，2023 年仅增长 3.7%。

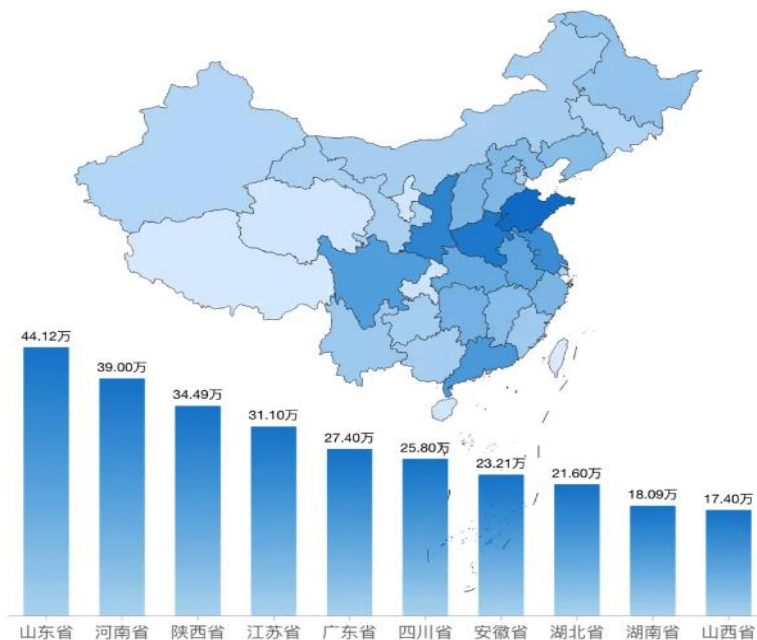
从区域上看，山东、河南、陕西、江苏为考研大省，报名人数均在 30 万以上。

图 51：历年考研报名人数



资料来源：大学生必备网，德邦研究所

图 52：2023 研究生报考地区分布

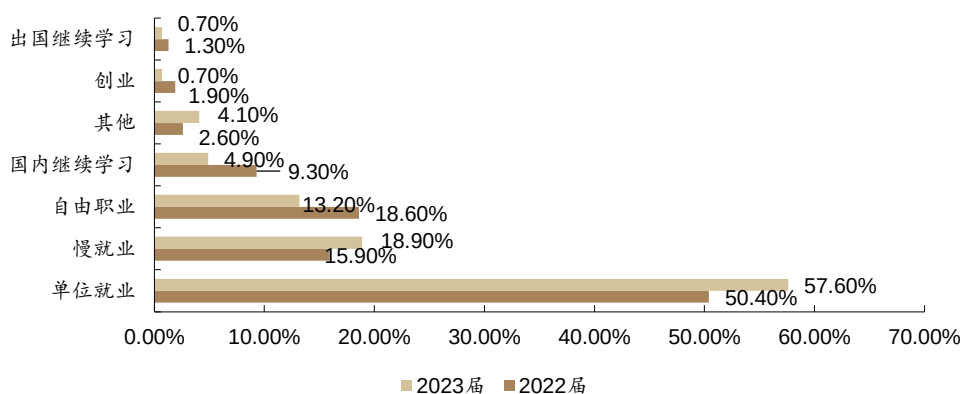


资料来源：飞致云，德邦研究所

关于考研报名人数下滑，有以下相关的原因。

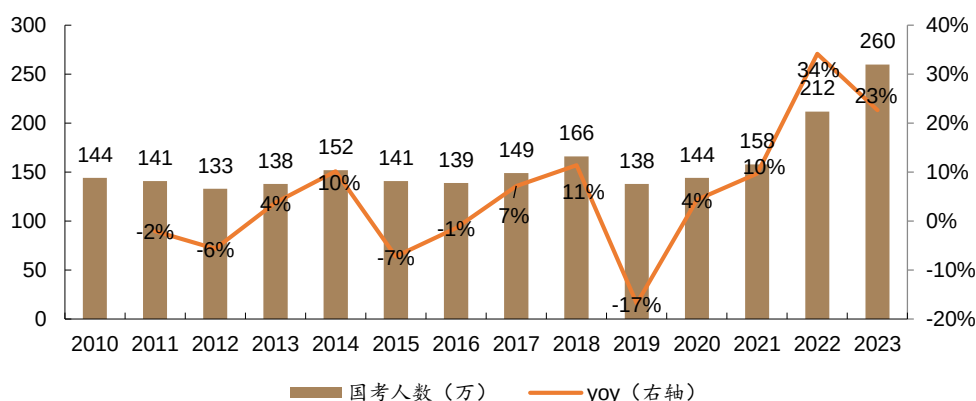
- 1) **更多人选择直接就业。**根据智联招聘发布《2023 大学生就业力调研报告》，2023 届毕业生有 57.6%的比例选择直接就业，相比 2022 届提升；而选择在国内继续学习的比例则出现下滑，2022/2023 届分别为 9.3%/4.9%。
- 2) **公务员考试分流。**2023 年国考报名人数达 260 万人，同比+23%，近两年均维持较高增速。
- 3) **考研录取率持续降低。**2023 年考研录取率为 24%，而 2017 年高点时为 36%，近年来呈现持续下滑趋势。此外，若剔除保研名额，22 年真实考研录取率为 17.8%，相比整体 24%的录取率显著降低。

图 53：高校毕业生去向



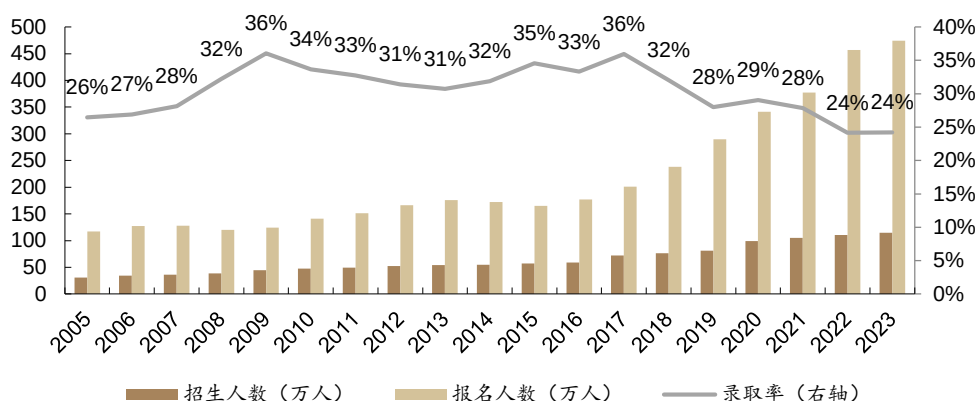
资料来源：中国网科技，智联招聘，德邦研究所

图 54：历年国考人数及增速



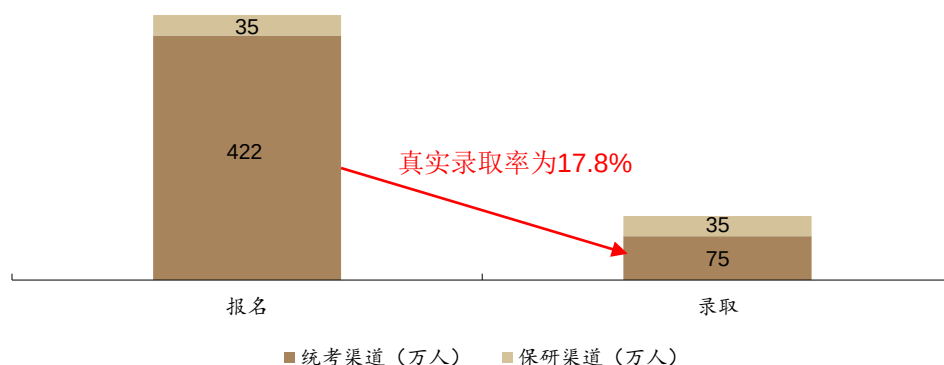
资料来源：新东方《2024 中国大学生考研白皮书》，德邦研究所

图 55：历年考研录取率



资料来源：wind，教育部，大学生必备网，德邦研究所

图 56：2022 年剔除保研人数后的考研录取率



资料来源：新东方《2024 中国大学生考研白皮书》，教育部，德邦研究所

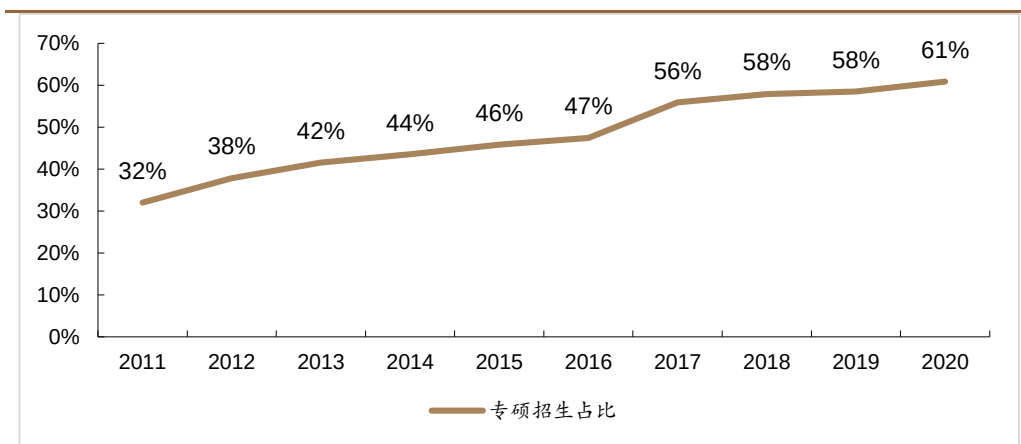
6.2. 专硕招生占比持续提升

2023 年 12 月 19 日，教育部发布《关于深入推进学术学位与专业学位研究生教育分类发展的意见》，提出学术学位坚持高起点布局，学术研究生培养以博士为主，硕士全面转向应用人才培养，加大专业研究生的培养规模，未来新增硕士点，原则上主要以专业硕士为主，到十四五末，专业硕士占比需要达到 60% 左右，同时提出大幅增加专业博士研究生招生量。

2011-2020 年，国内硕士研究生招生中，专硕占比从 32% 提升至 61%。

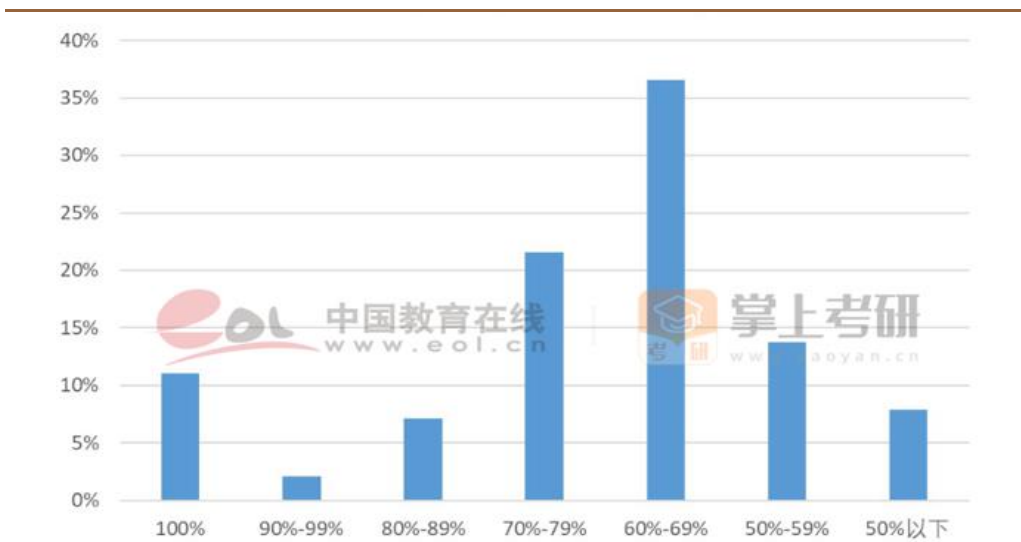
根据中国教育在线和掌上考研通过对今年 662 所高校（不含科研院所及党校）硕士研究生统招计划（不含推免计划）统计，只招收专硕的院校占比为 11.03%，统招专硕计划占比在 60% 以上的院校占比为 78.4%，而统招专硕计划占比在 50% 以下的院校占比仅为 7.85%。

图 57：硕士研究生招生专硕占比



资料来源：中国教育在线，教育部网站，德邦研究所

图 58：2024 高校专硕招生计划占比分布情况



资料来源：中国教育在线，掌上考研，德邦研究所

7. 风险提示

文中相关数据来源口径多样化导致的统计偏差。文中引用了多种来源的数据，不同来源的数据可能在统计口径上以及统计的准确性上存在差异。其中部分来源的数据经历了统计口径上的变化，我们对相关数据进行了口径一致性的处理，但仍然可能忽视少数数据统计口径上的变化，从而导致数据源出现偏差，以及最终结论上的出入。

部分数据更新滞后。基于部分数据更新频率及获取能力上的限制，可能出现数据陈旧，未能及时反映实际现状的风险。基于此数据得到的结论，可能存在偏差。

政策变动风险。国内教育行业受政策影响明显，且政策出台的频率较高。当前的行业趋势可能因为政策的变化出现加速甚至扭转，从而影响相关结论未来适用性。

信息披露

分析师与研究助理简介

李旭东，德邦证券研究所社会服务和教育分析师，复旦大学金融硕士，中山大学金融学士，5年商社行业研究经验，曾任职于广发证券、安信证券，覆盖教育、酒店景区、餐饮、人力资源、会展等板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类 别	评 级	说 明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。