

儿童医疗消费升级的源泉是提高抚育质量

医药行业

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件:** “三孩”政策出台, 儿童相关医药消费或受人口政策影响。
- **“全面二孩”政策的促进作用非常短暂。** “全面二孩”政策于2016年开始实施, 我国育龄妇女二孩生育率在2017年达到一个小高峰, 随后便开始回落。2017年短暂的二孩高峰应当包含了多年以来积累的二孩生育愿望的一次性释放, 这样的生育高峰不可持续。整体来看, 放开二胎的政策效果有限。
- **育龄人口占比减少, 青年男女比不断攀升。** “计划生育”一代人数锐减导致当前育龄人口数量较低, 同时叠加老龄化, 生育适龄人口占比显著减少。同时, “计划生育”时期人为性别选择乱象严重, 导致了当下这代青年人口男女比不算攀升, 婚烟成本急剧提高。
- **青年人口断档, 家庭抚养压力急剧增大。** 一个典型独生子女“双职工”家庭要同时照料四个老人和自己的孩子。社会生活质量的提高也伴随着社会成本的提高, 高房价、高物价等都直接提高了生儿育女的成本。近年来, 青年人所要担负的老年人和少儿的社会抚养压力均不断上升, 全社会的抚养压力不断增大。
- **子女消费增量将更多来自于“质量”而非“数量”。** 消费升级代表着生活质量的提高, 而不是数量上的简单积累。近年来, 我国竞争压力逼迫家长对子女投入更多的资源, 无论是教育还是身体素质的投入, 都存在消费升级的趋势。倘若一味的增加子女数量, 家庭收入将更多地被必需消费所占据, 留给可选消费的空间反而会萎缩, 子女消费甚至可能降级。在家庭收入有限的情况下, 更少的子女才更有利于子女消费升级。
- **投资建议:** 继续看好抚育质量提升带来的儿童相关医药消费升级的机遇。儿童和青少年相关的药物、保健品、眼科、牙科等器械将持续受益于中国家庭加大子女投入。同时, 应当关注“三孩”政策配套措施是否会限制包括子女医疗等方面的消费。虽然儿童和青少年相关的保健品和大部分眼科、牙科器械不属于医保项目, 但未来仍有可能在降低子女抚育成本的大目标下受限。
- **风险提示:** 儿童医疗消费被控费的风险; 子女数量增多抑制抚育质量的风险; 高估值赛道杀估值的风险等

分析师

孟令伟

☎: 010-80927652

✉: menglingwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070001

刘晖

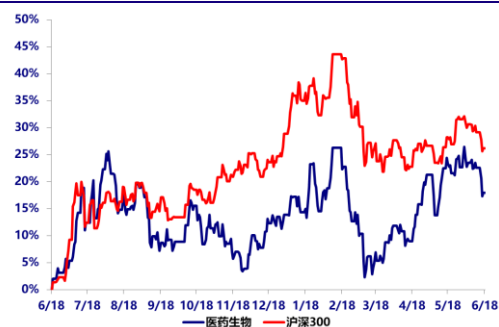
☎: 010-80927655

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

行业数据

2021.06.17



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

目 录

一、事件.....	2
二、人口增量料有限，儿童医药消费升级更依赖抚育质量.....	2
（一）“二孩”政策经验表明政策促生育效果短暂.....	2
（二）人口结构问题加剧，生育困难重重.....	2
（三）适龄人口青黄不接，抚育成本急剧上升.....	3
（四）“质量”而非“数量”，才是子女消费增量的主要来源.....	4
三、投资建议.....	4
四、风险提示.....	4

一、事件

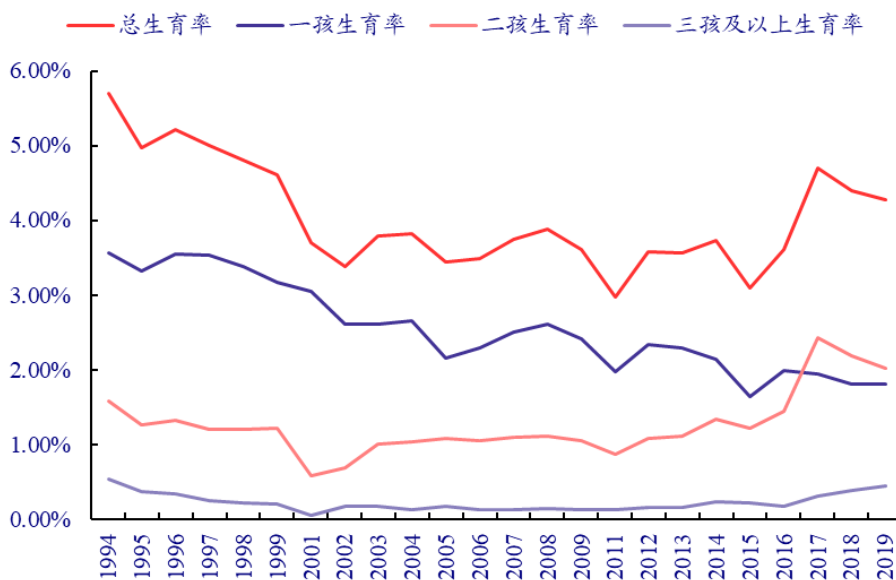
“三孩”政策出台，儿童相关医药消费或受人口政策影响。

二、人口增量料有限，儿童医药消费升级更依赖抚育质量

（一）“二孩”政策经验表明政策促生育效果短暂

“全面二孩”政策的促进作用非常短暂。“全面二孩”政策于2016年开始实施，考虑到怀孕期间的滞后，我国育龄妇女二孩生育率在2017年达到一个小高峰，随后便开始回落。2017年短暂的二孩高峰应当包含了多年以来积累的二孩生育愿望，属于生育愿望“堰塞湖”疏导带来的一次性高峰，这样的生育高峰不可持续。整体来看，放开二胎的政策效果有限。

图 1：中国育龄妇女生育率抽样统计

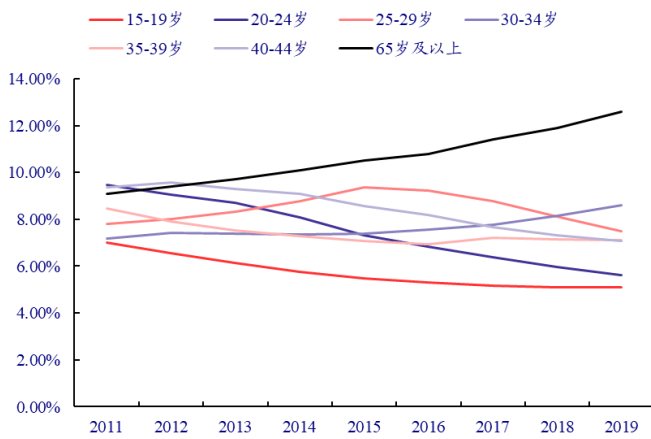


资料来源：统计局，中国银河证券研究院

（二）人口结构问题加剧，生育困难重重

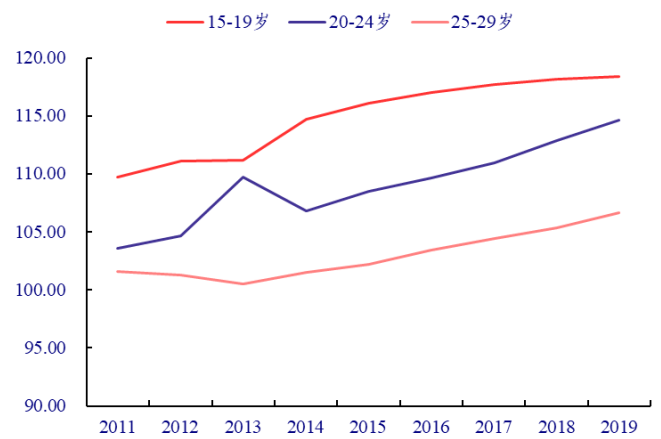
育龄人口占比减少，青年男女比不断攀升。当前适龄人口主要由“计划生育”时期出生的婴儿构成。由于过去计划生育限制了出生人数，随着时间推移，该部分成长起来的育龄人口占比缓慢下降。与此同时，由于生活条件改善导致人均寿命延长，中国社会老龄化程度加剧。生育适龄人口占比减少直接导致了社会生育基数的下降。同时，由于过去计划生育时期按性别打胎现象严重，出生男性严重多于女性，导致了当下青年年龄段的人口男女比不算攀升，婚姻成本急剧提高。根据统计局抽样统计，15-29岁区间男女比迅速提高，体现了当年计划生育时期人为性别选择带来的恶果。

图 2: 各年龄段人口占比抽样统计



资料来源: 统计局, 中国银河证券研究院

图 3: 适婚人口男女比抽样统计 (女=100)



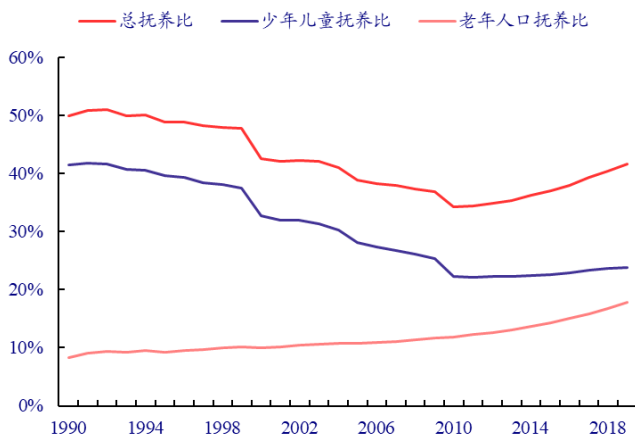
资料来源: 统计局, 中国银河证券研究院

(三) 适龄人口青黄不接, 抚育成本急剧上升

计划生育导致青年人口断档, 家庭抚养压力急剧增大。当下青年人口主要出生于计划生育时期, 独生子女占比很大。独生子女首先就要面临两个老人的养老问题, 所以一般的独生子女必须工作。除了少数豪门婚嫁案例, 家境一般的独生子女成家都是典型的“双职工”家庭, 工作占据大量时间, 没有精力养育更多的孩子。社会生活质量的提高也伴随着社会成本的提高, 高房价、高物价等都直接提高了生儿育女的成本。近年来, 青年人所要担负的老年人和少儿的社会抚养压力均不断上升, 全社会的抚养压力不断增大。

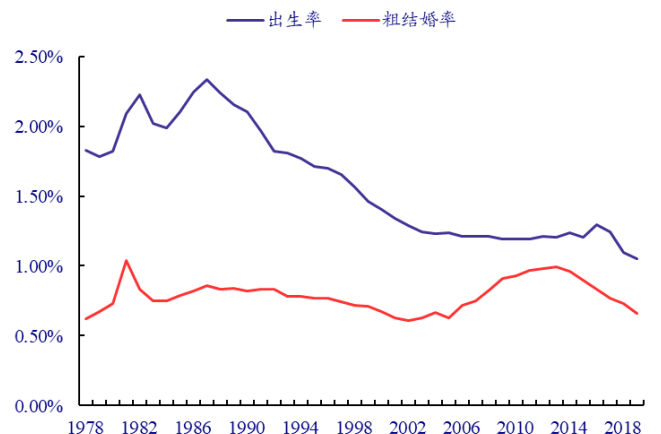
当社会经济水平发展到一定程度后, 社会人口结构必然会朝着出生率和死亡率“双低”发展。低生育率本来也是全球发展大趋势, 现在的发达国家基本都面临老龄化的问题, 其他发展中国家生育率也不断降低。虽然中国的计划生育政策加速了这一进程, 但放开生育依旧很难逆转出生率降低的大趋势。

图 4: 中国抚养比



资料来源: 统计局, 中国银河证券研究院

图 5: 中国生育率和粗结婚率



资料来源: 统计局, 民政部, 中国银河证券研究院

保证质量必定会牺牲数量。中国家庭养育观念已经从“重数量”向“重质量”转变，向单个孩子投入资源远多于以往。尤其是在中国人口总量仍然庞大，在经济“L型”减速的大趋势下，就业竞争日趋剧烈，“双职工”家庭家长不仅要保护自己岗位，还要投入海量教育资源确保下一代能有竞争优势，从学区房到补习班都是过去难以想象的投入。高昂的家庭成本直接导致了当代青年的低结婚率和低生育率。

（四）“质量”而非“数量”，才是子女消费增量的主要来源

我国子女相关消费增量将更多来自于“质量”而非“数量”。消费升级代表着生活质量的提高，而不是数量上的简单积累。近年来，我国竞争压力逼迫家长对子女投入更多的资源，无论是教育还是身体素质的投入，都存在消费升级的趋势。随着国家教育系统更加注重体测，越来越多的家长开始大力投入子女身体健康相关领域，例如儿童用药、儿童保健品、青少年健康器械消费等。这些可选消费的空间本就立足于子女数量少的现实，倘若一味的增加子女数量，家庭收入将更多地被必需消费所占据，留给可选消费的空间反而会萎缩，子女消费甚至可能降级。在家庭收入有限的情况下，更少的子女才更有利于子女消费升级。除非社会生产力快速发展，或者收入分配制度改革能够让普通家庭可支配收入大幅提升，一味地追求子女数量并不会带来子女消费的明显增量。

三、投资建议

继续看好抚育质量提升带来的儿童相关医药消费升级的机遇。儿童和青少年相关的药物、保健品、眼科、牙科等器械将持续受益于中国家庭加大子女投入。虽然“三孩”政策出台致力于增加人口数量，但是儿童相关医药消费升级的主要推动力仍来源于抚育质量的提升。最近，国家为了促进生育开始控制子女抚育成本，例如子女教育相关的课外辅导已经先行受到打击。应当关注“三孩”政策配套措施是否会限制包括子女医疗等方面的消费。虽然儿童和青少年相关的保健品和大部分眼科、牙科器械不属于医保项目，但未来仍有可能在降低子女抚育成本的大目标下受限。

四、风险提示

儿童医疗消费被控费的风险；子女数量增多抑制抚育质量的风险；高估值赛道杀估值的风险等

插图目录

图 1: 中国育龄妇女生育率抽样统计	2
图 2: 各年龄段人口占比抽样统计	3
图 3: 适婚人口男女比抽样统计 (女=100)	3
图 4: 中国抚养比	3
图 5: 中国生育率和粗结婚率	3

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孟令伟：北京大学生物医药专业博士。专业能力突出，博士期间从事创新药研发工作，深度参与创新药临床前研究与临床申报，熟悉创新药研发与创新服务产业链，对医药行业景气度及产业链变化理解深入。2018年加入中国银河证券。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn