

福座母婴（835167）：小而美，深耕山东母婴护理市场

2017年5月25日

【公司简介】

山东福座母婴护理股份有限公司（以下简称“福座母婴”）于2010年成立。公司主营业务为母婴健康护理服务，包括为产妇提供产后护理、产后营养、产后康复以及为新生儿提供健康护理、早早教等一系列服务，属于母婴护理行业。公司是山东省成立最早的专业母婴护理企业之一，目前拥有两家直营月子会所，分别为山大南路店和奥体店，均位于济南市。

公司于2015年12月29号在新三板挂牌，协议转让方式交易。截至2017年5月25日，公司总股本为1700万股，其中流通股本1000万股，均在新三板交易。

图表 1：福座母婴主要产品

类型	项目	服务内容
产后妈妈专护系列服务	产后护理	专家评估与护理 专业护士24小时照顾护理 心理专家疏导
	产后营养	依据产后月子三阶段理念设计月子餐食谱，保障月子期间产妇营养均衡
	产后康复	产后头部理疗 产后面部护理 产后肩颈调理 乳房保健等
婴儿健康护理系列服务	健康护理	新生儿正常喂养指导及护理 新生儿良好睡眠指导及护理等
	早早教	为产妇提供育儿理论指导，帮助产妇在离开会所后，能够更好的帮助宝宝成长

资料来源：福座母婴公转书

【公司亮点】

二胎政策利好母婴护理行业发展：近几年，我国的人口出生率保持 12‰左右。2015 年，十八届五中全会决定全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策。随着 80、90 婚育高峰期的到来以及全面二胎政策的实施，根据中国产业信息网的预测，未来较长一段时间内我国年新生人口将维持在 1600 万以上。因此，全面放开二胎将有助于母婴护理行业规模的快速增长。

深耕山东市场，先发竞争优势：山东省内母婴护理行业发展相对较为缓慢，除福座母婴外，稍具规模的母婴护理企业逐渐成立开始于 2014 年，且大多数集中于省会济南市。公司区域内的主要竞争对手济南禧月汇国际月子会所、悦家·美丽妈妈月子会所、济南金月汇精致月子会所、济南圣玛利亚妇产医院产后健康管理月子会所，成立时间都在 2013 年底至 2014 年底之间。福座母婴的第一家门店早在 2010 年已经成立，为最早在山东母婴护理行业拓展市场的企业之一，具有良好的市场口碑和品牌影响力。

小而美，营收规模不大但盈利能力较强：目前，母婴护理行业仍处于初期发展阶段，大部分具有一定规模的企业仍处于亏损状态，如新三板月子中心第一股——喜之家，2014-2016 年连续三年亏损。福座母婴于 2015 年实现盈利，净利润为 220.27 万元，且公司 2014-2016 年毛利率分别为 27.56%、56.87%和 34.85%。因此，虽然公司的收入规模并未高于新三板的其他同行企业，但是盈利能力较强。

【机构持股】

截至 2017 年 5 月 25 日，福座母婴的股东全部为自然人股东，无机构持股。

【主板相关概念股】

金发拉比 (002762)：国内第一家登陆 A 股的母婴用品企业，专注于 0-3 岁的婴幼儿消费品的研发、生产和销售，深耕婴幼儿“穿”、“用”两类中高端婴幼儿消费品，主要产品有婴幼儿服饰棉品、日用品以及孕产妇用品等系列产品。

育儿网 (8361.HK)：育儿网是为准备怀孕、怀孕以及 0-6 岁的婴幼儿父母提供最权威最全面最实用的孕育、喂养、发育、早教等全方面育儿知识的育儿行业类网站，其内容结构一般为育儿知识、育儿广场、育儿问答、育儿生活、育儿资源等，主要提供从准备怀孕到出生，从幼儿到学前的儿童护理和教育信息服务。

【财务数据透视】

与其他行业不同，母婴护理行业多为一次性消费，且单次客单价较高（1-12万元不等），公司的收入来源全部为为母婴服务业务。2016 年公司营业收入为 1618.45 万元，同比增长 7.99%；净利润为-295.41 万元，同比下降-134.11%，公司利润水平下滑较多主要是由于新开门店导致成本上升，并且新门店销售规模不达预期所造成；经营活动产生的现金流净额为-282.87 万元。

【点评】

福座母婴作为山东省母婴护理行业的领先者，虽然门店数量不多，收入规模不大，但公司于 2015 年实现盈利，盈利能力强于业内大多数企业，具有小而美的特点。即便如此，公司在经营业绩稳定性存在着一定的风险：（1）收入来源单一。从收入地区来看，目前公司收入全部来源于济南市场。不论是从人口总数，还是人均可支配收入来看，济南都未进入全国前列，因此济南市的母婴护理市场容量相对较小。母婴护理行业具有区域化销售的特征，若公司的收入单一依靠济南市场，对未来的经营业绩有可能带来压力。（2）盈利能力不稳定。2014-2016 年公司的毛利率波动较大，并且净利润自 2015 年盈利后，于 2016 年再度亏损，公司经营业绩波动较大。（3）市场拓展能力不强。公司在济南拓展的新门店付出了较大的成本，但销售效果不如预期，同时也未能按照预期开设公司的第三家门店。综上，公司未来的经营业绩存在较大的不确定性。

另一方面，虽然公司的第一家门店于 2010 年开始运营，但公司目前仍未通过母婴护理机构的国家标准认证，而山东省内目前已有另一家月子中心——山东诺贝丽姿产后护理服务有限公司获得该认证。虽然公司运营时间较长，在山东市场具有一定的影响力。但由于未取得国家标准认证，可能使公司在未来母婴护理行业的竞争中面临一定的劣势。

经过六年多的积累，福座母婴在山东母婴护理市场形成了一定的竞争力。未来，在“全面二胎”政策的刺激下，公司将持续深耕山东市场，针对母婴护理服务市场进行细分，以月子中心的专业性服务为根基，进一步发展入宅式月子护理服务，并拓展 0-3 岁婴幼儿保育服务，持续提升自己的品牌影响力和行业竞争力。

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。