

零售行业

点评报告

主题研究——零售行业

生育鼓励政策持续催化, 继续看好华东区线下母婴零售龙头爱婴室

——行业点评报告

✉ : 王鹏 执业证书编号: S1230514080002
☎ : 021-80105904
✉ : wangpeng@stocke.com.cn

行业评级

零售 看好

报告导读

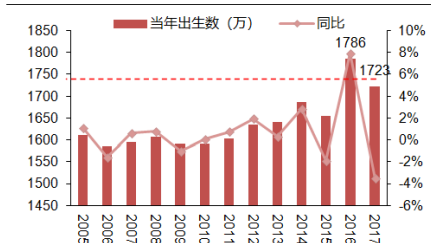
面对持续低迷的人口出生率, 今年以来辽宁、湖北、新疆等地出台了更加积极的生育政策, 我们认为未来还将会更多政策出台来刺激人口增长。

投资要点

□ 2016年以来实施二胎政策刺激显著, 二胎出生占比已超过50%。

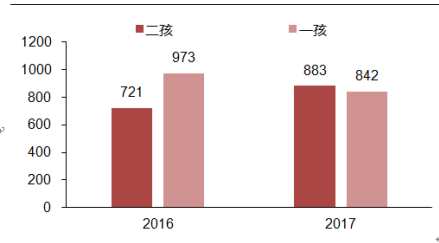
2016年1月1日起正式施行二胎政策, 政策效果显著, 统计数据显示, 2016年和2017年我国出生人口分别为1786万人和1723万人, 比“全面两孩”政策实施前的“十二五”时期年均出生人数分别多出142万人和79万人(2011-2015年平均年新生儿人口1644万人), 其中2017年二胎人数占比已超过50%(51.2%), 比2016年提高了11个百分点。

图1: 2005-2017年中国出生人口数量(万人)及增长率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所。

图2: 2016-2017年新出生人口结构情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所。

相关报告

1《爱婴室: 母婴连锁零售稀缺标的, 率先受益二胎红利》2018.06.28

报告撰写人: 王鹏

数据支持人: 李俊莹

□ 总人口增长动力仍显不足, 上半年多地出生人口总数下滑明显。

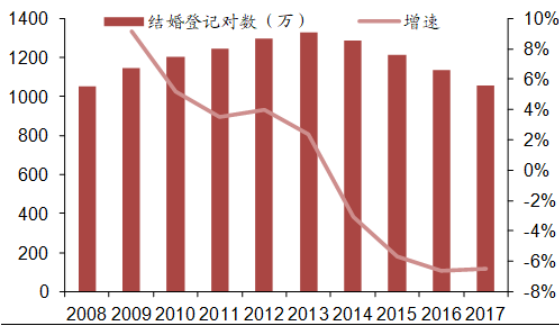
2017年人口总数已出现了下滑, 今年以来, 计生委撤换改名卫健委, 根据个别省市公布的数据, 多地上半年出生人数出现下滑, 二胎比例仍在50%以上。根据去年12月济南卫计委公布的分娩孕妇数量来预计今年的济南产妇数量, 前9个月降幅约为16%左右。天津市今年1-4月全市建册孕妇数量相比去年同期下降17%。上半年江苏省新生儿同比减少5.6万人, 减少12.8%。山东部分公布数据的城市上半年人口出生数量下降幅度均在15%-25%左右。

□ 面对人口下滑, 今年以来部分地区再次出台生育鼓励政策, 我们认为未来还会有更多的刺激政策出台。

1) 近日辽宁、湖北、新疆等地出台了更加积极的生育政策, 延长产假时间、提高生育补助等“真金白银”的政策相继实施。2) 北京市出台《关于加快推进母婴设施建设的实施意见》, 提出到2018年底, 应设置母婴设施的公共场所(机场、火车站等)设置率达到80%以上; 到2020年底, 所有应设置母婴设施的公共场所和用人单位基本建成标准化的母婴设施。

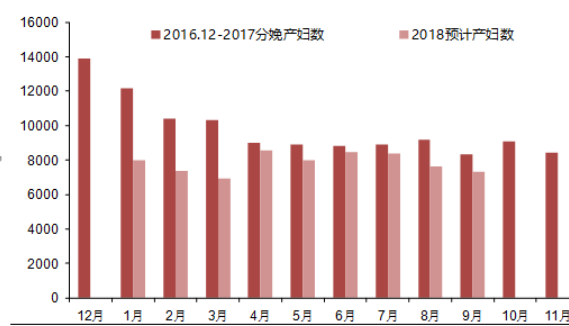
证券研究报告

图 3：结婚登记人数连年下降。



资料来源：Wind，浙商证券研究所。

图 4：2017—2018 年济南分娩产妇数。



资料来源：济南卫计委，浙商证券研究所。

表 1：部分地区上半年出生人口数

今年上半年部分省市出生人口数据一览					
省份	城市	上半年出生人口数 (万)	同比增速	二胎人数	二胎占比
江苏	全省	38	-12.80%	20.14	53%
浙江	金华市 (1-5 月)	2.19	-17.93%	1.27	58%
广西	宾阳县 (2017 年 10 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日)	0.93	-14.89%		
新疆	惠安	0.97	-18.70%		
山东	潍坊	6.44	-18.13%	4.29	67%
	济南	4.73 (根据分娩人数预测)	-16%		
	淄博	1.82	-1.71%	1.13	62%
	烟台	2.69	-25% (预计)	1.23	46%
	德州	3.56	-20.3% (预计)	2.38	67%

资料来源：各新闻网站及计委数据，浙商证券研究所

表 1：相关生育鼓励政策

今年以来二胎鼓励政策：			
时间	省市	政策	内容
2018 年 8 月	湖北咸宁	《关于加快实施全面两孩配套政策的意见》	针对无人照料问题开展 3 岁以下婴幼儿照护服务,鼓励有条件的机关、企事业单位将政策内二孩及以上产妇产假延长至 6 个月,配偶陪产假延长至 1 个月,其间工资奖金照发; 推行弹性工作制度,允许怀孕期和幼儿小于 3 岁的女职工自主灵活的选择工作具体时间和地点; 对辖区内参加孕期健康检查的政策内二孩及以上孕妇,每位补助 300 元用于孕期保健服务

2018年7月	辽宁	《辽宁省人口发展规划(2016—2030年)》	“建立完善包括生育支持、幼儿养育等全面两孩配套政策。完善生育家庭税收、教育、社会保障、住房等政策，探索对生育二孩的家庭给予更多奖励政策，减轻生养子女负担；推进生育保险和基本医疗保险合并实施，确保职工生育期间的生育保险待遇不变；完善计划生育奖励假制度和配偶陪产假制度。鼓励雇主为孕期和哺乳期妇女提供灵活工作时间安排及必要的便利条件，支持妇女生育后重返工作岗位。对全面两孩政策实施前独生子女家庭和农村计划生育双女家庭，符合条件的继续实行现行各项奖励扶助政策。”
2018年4月	湖北省卫计委	决定在咸宁市和孝感市孝南区开展完善全面两孩配套政策试点工作，在试点的基础上，逐步在全省推广实施。	
2018年6月	新疆石河子市	今年6月升级了原来的鼓励生育二孩的政策	<p>新出五项政策：</p> <p>二胎产假期：今年二胎的产假是98天，比之前的假长了，并包含所有的节假日；生育津贴(即产假工资)计发基数为职工所在用人单位上年度职工月平均缴费工资；</p> <p>产前检查：女职工妊娠期间在医疗保健机构约定的劳动时间内进行产前检查(包括妊娠十二周内的初查)，应算作劳动时间；</p> <p>产前假：怀孕7个月以上，如工作许可，经本人申请，单位批准，可请产前假两个半月。</p> <p>工资待遇：产前假，工资按80%发；</p> <p>哺乳假：女职工生育后，若有困难且工作许可，由本人提出申请，经单位批准，可请哺乳假，工资待遇：请3个月、6个月哺乳假的工资，均按本人基本工资加职务岗位津贴、省直补贴的80%发，不影响晋级、调整工资并计算工龄。如果请一年(含法定产假)哺乳假的，工资照发，职务岗位津贴、省直补贴停发。不影响晋级、调整工资并计算工龄。</p>
2017年7月	新疆石河子市	《八师石河子市促进人口发展鼓励群众按政策生育暂行办法》	<p>针对二孩的生育补助，即八师石河子市辖区内的生育二孩(不含领养)的家庭，可领取顺产500元/户、剖宫产1000元/户的住院分娩补助。此外，在二孩0-3岁期间，每户还将给予适量奶粉补贴。</p> <p>从怀孕前后，到孕产期、产后，甚至到孩子进入小学，都能享受到相应的免费服务与照料</p>
2016年1月1日二胎政策后，《女职工劳动保护特别规定》的98天产假基础上，各地鼓励政策：			
	广东		80天的奖励假，产假长达178天，在规定假期内照发工资，不影响福利待遇和全勤评奖。
	北京		女职工经所在机关、企业事业单位、社会团体和其他组织同意，可再增加假期1至3个月。
	吉林		除158天假期外，女职工经本人申请，单位同意，可延长产假至1年。
	重庆		除128天假期外，女职工经本人申请、单位批准，产假期满后连续休假至子女1周岁为止。
	天津		对符合二孩政策的职工增加30天生育津贴
	湖北宜昌		按照“限额内报销”办法“对合法生育第二个及以上孩子的对象，以县市区为单位，落实住院分娩基本生育免费服务，城区按每例2500元标准，并适时调整”。

湖北仙桃

全面实施基本生育免费服务,对符合政策家庭,生育二孩可获 1200 元补助。

资料来源:各计委网站,浙商证券研究所

□ 投资建议:政策刺激下,将利好母婴相关标的,我们继续看好华东区母婴连锁零售龙头爱婴室。

行业层面: 母婴行业万亿规模正待开发。母婴连锁渠道模式优势明显。根据儿童产业研究中心的数据,预计 2018 年中国母婴行业产品市场规模将达到 3 万亿元,未来 10 年将保持 15%以上的高增长,母婴服务市场 2020 年将达 1.7 万亿,年均复合增速 17.3%。受益于居民可支配收入的增加、人们消费理念的逐步改善及二胎红利政策红利的持续释放,母婴行业市场规模不断扩大。相对于其他渠道,母婴连锁渠道优势明显: 1) 产品具有安全性。2) 服务具有专业性。一方面专业的推荐可以拉动店内销售,另一方面专业的服务可以延长到店时间。3) 交易的便利性与更好的体验。

公司主要看点: 爱婴室定位中高端,目前是华东区母婴连锁龙头,为孕前至 6 岁婴幼儿家庭提供一站式母婴用品采购及孕婴童健康服务的专业连锁零售商”。

1) 产品品类齐全,用低毛利高频次消费标品引流(奶粉与电商价格几乎一致)线下母婴抚触服务、游乐项目延长到店时间,带动其他高毛利产品销售,高毛利自有产品占比三年内将达 20% (2017 年 7%)。

2) 公司坪效业内领先 (1.63 万/m²), 远超行业规模第一的孩子王 (0.75 万/m²)。

3) 渠道扩张进入加速期,募投项目启动未来三年将新增 130 家直营门店。新店投资一年即可回本,门店扩张对坪效影响较小,历史扩张过程中单店收入逐年增长。同时继续发展线上电商渠道辅助销售。

盈利预测: 预计公司 2018-2020 年收入增速 21.65%、15.21%、19.62%, 利润增速 24.68%、26.45%、25.21%, 对应 PE50.05、39.56、31.60 倍, 给予“增持”评级。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>