

从“幼有所育、学有所教”的上海思路与探索，

看托育行业的发展机遇

2019.02.20

相关报告

- 1.【深度汇编】2019年的教育行业，我们应该关注什么？ - 20190210
- 2.【早教商业模式深度专题（下）】光明地平线(BFAM)商业模式剖析与中国2B早教业务实践思考-20180916
- 3.【早教商业模式深度专题（上）】光明地平线(BFAM)商业模式剖析与中国2B早教业务实践思考-20180915

黄莞 (分析师)	史玲林 (研究助理)
电话: 020-88832319	
邮箱: huanguan@gzgzhs.com.cn	shi.linglin@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517050001	A1310118080004

投资摘要:

为了解决“入园难、入园贵”的民生问题，延缓我国生育率下降的问题，国家一直致力于普惠3-6岁学前教育，目前我国幼儿园的毛入园率接近85%，3-6岁的学前教育体系正加速完善中。但0-3岁的托育服务市场仍处于政策空白阶段，行业普遍存在托育服务供给不足、监管体系不完善、机构良莠不齐、专业队伍不足等诸多问题。

十九大提出“幼有所育、学有所教”的目标后，2018年4月-7月上海市紧接着出台了“1+2+1”四个文件，分别从多个方面推进托育服务体系建设：

1: 增加托育服务供给。深入推进托幼一体化，支持社会力量参与托育服务供给。截至2018年底上海市已新设托育机构122个，预计2019年还将新增50个托育点。此外，中国商飞公司成立了政策落地后第一所企业内部员工托育园。

2: 完善托育监管体系。托育行业发展较为早期，因此存在监管部门不明确的情况。此次上海市政策，除了参考幼儿园，实行营利性与非营利性的分类管理。核心的举措在于，首次确认建设托育行业专业监管机制，设立市、区两级托育服务管理机构。由市级托育管理机构制定发展规划、规范政策并进行综合监督，由区级托育管理中心进行实际托育机构的管理，审核并发放举办资格。

3: 规范托育机构。首次全方位对托育机构进行规范要求。如机构需专营托育服务，包括全日制、半日制、计时制，机构规模4-6个班，班级规模15-20人，建筑面积不低于360㎡，无死角监控，育婴员、保育员根婴儿年龄和人数限制生师比等。

4: 充实并规范从业人群。鼓励学校、社会培训机构扩大托育从业人员培育体系，并严把把关准入资格，加强职前职后培养、并提供经费支持。目前，上海开放大学已响应政策开展了托育从业人员培训，预计2019年可完成3000-4000人培训。

在上海市托育政策及相关实施策略逐步落地实施后，从后续四川、湖北等地区官方发布的托育政策来看，未来各省市托育政策落地方向与上海市大致一致。托育行业有望进入规范化快速发展阶段。具体来看：

(1) 高度规范的托育机构将受益于政策支持、托育渗透率的提升而快速发展，其中公益性、普惠性托育机构将享受一定税收、补贴优惠；中高端托育机构将受益于渗透率提升、消费升级下诞生的多元化消费需求。

(2) 在线早教/母婴社区企业有利于辅助政府完成育儿知识普及任务，并在此过程中，受益于育儿观念的变化，进一步促进自身的发展；

(3) 线下早教中心是否纳入托育机构管理暂无明确意见。考虑其服务对象的特殊性以及商业形态，我们认为在对机构设置的规范标准方面将与托育机构保持一致，在行业发展的指导方针上将趋于素质教育。受益于托育和素质教育发展的影响，具有客观的成长条件，但政策尚未明确规定，需持续关注相关政策的发展。

建议关注高度规范的托育机构及优质在线早教/母婴社区企业，如抱抱熊（运动宝贝旗下）、Momyhome（东方爱婴旗下）、纽诺育儿、宝宝树、妈妈网、凯叔讲故事、亲宝宝等。持续跟踪优质早教企业，如美吉姆（三垒股份/002621.SZ）、金宝贝、全优加、爱乐祺（831797.OC）等。

风险提示：市场发展不达预期、市场竞争加剧、政策变化风险、政策推进不达预期

广证恒生

做中国新三板研究极客





目录

1、十九大提出“幼有所育”新要求，0-3岁婴幼儿“照料负担过重”的社会现象亟待解决.....	4
2、上海市出台首个托育政策：分级分类管理托育机构，支持社会力量参与托育服务建设.....	7
2.1 增加托育服务供给：深入推进托幼一体化，支持社会力量参与	7
2.2 完善监管体系：分级分类管理托育机构，建立托育管理专属组织	8
2.3 规范托育机构：从机构设置、运营、人员配置等全方位设置标准	10
2.4 充实并规范从业人群：从严把关准入资格，加强职前职后培养	11
3、投资逻辑.....	12
3.1 预期各地托育政策将参考上海市加速出台，托育行业有望进入规范化快速发展阶段	12
3.2 建议关注高度规范的托育机构及优质在线早教/母婴社区企业	13
4、风险提示.....	16

图表目录

图表 1 部分国家应对生育率下降的相关政策.....	4
图表 2 缓解我国“育儿成本过高”的相关政策.....	5
图表 3 我国各省市组织机构/个人对 0-3 岁托育服务的看法与相关政策、文献.....	6
图表 4 支持托育机构发展的相关政策.....	8
图表 5 对托育机构实施市、区、街镇三级联动，并建立市、区两级托育服务管理机构.....	9
图表 6 截至 2019 年 2 月上海市托育机构分级分类管理执行成果.....	9
图表 7 托育机构规范化要求.....	10
图表 8 托育机构配备人员数量及要求.....	11
图表 9 托育机构师资队伍建设计划.....	11
图表 10 四川、湖北托育政策内容与上海市托育政策方向大体一致.....	12
图表 11 线下建议关注高度规范的托育机构，可持续跟踪优质早教机构.....	14
图表 12 线上建议关注优质在线早教与母婴社区企业.....	15

1、十九大提出“幼有所育”新要求，0-3岁婴幼儿“照料负担过重”的社会现象亟待解决

2019年1月21日，国家统计局发布2018年新生儿数据，全年出生人口1523万人，人口出生率为10.94%，相比2017年，新生儿人数减少约200万人，下降幅度约10%。值得注意的是，新生儿人数不达预期，并非“二胎政策”失效。根据统计局2018年公告，从生育孩次看，出生人口中二孩及以上出生人数和比重明显高于一孩。二胎政策效应已然已经释放，而2018年新生儿不达预期的原因主要有以下几点：

1) **妇女初婚初育年龄推迟。**我国育龄妇女平均初婚年龄推迟4岁多，从1990年21.4岁提高到2017年的25.7岁，并有继续走高趋势；平均初育年龄也从23.4岁提高到26.8岁。据中国人民大学社会与人口学院副教授陶涛研究，2017年全国结婚人数大概是1063万，同比下降7%。

2) **育龄妇女持续减少。**据统计局调查，2018年我国15-49岁的育龄妇女约3.46亿人，同比减少700余万人；20-29岁生育旺盛期育龄妇女接近1亿人次，同比减少500余万人。

3) **二胎政策效应释放趋于平稳，整体生育意愿减弱。**二胎政策效应在2016年、2017年集中释放，2018年政策集中释放效应弱化。与此同时，受碍于教育、医疗、可支配收入、女性权益保障等因素，整体生育意愿不足。

纵观各国历史，在生育率趋于下降的人口环境下，提高育龄妇女的生育意愿是各国努力重要方向。育儿成本过高、照料负担过重、女性权益保障不足是阻碍生育意愿提升的主要因素。综合世界各国学者的研究成果可知，阻碍育龄妇女的生育意愿提高以及实现的因素主要有以下几点：1) 育儿成本过高；2) 照料负担过重；3) 女性权益保障不足；4) 个人家庭及身体因素。各国生育政策也多在上述方面进行改善。根据李婷、苏俐学者的调研数据，“选择没有生育意愿”的人，74%因为“无人照料”，72%因为“成本过高”，此外分别有58.7%和45.8%的一孩家庭由于母亲产假太短和工作情况影响了生育意愿。

图表1 部分国家应对生育率下降的相关政策

国家	目的	政策法规
瑞典	降低照料负担	由市政部门提供针对1~3岁儿童的托幼服务，并由瑞典国家教育署统一管理。托幼公共服务的经费约占国家教育经费的三分之一。
法国	降低照料负担	“托儿所计划”规定2015到2017年要增加超过27万个0~3岁幼儿照看位。且举办0~3岁托儿所的企业可以获得税收优惠政策。
	保障女性权益	父亲可以有11天的陪产假，休假期间工资照拿。如果一对夫妇为各自的雇主工作超过一年，那么他们都有权请假在家带小孩，直到小孩3岁。
日本	降低照料负担	孕妇一共有16周产假，至少有2周可以在生育前使用，剩下的14周生育前后都可使用，休产假的政府员工拿100%工资，私企员工视公司情况而定，上限是每月3129欧元。
		对设立保育设施的企业每年支付不低于360万日元的“企业内托儿补助金”；从消费税中拨付1兆日元以投入进保育事业。2019年10月通过0-5岁幼儿教育无偿化法案。

	保障女性权益	企业需要给享受“育儿休业”的女职工交纳社会保险金。
俄罗斯	降低照料负担	设立托儿所接收 2 个月至 3 岁的儿童，婴儿从出生第 2 个月就可以接受完全免费的国家教育。
	降低育儿成本	向多子女家庭免费提供住房用地，并向生育四个子女以上的家庭分别颁发荣誉证书和 10 万卢布的资金奖励。
	降低育儿成本	生育第三胎或更多子女的家庭，在新生儿满三周岁前，每月还可获得 5000 至 11000 卢布不等的补贴。
	保障女性权益	生育三个孩子的女性可以获得 4 年半的产假在家照顾子女，并且会获得一定的补助。产假时间算入工龄，女性可以随时要求返回工作岗位。
澳大利亚	降低照料负担	6 个星期后的小孩就可以被送到幼托中心。
挪威	降低育儿成本	生育费全免
	保障女性权益	母亲可选择 42 周全额工薪产假，或 52 周 78% 工薪产假。
德国	降低育儿成本	停职在家照顾孩子的父母全年每月可得到相当于税后月收入 2/3 的补贴。如果父母中的一方继续停职 2 个月，则可享受 14 个月的补贴。
韩国	降低育儿成本	政府面向月收入低于一定水平的新婚夫妇每年提供 5 万套保障性住房，为怀孕女性提供一定的产前诊查费用。多子女家庭在购买及使用 15 座以下汽车以及 1 吨以下货车时，可免除一辆车的使用税和登记税。
	保障女性权益	子女不满 6 岁时，女性可以有 1 年时间在家养育子女，每月可领取 40 万~50 万韩元的底薪，并保留职位等。
伊朗	降低育儿成本	政府在国有银行为新生儿设立一个户头，每年拨入 95 美元，直至孩子 18 岁。孩子父母也将为这一账户投入同样数目资金。

资料来源：公开资料、广证恒生

2015 年以来我国陆续出台多项教育、医疗、公共服务、收入分配等政策，一定程度上缓解了我国“育儿成本过高”的情况。但“照料负担过重”过重的问题仍然存在。

图表 2 缓解我国“育儿成本过高”的相关政策

时间	政策	具体政策
2018-10-20	《个人所得税专项附加扣除暂行办法（征求意见稿）》	子女接受学前教育和学历教育的相关支出，按照每个子女每年 1.2 万元的标准从应纳税收入中定额扣除。
2017-04-13	《关于实施第三期学前教育行动计划的意见》	到 2020 年，基本建成广覆盖、保基本、有质量的学前教育公共服务体系。全国学前三年毛入园率达到 85%，普惠性幼儿园覆盖率（公办幼儿园和普惠性民办幼儿园在园幼儿数占在园幼儿总数的比例）达到 80% 左右。
2016-10-25	《关于加强生育全程基本医疗保健服务的若干意见》	向孕产妇免费提供生育全过程的基本医疗保健服务。
2015-12-28	《关于妇幼健康服务机构标准化建设与规范化管理的指导意见》	明确规定各级妇幼健康服务机构是具有公共卫生性质、不以营利为目的的公益性事业单位，为减少孕产妇死亡和儿童死亡服务。
2015-10-29	《人口与计划生育法》修正草案	全面放开二胎生育，生育两孩无需审批。

资料来源：公开资料、广证恒生

2017年底十九大所提出的“幼有所育”新要求后，中国人民大学国发院研究员、人口与发展研究中心杨菊华教授提出建构0-3岁婴幼儿托育服务体系，是实现“幼有所育”的重要支撑。我们任务建构0-3岁婴幼儿托育服务体系能够有效环节“照料负担过重”的社会现象。但目前我国存在托育服务供给不足、监管体系不完善、机构良莠不齐、专业队伍不足等诸多问题。2018年4月28日，上海市发布“1+2”文件着力构建幼儿托育服务体系，从增加服务供给方案、完善监管体系、充实从业人群、规范托育机构等方面提供诸多可落地方案。随后，四川省、湖北省也先后发布了相关托育服务指导意见（草案），贵州省、福建省、北京市等省市人大代表或组织也强调完善各地托育服务体系的重要性。

我们认为，新生儿趋于下降的趋势是难以逆转的，但0-3岁婴幼儿托育政策的出台有利于缓解“照料负担过重”的社会现象，并延缓新生儿下降速度。并且完善的托育服务体系能够普及社会科学育儿的观念，伴随着收入的增加，将促进社会对新生儿“质量”的关注，进而提高我国新生代的素质、提升国际竞争力。因此，托育政策的出台与落地实施，一方面可以直接提高托育行业的渗透率，另一方面，也会受益于育儿观念的改变，间接推动线下早教服务、在线早教、母婴社区等相关领域的发展。

图表3 我国各省市组织机构/个人对0-3岁托育服务的看法与相关政策、文献

时间	组织机构/个人	政策法规/个人建议
2019-02-01	贵州省政协委员赵宇飞	建议将早期教育纳入政府公共服务体系，加大投入，并建立监管机构，制定早教机构管理规范，加强队伍建设，提升早期教育师资水平，以公益、普惠为方向，多形式满足家长需求。
2019-01-19	福建省卫生计生委答复《关于建立我省0-3岁儿童早期发展教育普惠服务体系的建议》	强化政策引领作用，逐步建立婴幼儿托育服务体系。2018年，省计生协会把儿童早期发展教育作为生育关怀重点项目之一，投入317.5万元，项目试点县（市、区）从2017年的29个扩大到40个。
2019-01-15	市政协委员许艳丽	建议扩大现有托幼园所的规模，探索建立幼儿园同步开设公益性亲子园的体制，增加公办托幼园所的数量，同时，探索职业化培训体系，稳定专业人员队伍。
2019-01-12	湖北省	《婴幼儿日间照料托育机构服务规范》
2018-12-03	四川省	《关于加快推进3岁以下婴幼儿托育服务发展的意见》
2018-08-07	湖北省咸宁市	《市人民政府办公室关于加快实施全面两孩配套政策的意见》
2018-07-23	上海市	《上海市3岁以下幼儿托育机构从业人员与幼儿园师资队伍建设三年行动计划（2018-2020年）》
2018-06-19	中国标准化协会	《全日制婴幼儿托育机构服务规范》（征求意见稿） 《全日制婴幼儿托育机构服务评价指南》
2018-05-25	青州市教育局	全市以公办幼儿园为主，妇幼保健机构、医院、社区为辅，建立0-3岁婴幼儿养育服务中心，推进0-3岁婴幼儿父母科学养育普及工作，确保全市婴幼儿养育知识普及率达60%以上。
2018-04-28	上海市	《关于促进和加强本市3岁以下幼儿托育服务工作的指导意见》 《上海市3岁以下幼儿托育机构管理暂行办法》 《上海市3岁以下幼儿托育机构设置标准（试行）》

2017-12-03	中国人民大学国发院研究员、人口与发展研究中心教授—杨菊华	建构 0-3 岁婴幼儿托育服务体系，是实现“幼有所育”的重要支撑。明确并做好“四个服务”（为谁服务、谁来服务、服务什么、怎么服务）。构建具有中国特色的福利性、公益性、市场化运作与家庭照料相结合的服务体系。
2017-11-18	十九大报告	要在“幼有所育、学有所教”方面不断取得新进展。

资料来源：公开资料、广证恒生

2、上海市出台首个托育政策：分级分类管理托育机构，支持社会力量参与托育服务建设

上海市是首个出台详细托育服务体系完善政策的地区。先后发布《关于促进和加强本市 3 岁以下幼儿托育服务工作的指导意见》、《上海市 3 岁以下幼儿托育机构管理暂行办法》、《上海市 3 岁以下幼儿托育机构设置标准（试行）》、《上海市 3 岁以下幼儿托育机构从业人员与幼儿园师资队伍建设三年行动计划（2018-2020 年）》等文件，从增加服务供给方案、完善监管体系、充实从业人群、规范托育机构等方面提供诸多可落地方案。从 2018 年 8 月正式实施至今，已新设托育机构 122 个、完成 62 家托育机构的登记备案与分类、落地了第一家企事业单位为内部员工举办的非营利性托育园、鼓励上海开发大学系统提供托育从业人员培训并于年内得到响应。

我们认为，上海市托育政策及相关实施策略具有一定的实操性与试点意义，后续其他各省市及国家层面可能出台类似政策。因此，以下将重点分析上海市托育政策相关内容，为全国各省市托育机构前瞻性布局提供一定借鉴。

2.1 增加托育服务供给：深入推进托幼一体化，支持社会力量参与

深入推进托幼一体化，支持社会力量参与，形成以政府为主导、以市场为主体、以社会为补充、以家庭为基础的性质多样、灵活便捷的托育供给格局。

(1) 以政府为主导，深入推进托幼一体化：鼓励有条件的区在新建配套幼儿园时，落实托班的建设要求；通过改建、扩建幼儿园，增加托班的资源供给；鼓励民办幼儿园开设托班；支持公益性托儿所扩大服务对象的覆盖面。目前政府工作重点主要在于推进托幼一体化，在已完善的幼儿园教学体系上，增加托育服务的供给，但托育服务与幼儿园教育所面临的婴幼儿生理差异较大，所涉及的教学理念也有所不同，托幼一体化实操中面临较多问题，我们认为未来市场专业托育机构仍然存在价值。

(2) 以市场为主体、以社会为补充，支持社会力量依法举办托育机构：以多种方式引导支持社会组织、企业、事业单位和个人提供托育服务。引导支持举办者在居住社区、工作单位等场所单独或联合举办非营利性托育机构。并规定企业设立的员工子女托育点所发生的费用可按税法规定作为职工福利费支出在税前扣除。2018 年 11 月中国商飞公司响应政策落地第一所企业内部员工托育园。截至 2018 年底已新设托育机构 122 个，预计 2019 年还将新增 50 个托育点。

(3) 以家庭为基础，加强对家庭科学育儿的指导：家庭始终是最主要的婴幼儿照料主体和中心场域，在托育服务体系建设中也要注重科学育儿研究与指导，加强评估与质量监测。上海市则每年为本市适龄幼

儿家庭提供至少 6 次免费科学育儿指导服务。

为保障托育体系的建设,上海市政府将从人力财务、用地和房屋、政策支持等领域支持托育机构发展。多个细则具有较强的实操性,但部分细则需要根据实际情况进行完善与补充。如托育机构优惠用水电的政策,则需要单独铺设水电路线,对于已经成立的托育机构,较难切实享受该项政策的优惠。其余诸如部分托育机构免增值税、综合奖补等措施也需要相应税务机关进行合作落地,从业人员的持续培训与相关补贴支持,也需要更为细致的政策出台。

图表 4 支持托育机构发展的相关政策

类别	具体要求
加大人财物的保障力度	市、区教育部门根据托育事业规模,增加专人负责托育服务工作,建立托育服务工作的管理队伍。财政部门将托育服务工作管理所需的经费等纳入各级政府财政预算,对社会力量举办具有公益性的非营利性托育机构给予支持。保障托育服务工作管理所需的办公场所、设施设备以及其他必要的硬件装备,建立网上巡查平台,做好信息数据对接和推送工作,支持托育服务管理与发展。
加大用地和房屋保障力度	将托育机构建设用地纳入城乡规划和年度用地计划并优先予以保障,农用地转用指标、新增用地指标分配要适当向托育机构建设用地倾斜。将托育服务设施纳入本市控详规划的内容。引导支持利用低效土地或闲置土地建设托育机构。对非营利性托育机构建设用地,经行业主管部门认定,符合《划拨用地目录》要求的,可采取划拨方式予以保障。
加大政策支持力度	1 托育机构从业人员可接受定期的免费专业培训。 2 托育机构用水、用电、用气实行居民价格。 3 托育机构可按照规定,申请设立青年(大学生)职业训练营或就业见习基地,培养专业服务队伍,并获得政策扶持。 4 将保育员、育婴员等相关技能培训项目列入本市职业技能培训补贴目录。 5 托育服务从业人员参加保育员、育婴员等项目培训并鉴定合格的,可按照紧缺培训补贴项目规定标准,给予培训费补贴。 6 符合条件的托育机构提供托育服务,予以免征增值税。 7 符合条件的托育机构可向财税部门申请办理非营利组织免税资格认定,经认定后可按照规定,享受非营利组织有关收入免征企业所得税政策。 8 企业设立的员工子女托育点所发生的费用,可按照税法规定,作为职工福利费支出在税前扣除。 9 购买综合保险、开展食品安全等工作取得成效的托育机构,可给予综合奖补。 10 鼓励中心城区范围内的商务楼宇综合设置公益性托育机构。已出让商办用地新增公益性托育机构的,可享受城市更新政策。

资料来源:《关于促进和加强本市 3 岁以下幼儿托育服务工作的指导意见》、广证恒生

2.2 完善监管体系: 分级分类管理托育机构, 建立托育管理专属组织

吸取以往托育服务监管职责不明确的教训,借鉴民办教育改革措施。上海市建立市、区两级政府分级管理,并对营利性和非营利性托育服务机构实行分类管理。

(1) 组织机构实行分级管理,落实日常及综合性监管单位。对托育机构实施市、区、街镇三级联动,

并建立市、区两级托育服务管理机构，负责幼儿家庭科学育儿指导工作，开展专业研究与从业人员培训，组建巡查队伍，保障托育服务质量。托育行业发展较为早期，因此存在监管部门不明确的情况，此次上海市政府相关细则是国内首次确认建设托育行业专业监管机制并设置了多级监管体系。并且在明确各级政府的机制责任后，也将日常与综合性监管的职责进行分类落实，落实了监管体系在监管实操方面的内容。

图表 5 对托育机构实施市、区、街镇三级联动，并建立市、区两级托育服务管理机构

类别	具体要求
市级	制定托育服务规划和相关政策，教育部门牵头、相关部门分工合作的综合监管机制，畅通投诉举报渠道，加大对托育服务市场违法违规行为的查处力度。
区级	落实托育服务工作的责任主体，制定区域内托育服务工作规划，引导托育机构合理布局和规范发展，审核并发放区域内托育机构举办资格。
街镇	负责具体组织实施综合监管，及时了解区域内托育服务的发展情况。

资料来源：《关于促进和加强本市 3 岁以下幼儿托育服务工作的指导意见》、广证恒生

(2) 分类管理托育机构。根据设置标准设立的营利性和非营利性托育机构，分别在市场监管部门和民政部门注册登记。依据登记流程、运营方式和登记部门等方面的不同，明确具体要求和主体，实行分类管理。营利性托育机构利在工商（市场监督管理）部门办理公司制法人登记，工商（市场监督管理）部门完成公司制法人登记后，将信息及时推送至区教育部门，由区托育服务管理机构进行审查发放举办资格；非营利性托育机构在民政部门依法办理民办非企业单位法人登记。企事业单位、园区和商务楼宇开办面向本单位职工适龄幼儿的免费福利性托育点在所属行政区托育服务管理机构备案并核查资质。托育机构参照学前教育领域的经验，实行营利性与非营利性的分类管理，为市场提供普惠性托育服务基础上，也允许营利性机构参与丰富托育服务的多样性。

从 2018 年 8 月正式实施至今，已完成全市 62 家托育机构的登记备案与分类。

图表 6 截至 2019 年 2 月上海市托育机构分级分类管理执行成果

区业务主管单位	机构类型		服务形式		合计数量
浦东新区托育服务指导中心	营利性	13	全日制	3	15
	非营利性	2	全日制+半日制/计时制	1	
			全日制+半日制+计时制	11	
闵行区托育服务指导中心	营利性	10	全日制	7	13
	非营利性	2	全日制+半日制+计时制	6	
徐汇区托育服务指导中心	营利性	6	全日制	6	9
	非营利性	3	全日制+半日制/计时制	2	
			全日制+半日制+计时制	1	
宝山区托育服务指导中心	非营利性	1	全日制	5	7
	营利性	6	全日制+半日制+计时制	2	
静安区托育服务指导中心	营利性	2	全日制	1	4
	非营利性	2	全日制+半日制/计时制	1	
			全日制+半日制+计时制	2	

松江区托育服务指导中心	非营利性	3	全日制 全日制+半日制+计时制	1 2	3
黄浦区托育服务指导中心	非营利性 营利性	1 2	全日制 全日制+半日制+计时制	2 1	3
奉贤区托育服务指导中心	非营利性	2	全日制 全日制+半日制+计时制	1 1	2
长宁区托育服务指导中心	营利性 非营利性	1 1	全日制+半日制+计时制 全日制+半日制+计时制	1 1	2
杨浦区托育服务指导中心	营利性	2	全日制+半日制+计时制	2	2
虹口区托育服务指导中心	非营利性	1	全日制	1	1
嘉定区托育服务指导中心	非营利性	1	全日制	1	1

资料来源：上海市3岁以下幼儿托育服务信息管理平台、广证恒生

2.3 规范托育机构：从机构设置、运营、人员配置等全方位设置标准

幼儿的人身安全是托育机构管理的重中之重，上海市发布的《上海市3岁以下幼儿托育机构管理暂行办法》、《上海市3岁以下幼儿托育机构设置标准（试行）》在具体设立、运营方面均规范了托育机构标准。

(1) **明确托育机构营业范围。**托育机构营业范围内注明全日制、半日制或计时制，专营托育服务。后续需要关注早教服务是否划分在托育服务里面进行监管，若不划入托育服务体系，那么对托育机构“专营托育服务”的要求可能使得早教业务与托育业务分离。

(2) **明确场地、设施设备、运营服务内容。**包括机构规模、班级规模、课程内容、选址要求、建筑面积、功能要求、送餐要求等。

图表7 托育机构规范化要求

类别	具体要求
机构规模	全日制和半日制托育机构不宜超出6个班，计时制托育机构不宜超出4个班。
班级规模	托育机构按照幼儿年龄编班，2-3岁幼儿生活的班级，每班不超过20人；2岁以下幼儿生活的班级，每班不超过15人。
课程内容	活动以游戏为主，支持幼儿通过操作、摆弄、探索、交往，获得丰富的直接经验。活动组织方式灵活多样，以个别、小组为主，集中统一活动时间不宜过长。
选址要求	托育机构（不含托育点）服务半径宜为300-500m。3个班及以上的全日制、半日制托育机构以及企事业单位、园区或商务楼宇开办的托育机构，宜独立设置。新建、改建、扩建托育机构（点）应当符合相关抗震、消防标准的规定。
建筑面积	托育机构建筑面积不低于360㎡（只招收本单位、本社区适龄幼儿且人数不超过25人的，建筑面积不低于200㎡），且幼儿人均建筑面积不低于8㎡；户外场地符合《托儿所、幼儿园建筑设计规范》（JGJ39）的，幼儿人均建筑面积不低于6㎡。
功能要求	幼儿游戏活动室、幼儿就寝室、厨房、监控视频观察区（对托育机构内所有场所（成人洗手间及更衣间除外）进行无死角监控）、附属设备。
送餐要求	自行加工膳食的应设不低于30㎡的厨房，不自行加工但提供膳食的需向有提供中小学餐饮服务资质的企业购买送餐服务，并设不低于8㎡的配餐间。半日制和计时制托育机构提

	供点心的、企事业单位自办托育点且其用餐由本单位食堂提供的，应设不低于 8 m ² 的配餐间。托育机构可采取多种形式的供餐服务，但送餐时间应当控制在 15 分钟以内。
--	---

资料来源：《上海市 3 岁以下幼儿托育机构管理暂行办法》、《上海市 3 岁以下幼儿托育机构设置标准（试行）》、广证恒生

(3) 明确托育服务从业人员岗位职责、资格要求以及生师比等。

图表 8 托育机构配备人员数量及要求

员工类别	生师比	任职要求
机构负责人	--	大专及以上学历，同时具有教师资格证和育婴员四级及以上国家职业资格证书，有从事学前教育管理工作 6 年及以上的经历。
育婴员/ 保育员	2-3 岁幼儿：不高于 7:1 18-24 个月幼儿：不高于 5:1 18 个月以下幼儿不高于 3:1	育婴员大专及以上学历，并取得育婴员四级及以上国家职业资格证书。 保育员取得保育员四级及以上国家职业资格证书。
保健员	50 幼儿：1 名兼职 50-100 名幼儿：1 名正职 101-140 名幼儿：1 名正职+1 名兼职	中等卫生学校、幼师或高中以上文化程度，经过本市妇幼保健机构组织的卫生保健专业知识培训并考核合格。
保安员	>=1	获得公安机关颁发的《保安服务许可证》的保安公司派驻，并均应当经公安机关培训取得《保安员证》。

资料来源：《上海市 3 岁以下幼儿托育机构管理暂行办法》、《上海市 3 岁以下幼儿托育机构设置标准（试行）》、广证恒生

2.4 充实并规范从业人群：从严把关准入资格，加强职前职后培养

上海市人力资源和社会保障局发布《上海市 3 岁以下幼儿托育机构从业人员与幼儿园师资队伍建设三年行动计划（2018-2020 年）》，鼓励学校、社会培训机构扩大托育行业从业人员培育体系，并从严把关资格准入，对从业人员的职前职后培养进行加强，且提供经费支持。保育员、育婴员等相关技能培训项目列入上海市职业技能培训补贴目录。托育服务从业人员参加保育员、育婴员等项目培训并鉴定合格，可按照紧缺培训补贴项目规定标准给予培训费补贴。2018 年 3 月底，上海开放大学响应政府，建立了总校、上海市公共安全教育学校、系统分校共同参与的培训体系，根据上海开放大学培训管理部部长王松华教授公开说明，预计 2019 可完成 3000-4000 人培训。

图表 9 托育机构师资队伍建设计划

类别	具体内容
加强职业道德教育	把托育服务从业人员的职业道德教育作为岗前入职、在岗及转岗培训中的必修课，原则上每年不少于 40 课时。
拓宽职前培养途径	扩大学前教育专业人才培养规模，引导部分职业院校、开放大学新增相关专业，鼓励学校通过中高贯通、中本贯通、高本贯通等方式，培养涉及育婴、保育、保健及托幼管理等相关专业人才。可由社会职业培训机构、开放大学系统等加强对托育从业人员的岗前培训。托育从业人员经培训取得相应资格后，按照规定持证上岗。
加强职后教育培训	依托本市多种资源定期开展职后培训，提升在职人员的托育服务水平。托育从业人

	员每年应完成不低于 72 课时的在职培训。
加强家庭科学育儿指导队伍的建设。	依托开放大学及各区分校、各街镇社区学校，建立隔代养育指导专兼职师资队伍，开设各类科学育儿课程。挖掘社会现有资源，通过组织志愿者，返聘托幼儿园所、儿保等领域有经验的退休人员等，建立开放、多元的隔代养育指导队伍。充分利用和挖掘各区社区院校等已有的师资力量，培育父母育儿队伍。
加强从业人员管理	建立相应的准入标准，原则上托育服务从业人员应具有中职以上学历，并具有保育员或育婴员等国家职业资格证书。 建立健全托育机构及从业人员的评估监测制度，加强事中事后监管，对于违反职业道德的从业人员，建立行业从业人员“黑名单”制度。 鼓励相关社会团体发布托育机构从业人员市场工资指导价，引导业内合理确立托育机构从业工资待遇，确保托育机构从业人员依法纳入社保体系。

资料来源：《上海市 3 岁以下幼儿托育机构从业人员与幼儿园师资队伍建设三年行动计划（2018-2020 年）》、广证恒生

3、投资逻辑

3.1 预期各地托育政策将参考上海市加速出台，托育行业有望进入规范化快速发展阶段

我们看到，在 2017 年 11 月 18 日十九大报告中提到幼有所育、学有所教的指导方针后，上海市、四川省、湖北省先后发布了相关托育服务指导意见，贵州省、福建省、北京市等省市人大代表或组织也强调完善各地托育服务体系的重要性。我们认为，在 2018 年 4 月 28 日上海市托育政策及相关实施策略逐步落地实施后，后续其他各省市及国家层面框架性指导意见大概率会加速陆续出台，并且上海市政策涵盖托育行业发展规划、监管机构设置、托育机构标准、从业人员补充规范等各方面内容，内容详实、可操作性强，从后续四川、湖北等地区官方发布的托育政策来看，未来各省市托育政策落地方向与上海市大体一致。

图表 10 四川、湖北托育政策内容与上海市托育政策方向大体一致

时间	省份	具体内容
2019-01-12	湖北省	<p>《婴幼儿日间照料托育机构服务规范（草案）》</p> <p>(1) 广设托幼点，建立公共资源与社会资本相结合的托幼服务机构。一是鼓励支持社会组织、企事业单位和个人举办托育机构，政府加大购买服务力度，税务部门相应给予税收优惠减免。二是统筹规划托育机构设置，在社区、大型工业园区、商业中心等新、改、扩建一批托幼机构。新建居住区和旧城改造中要同步规划托育机构。三是鼓励有条件的幼儿园、早教机构向下延伸，推动建设一批示范性 0-3 岁婴幼儿托育所，政府予以适度补贴。</p> <p>(2) 加强顶层设计，明确托幼工作责任主体和部门分工。建立由卫健委、教育、民政、妇联等多部门共同参与的婴幼儿托育服务工作联席会议制度。</p> <p>(3) 制定标准和规范，建立托幼服务支持体系。一是建立托幼点硬件标准，对选址、消防、卫生、设施配套等明确要求。二是建立托育机构从业人员的人力资源标准，对师资配备明确要求，同时建立完善育婴员职业技能培训体系。三是建立</p>

		<p>托幼服务规范标准和质量验收标准，对服务内容和质量明确要求。四是引入保险机构，探索建立托育意外保险。</p> <p>(4) 加强婴幼儿家庭养育指导服务。通过家长课堂、家教大讲堂等方式，引导有关部门和机构线上线下开展科学育儿指导服务。</p>
2018-12-03	四川省	<p>《关于加快推进3岁以下婴幼儿托育服务发展的意见》</p> <p>(1) 坚持政府主导，鼓励社会资本参与。坚持政府对发展婴幼儿托育服务的主导作用，将婴幼儿托育服务与经济社会政策衔接，加大政策支持力度。鼓励支持社会组织、企业、事业单位、个人举办托育机构。</p> <p>(2) 加强监督管理，明确托幼工作责任主体和部门分工责任。建立健全托育机构安全防护、卫生保健、质量评价、信息公示等管理制度。建立各级婴幼儿托育服务专家队伍，为婴幼儿托育服务提供政策咨询、标准制订、技术培训、质量评估等智力支持。按照属地管理和分工负责的原则，各相关部门依据职责负责监管责任，各地对婴幼儿托育服务的规范发展和安全监管负主体责任。</p> <p>(3) 科学规划、规范建设婴幼儿托育机构。选址设置安全适宜、建筑设计规范安全、设施配套完备齐全、建筑场所面积适度。</p> <p>(4) 坚持以家庭养育婴幼儿为主，加强家庭育儿服务指导。托育机构根据辖区家庭服务需求，组织开展适合3岁以下婴幼儿身心发展特点的活动，不定期举办各类科学育儿讲座、育儿沙龙、专家咨询等活动，丰富家长科学育儿知识，提高家长科学育儿能力。</p>

资料来源：公开资料、广证恒生

3.2 建议关注高度规范的托育机构及优质在线早教/母婴社区企业

随着各省市对应的托育政策法规的逐渐落地，托育行业有望进入规范化快速发展阶段。从市场参与者来看，与托育行业相关可能受托育政策影响的企业参与者主要分为三类：

- (1) **线下托育服务机构：**托育主要是指为0-3岁婴幼儿提供周一-周五，全日制、半日制或者计时制的托管服务。由于幼儿3岁之后才可进入幼儿园学习，因此3岁之前多由父母或爷爷奶奶进行照料，因此消费者对托育的核心需求在于照料、保育，重点是帮助家庭减轻照料负担。
- (2) **线下早教服务机构：**早教则是指为0-6岁学龄前儿童提供智力启蒙、早期教育。多在周六、周日，以课时制为主，属于商业培训类。消费者对早教的核心需求在于促进儿童智力发育，为学习阶段做启蒙。
- (3) **在线早教以及母婴社区企业：**在线早教与母婴社区均为互联网企业，其中在线早教与线下早教服务在消费者诉求方面一致，区别在于不受限于线下场地、时间的限制，消费者可自由在家进行。而母婴社区企业则是育龄期父母从孕期到婴幼儿成长全阶段育儿知识获取的重要途径。

我们认为，可预期的托育政策将对线下托育、线下早教、在线早教与母婴社区等三类企业的产生不同的影响，具体如下：

1、对线下托育服务而言：高度规范的托育机构将受益于政策支持、托育渗透率的提升而快速发展。

- (1) 公益性、普惠性托育机构将长期受益于政策支持，享受一定税收、补贴优惠。



(2) 中高端托育机构将受益于消费升级下诞生的多元化消费需求。一方面，政府推动普及托育观念、托育渗透率提升，另一方面，婴幼儿人数下降伴随家庭经济水平上升，使得消费者对优质中高端托育服务的需求加深。

建议关注高度规范的托育机构，如抱抱熊、Momyhome、纽诺育儿。

2、对线下早教服务而言：线下早教中心是否纳入托育机构管理暂无明确意见。考虑其服务对象的特殊性以及商业形态，我们认为在对机构设置的规范标准方面将与托育机构保持一致，在行业发展的指导方针上将趋于素质教育。并且受益于托育行业和素质教育行业的影响，具有一定的发展潜力。但政策尚未明确规定，仍需注意政策细则变化的风险。

(1) 从行业发展规律来看，早教与托育在消费者需求上存在明显差异。因此我们认为，早教行业与托育行业未来更可能细分为两个独立行业。从湖北省政策草案来看，其支持有条件的早教企业扩大营业范围提供托育服务，也将早教行业与托育行业看为相对不同的行业。但需要主要的是，上海市政府对托育机构营业范围的解释为专营全日制、半日制或计时制的托育服务。需注意的是，若早教不属于政策规定的“托育”范围，则可能存在部分地区不允许托育与早教同时发展的风险。

(2) 从服务对象来看，托育与早教同时服务于0-3岁婴幼儿，政策推动下科学育儿观念的普及，不仅将惠于托育行业，也将促进市场对早教服务产生需求。我们认为托育政策会间接推动早教行业渗透率提升。并且由于服务对象的一致性，未来在机构设置的规范标准上，大概率将保持一致。

(3) 从商业形态来看，早教属于培训业态，其性质与素质教育特性一致。从国家对素质教育的态度来看，在早教行业发展的指导方针上，长远来看可能是鼓励其发展，但注意避免加重婴幼儿的负担。

因为早教行业具备客观成长条件，但政策意见暂不明确，因此可持续跟踪早教领域部分优质企业，如美吉姆（三垒股份/002621.SZ）、金宝贝、全优加、爱乐祺（831797.OC）等

3、对在线早教/母婴社区企业而言：它们是普及育儿知识的重要社会力量，有利于辅助政府完成育儿知识普及任务。

(1) 从政策导向看，托育服务的基础是家庭，上海市、湖北省、四川省都强调家庭育儿知识的普及，预期其他省市政策也大概率延续此方针。在线早教/母婴社区本就担任普及家庭育儿知识的社会角色，而政府普及家庭育儿知识也需要引入相应社会资源，建设家庭育儿团队，因此在线早教/母婴社区企业能够在政府普及育儿知识工作中起到一定的辅助作用。

(2) 从市场发展来看，政策推动下的渗透率提升、科学育儿观念普及、叠加消费升级将促进家庭对婴幼儿的发展进一步关注，因而产生早教需求、科学育儿需求等等，进而推动在线早教市场以及母婴社区的发展。

建议优质在线早教/母婴社区企业，如凯叔讲故事、亲宝宝、宝宝树、妈妈网等。

图表 11 线下建议关注高度规范的托育机构，可持续跟踪优质早教机构

公司	涉及业务	公司简介
线下托育/早教机构		
美吉姆 (三垒股份)	早教	美吉姆为中高端婴幼儿早教中心，深耕早幼教领域35年，其中心引进了拥有30年历史的音乐早教课程 Music Together，以及儿童艺术教育

/002621.SZ)		课程 Abrikadoodle。2018H1 美吉姆实现营收 1.50 亿元，净利润 6179.71 万元。
金宝贝	早教	金宝贝是全球婴幼儿早教中心品牌,其早教中心遍布 40 多个国家与地区。其课程研发和教学系统的设计从 Sweet - Strong - Smart 三个领域驱动,让宝宝在自主探索和体验中实现个性情商、体能感知、智能认知的多元发展。截至 2018 年底,旗下共 700 多家婴儿早教中心。
全优加	早教	全优加是广东省妇幼保健院指定早教机构,其课程以芬兰探索式早教理念——自由、探索、体验为主。全优加深耕广东地区,截至 2018 年底,在广东省内拥有 44 家早教中心。
爱乐祺 (831797.OC)	托育+早教	爱乐祺是一家托育早教机构,主要针对 0-6 岁的婴幼儿及家庭,能够同时满足家庭的托管需求和早期专业教育的需求。2018 年 7 月成为“全国托育早教服务机构”的组长单位。2018 年 H1 爱乐祺实现营收 2012 万元,净利润 508 万元。
东方爱婴/ 抱抱熊	托育+早教	东方爱婴是国内较早探索 0-3 岁婴幼儿早期教育课程的企业之一,其与中国科学院心理研究所合作研发的《0-6 岁儿童身心发展评估标准(中国)》,填补了中国 0-6 岁儿童身心发展测评领域的空白。主品牌东方爱婴主营早教服务,子品牌抱抱熊专营托育服务。截至 2018 年末在全国已有 700 多家早教/托育中心。
运动宝贝 /Momyhome	托育+早教	运动宝贝旨在为中国 0-6 岁的宝宝提供科学的早期潜能开发以及成长指导。主品牌运动宝贝提供早教服务,子品牌 Momyhome 专营托育服务。截至 2018 年末在全国已有 313 家运动宝贝早教中心以及百余家 Momyhome 托育机构。
纽诺育儿	托育	纽诺育儿为中高端婴幼儿托育机构,创始人从事婴幼儿神经生理学和心理学研究超过 10 年,建立起一套 0-3 岁宝宝睡眠、喂养、感官、运动、护理、情绪等课程体系。截至 2018 年底,纽诺育儿拥有 12 家线下纽诺·艾玛国际保育园,此外还在全国多地开设了 50 多期的“婴幼儿睡眠顾问”培训课程,现已培养了 500 多位专业的婴幼儿睡眠顾问,为全球 40000 多个家庭提供科学育儿解决方案。

资料来源: IT 桔子、wind、公司官网、广证恒生

图表 12 线上建议关注优质在线早教与母婴社区企业

公司	涉及业务	公司简介
在线早教企业/线上母婴社区		
宝宝树 (1761.HK)	在线早教+ 早教中心 (规划中)	宝宝树是我国母婴社区龙头企业,截至 2018 年 5 月 31 日,已经在中国 34 个省份建立 231 个“同城圈”和逾 5000 个“同院圈”。针对用户需求,其在线上,提供分龄月递家庭早教产品-米卡成长天地以及,线上科技教育-智趣科学,在线下提供早教陪伴机器人-贝美互动。此外,根据招股书披露,宝宝树未来将在全国范围内建立逾 3000 家“宝宝树费雪 Playcenter”早教机构及 3-4 万个社区早教中心
妈妈网	在线早教	妈妈网在全国 32 个城市拥有妈妈网社区,旨在打造以妈妈群体为核

(退市 /834093.OC)		心、一点多元的互联网母婴服务平台，为父母提供孕育知识、育儿知识等。
亲宝宝	在线早教	共同记录、分享宝宝成长的手机 APP。提供科学实用的育儿宝库，精选权威观点结合宝妈妙招，呵护宝宝每一天成长。
凯叔讲故事	在线早教	为年轻父母提供育儿课程及育儿知识。选取儿童心理、健康、学习认知等领域，为用户提供每周 2-5 课，每课 5-10 分钟的系列父母课程。

资料来源：IT 桔子、wind、公司官网、广证恒生

4、风险提示

1) 市场发展不达预期风险

托育市场虽然潜在需求广大，但目前我国普遍存在隔代养育的习惯，对专业托育机构的认知度较低，并且由于政策倾向于普及家长育儿知识，进行家庭为基础的托育，因此专业托育机构存在发展不达预期的风险。

2) 竞争加剧风险

我们预期在上海市政策落地实施后，有望在全国进行推广发展，托育行业将迈入规范化快速发展时期。但托育机构进入壁垒并不高，政策红利下，托育行业竞争格局可能加剧，给企业带来一定的生存风险。

3) 政策变化风险

0-3 岁的托育市场与 3-6 岁的幼儿园教育市场同属于学前教育市场，从 3-6 岁学前教育政策的变化来看，监管层对学前教育的态度为普惠性、公益性的民生事业，0-3 岁的托育服务也同样属于学前教育领域，托育机构未来可能受到与幼儿园一样的监管政策。此外早教行业的相关政策意见仍待制定。

目前许多经营早教托育事业的机构多数存在两类业务兼有的情况，但上海市政策中提及营利性托育机构营业范围内需注明全日制、半日制或计时制，并专营托育服务。目前我国早教托育行业中，托育服务通常指全日制、半日制等工作日期间的服务，早教服务通常指课程制、计时制服务。因此，早教服务可能不纳入托育服务政策规范之中。

4) 政策推进不达预期

托育行业发展较为早期，此次上海市首次出台了相应的监管制度、规范细则等有利于促进行业规范发展，但仍属于地方性政策，国家层面的政策推进需要各地的试点反馈，并且政策的磨合完善也需要时间。

新三板团队介绍：

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

温朝会（新三板副团队长）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板副团队长）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

司伟（新三板高端装备行业负责人）：中国人民大学管理学硕士，理工与经管复合专业背景，多年公募基金从业经验，在新三板和A股制造业研究上有丰富积累，对企业经营管理有深刻理解。

魏也娜（新三板TMT行业高级研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

刘锐（新三板医药行业高级研究员）：中国科学技术大学有机化学硕士，具有丰富的国内医疗器械龙头企业产品开发与管理经验，对医疗器械行业的现状与发展方向有深刻的认识，重点关注新三板医疗器械、医药的流通及服务行业。

胡家嘉（新三板医药行业研究员）：香港中文大学生物医学工程硕士，华中科技大学生物信息技术学士，拥有海外知名实业工作经历，对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。

田鹏（新三板教育行业研究员）：新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

于栋（新三板高端装备行业高级研究员）：华南理工大学物理学硕士，厦门大学材料学学士，具有丰富的一二级研究经验，重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

史玲林（新三板大消费&教育行业研究员）：暨南大学资产评估硕士、经济学学士，重点关注素质教育、早幼教、母婴、玩具等消费领域。

李嘉文（新三板主题策略研究员）：暨南大学金融学硕士，具有金融学与软件工程复合背景，目前重点关注新三板投资策略，企业资本规划两大方向。

联系我们：

邮箱：huangguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-88832319

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者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。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。