



## 休闲服务

优于大市（维持）

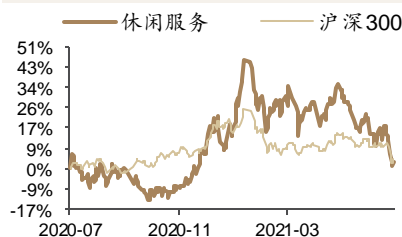
证券分析师

郑澄怀

资格编号：S0120521050001

邮箱：dengch@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

# 月子中心-行业深度：母婴蓝海 东风至，渗透红利正当时

投资要点：

- **导语：**本篇报告通过阐述月子中心商业模式+对标成熟市场+提升生育率等多重政策方向，论证中国大陆的月子中心市场仍有较大发展空间；并分析行业竞争格局+各阶段参与者对比分析，给出适合一二级市场的月子中心标的投资建议。
- **月子中心相比传统居家坐月子更科学，为女性产后提供心理和生理的更好恢复，高质量生活下或有望成为更多家庭的刚需。**传统居家坐月子对产妇的心理和生理有诸多不科学和不到位地方（e.g. 婆媳对产后保养、过量滋补等观点不一），而月子中心以科学的餐食搭配、专业的产后修复、细致的心理疏导等为产妇提供更科学的月子服务。未来在女性意识觉醒下，科学的产后服务或有望在中长期成为刚性需求。
- **月子中心分三类业态：独栋式、依托酒店或公寓式、医院附属；直营模式更有利于品牌形象和质量把控。**1) 不同模式：独栋式业态多为直营（约占全国月子中心数量的35%），特点为前期投入大，易于形成品牌效应。公寓及酒店式常为加盟（数量约占40%），属于轻资产模式，服务质量控制是发展关键，但管理&品牌强的月子中心用该模式可实现快速扩张。医院附属式多为直营（数量约占25%），在获客及医疗保障方面具有优势，但前期投入较大。2) 加盟 or 直营：直营模式的公司更易对门店运营和服务进行把控，有利于树立品牌形象，保证长期发展；加盟模式则适合更快速三四线下沉。
- **对标中国台湾月子中心60%+渗透率，中国大陆市场目前4-8%的渗透率仍处发展早期。**1) 月子中心在我国台湾多年持续发展，得益于家庭少子化、照护专业化、家庭小型化等多个社会因素驱动，且中国台湾市场经历20年的市场发展，月子中心行业基本进入相对成熟状态，行业渗透率达到60%以上。2) 中国大陆市场来看，一线城市渗透率7%-8%，新一线城市渗透率4%-5%，行业渗透率仍处相对较低水平。未来在相似的社会驱动因素+相似月子习俗的背景下，中国大陆市场或有望延续我国台湾的市场发展路径，向更多家庭普及的红利期。
- **驱动中国大陆月子中心市场三要素：渗透率>>行业平均客单价>新生儿人数，渗透率提升为发展的最核心驱动力。**在新生儿人数、渗透率、行业平均客单价三个驱动因素中，渗透率提升是现阶段的核心驱动，行业尚处于消费者教育阶段的蓝海市场，具有供给创造需求的属性。新生儿人数持续下滑，未来我国大陆人口政策有望形成支撑。在行业平均客单价方面，大陆市场相比于中国台湾市场价格带更广，主流消费价格带类似，高价格带远高于中国台湾，行业平均客单价提升成为长期驱动之一。
- **政策支持：**中国大陆的月子中心市场在2013年起受到政策在监管和准入的重视，2016年开始受到各地政府鼓励政策的积极配合，进而催化行业加速发展。2013年，由国务院最先提出要规范发展母婴照料服务。2015年，国家标准委对母婴生活护理服务内容及质量要求提出统一规定。2016-2017年间，监管对于服务细则进行详细规范，并建立国家标准；上海、海南等多地政府推出鼓励政策及质量规范；行业监管逐步走向成熟，品牌龙头有望加速发展。
- **市场规模测算：**预计大陆月子中心市场从2020年的190亿元，可增至2025年达455亿元，CAGR测算为19.1%。2020年行业市场规模约为190亿元，中国大陆市场2021年渗透率约为5.4%，我们预计到2025和2030年渗透率可增至9.7%和21%。2021年行业平均客单价约为3.9万元，预计到2025和2030年分别提升至4.7和5.5万元。新生儿数量预计在政策支撑下2025年可以维持1000万人，保守估计至2030年下滑到900万人。经测算，行业市场规模2025年可至455亿元，2030年可达1038亿元，行业或有望维持近十年的双位数增长。预计2020-



2025 年行业第一阶段复合增速 19.1%，2025-2030 年，行业第二阶段复合增速 17.9%

- **竞争格局分析：行业整体格局分散，进入壁垒不高，但想做得好且实现连锁化，对经营壁垒要求高。**目前大陆地区行业格局较为分散，CR5 为 11.3%。市占率第一名爱帝宫为 4.3%。注册月子中心公司已超过 4000 家，整体表现为进入壁垒不高。但高价格带因其较高的资本开支具有一定的壁垒。行业具有强运营、高费用、高折旧摊销等属性，对于单家月子中心想实现较好盈利的门槛较高。
- **短中长期行业发展趋势及龙头不同竞争要素推演，看哪类企业有望实现胜出。**1) 短期内：月子中心公司若在资本加持下实现异地快速扩张，可以迅速建立品牌势能；期间，企业应以快速扩张为核心，抢占高线级高价格带的市场。2) 中期内：行业竞争或一定程度加剧，企业以口碑的积累叠加高效的管理可以维持品牌美誉度，拉低获客成本，锁定高端价格带，并打造高效细致的管理体系。3) 长期维度上：我们认为月子中心的企业应坚定高端化路线，以提供高附加值的增值服务为增长核心。中长期奠定下来的品牌美誉度有望为企业带来向上下游的议价权，并扩大增值服务范围，实现行业平均客单价长期提升（可更从容应对工资&通货膨胀压力），并形成品牌忠诚度壁垒，行稳致远。
- **投资建议：强运营能力以及异地扩张的头部公司现阶段值得重点关注。**1) 二级市场中，重点推荐龙头爱帝宫，公司有望开启轻资产扩张新周期。2) 一级市场：大量资本自 2016 年起进入月子中心一级市场，建议关注得到腾讯等投资、处于快速扩张周期的圣贝拉。
- **风险提示：安全事故风险；行业竞争加剧风险；低生育水平风险；消费者培育不及预期风险等。**

#### 行业相关股票

股票 代码	股票 名称	EPS			PE			投资评级	
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	上期	本期
0286.HK	爱帝宫	-0.10	0.03	0.05	-4.92	39.18	24.45	-	-

资料来源：wind，德邦研究所

注：上述标的的盈利预测均为 wind 最新一致预期，PE 使用 2021 年 7 月 30 日收盘价计算

## 内容目录

1. 月子中心行业概览，产妇增值服务为潜在刚性需求 .....	5
1.1. 月子中心相比传统居家坐月子可获得更科学的服务 .....	5
1.2. 月子中心已演绎出三种业态，各有千秋 .....	6
2. 成熟市场经验，以中国台湾为例 .....	8
2.1. 中国台湾市场发展复盘：市场监管逐渐完善，行业标准化程度提高 .....	8
2.2. 需求端：产后护理机构面向不同收入阶层，月子中心理念深入人心 .....	10
2.3. 供给端：人口密集地区将成为月子中心发展温床 .....	11
3. 大陆月子中心市场尚处蓝海，稳定发展可期 .....	12
3.1. 月子中心行业空间广阔，预计五年内接近翻倍 .....	12
3.1.1. 月子中心渗透率提升为行业增长强驱动 .....	13
3.1.2. 行业平均客单价提升为有效驱动之一 .....	14
3.1.3. 政策利好，备孕女性人数或可提升 .....	15
3.1.4. 规范框架持续落地，设立监管和准入门槛 .....	16
3.1.5. 大陆地区月子中心市场规模有望维持近十年双位数增长 .....	17
3.2. 行业整体格局分散，高端格局清晰 .....	18
3.2.1. 盈利门槛成为行业经营核心壁垒 .....	18
3.2.2. 参与者竞争优势分析，品牌构建贯穿始终，短期看异地扩张 .....	19
3.2.3. 市场参与者对比，直营模式公司发展更为稳健 .....	20
4. 相关标的 .....	22
5. 风险提示 .....	23

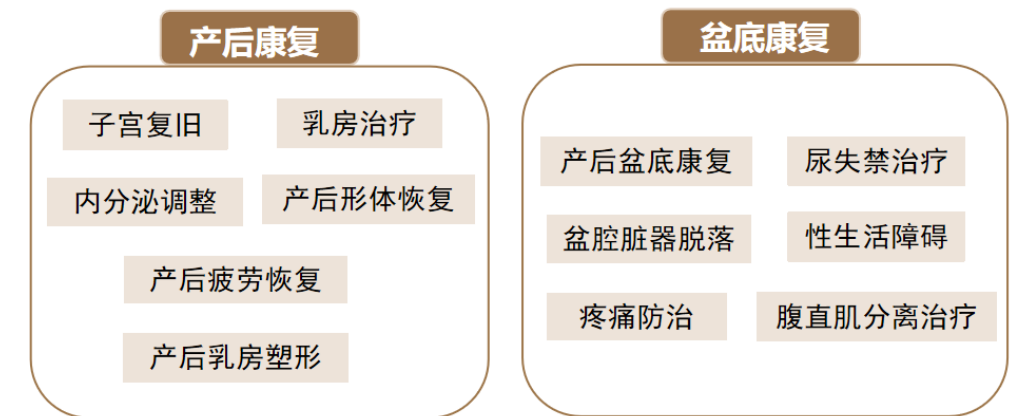
## 图表目录

图 1: 产妇生理问题需专业指导 .....	5
图 2: 月子中心可提供多元化服务.....	6
图 3: 中国台湾已注册月子中心数量 (家) .....	8
图 4: 产后护理中心能够解决产后多方面诉求 .....	9
图 5: 中国台湾历年产后护理市场渗透率 (人, 人, %) .....	10
图 6: 中国台湾人口分布热力图 .....	11
图 7: 中国台湾产后护理之家主要分布城市 .....	11
图 8: 中国大陆月子中心行业发展历程.....	12
图 9: 中国大陆月子中心市场规模及增速 (亿元, %) .....	12
图 10: 行业利润总额及增速 (亿元, %) .....	12
图 11: 月子中心行业渗透率 .....	13
图 12: 2016-2019 年间月子中心百度搜索指数.....	13
图 13: 中国大陆的月子中心数量 (家) .....	13
图 14: 中国大陆的月子中心区域分布.....	13
图 15: 月子套餐的价格带分布对比 (元人民币) .....	14
图 16: 2019 年 6 月中国大陆热门月子中心平均价格 (元) .....	15
图 17: 2019 年月子中心顾客月收入区间.....	15
图 18: 大陆各地区月平均工资 (元) .....	15
图 19: 备孕女性结构.....	16
图 20: 新生儿人数及出生率 (万人, ‰) .....	16
图 21: 行业头部公司市占率.....	18
图 22: 2019 年中国月子中心机构品牌排行榜 top10.....	20
表 1: 传统坐月子方法与现代科学坐月子方法的比较 .....	6
表 2: 月子中心多种业态优劣对比.....	7
表 3: 中国台湾月子中心行业相关法律法规规章逐步完善 .....	9
表 4: 产后护理之家评级标准 .....	10
表 5: 台北市产后护理之家收费基准 .....	11
表 6: 政策引导月子中心行业健康发展 .....	17
表 7: 大陆月子中心市场规模测算 (万人, 元) .....	18
表 8: 中国大陆部分月子中心对比.....	21
表 9: 其他公司融资情况 .....	22

## 1. 月子中心行业概览，产妇增值服务为潜在刚性需求

产后生理、心理及家庭矛盾的压力下，高频且专业的产后服务需求应运而生。产妇生育后，一般需度过 6-8 周的产褥期，该阶段产妇在生理上会经历一系列变化，如 2-3 周甚至 2 个月的恶露排出期，产后耻骨联合分离、尾骨损伤、盆底肌松弛等等因素，女性生理及心理上带来较大压力。此外，部分家庭因老人照顾，隔代观念不同等因素，易产生家庭矛盾，给产妇心理状态造成压力。因此，产后高频且专业的指导和服务需求应运而生。

图 1：产妇生理问题需专业指导



资料来源：艾媒咨询，德邦研究所

### 1.1. 月子中心相比传统居家坐月子可获得更科学的服务

传统坐月子及月嫂服务等模式均存在短板，月子中心渐成趋势。国内坐月子的传统习俗观念深厚，据艾媒咨询数据，目前国内产妇 83.5% 选择家庭长辈照顾的方式坐月子，但由于多数家庭专业知识受限，全国各地坐月子要求存在差异，部分规定甚至相悖，导致坐月子习俗包含卫生、饮食及产后修复等方面的误导。因此消费升级背景下，部分家境殷实的产妇逐渐选择聘请月嫂的方式，来解决传统模式下，专业不足及家庭矛盾上的弊端。然而，聘请月嫂多通过熟人介绍、试访或查执业证等方式进行选择。决策主观、低效，且试错成本高。同时，产后护理内容繁琐，单个月嫂服务能力可能存在不足，更为专业的月子中心模式渐成趋势。月子中心模式下，产妇往往在分娩后 3-7 天便可出院，转入月子中心。大部分顾客在月子中心的服务周期为 26-40 天，部分月子中心同样可以提供产前及产后住院阶段的陪护服务。在女性意识崛起的时代下，新产妇对于健康、美丽具有强烈诉求。我们认为，在适当消费者培育后，接受科学且规范的月子康复服务，将在中长期成为刚性需求，抗周期属性将逐步显现。



表 1：传统坐月子方法与现代科学坐月子方法的比较

对比项目	传统方法	现代科学
饮食	千年的传统传承必定有其道理，但代代相传，难免有误，或者秉承传统坐月子的饮食精华，跟不上科学的发展。传统的月子饮食主要以填鸭式的猛吃猛补营养需要，量身定制科学专业的月子营养餐和系统饮食，不增加产妇的身体负担，健康地恢复。	以现代营养学理念为基础，根据产妇和婴儿的
妈妈的护理	传统坐月子的规矩禁忌众多：卧床、怕风、怕水又怕光、忌生冷等；万般小心，却不讲究现代医院专业护理，造成产妇生理和心理的不适。	学习权威的母婴健康指导，根据产妇具体情况，适当运动、适当洗浴、适当沐浴和煦的阳光，让月子变得舒适，让产妇享受坐月子。
产后修复	除了食疗和少量运动，产后康复的知识基本空白。	通过母婴权威专家指导，先进科学仪器或手法有针对性地进行产后盆底肌肉功能恢复、阴道紧缩、乳房形状保护、淡化妊娠纹、产褥期保健操等产后修复。
婴儿护理	婴儿哭闹不知是何因。	专家指点迷津，每日细心护理，科学补钙补铁，解决小儿黄疸问题。安全游泳长智力，每日给予爱抚触摸，舒畅小儿神经元，婴儿健康又聪明。
婴儿喂养	只知道让婴儿吃饱，不知道喂养有科学，营养成分不讲究，进食坚持母乳喂养，缺啥补啥要到位，养成按时进食好习惯，打好婴儿的成长基础。	
婴儿早教	普遍缺乏早教意识。	婴儿每日早早教，专业人士指导，听力训练陶冶情操，感知训练启智力，让婴儿变聪明。
居住环境	家庭环境比较熟悉舒适，但人文沟通交流空间受限制，易多思和忧郁。	专业月子机构，享受休闲度假村的舒适设施，多参加相关母婴健康知识讲座，与其他妈妈相互交流做母亲的心得和育儿经验，远离抑郁和压力。
家庭关系	由于缺乏产前、产后的科学知识学习，未能形成坐月子的共识。极容易出现传统观念与现代意识的冲突，上代人与现代人观念易产生差异，夫妻间意见不统一的情况，易造成家庭矛盾。	全家一同学习专业育婴知识，了解先进的医学科学，结合传统的精华理念。让新老两代人的观念达成共识，化解夫妻意见，营造和谐幸福家庭。

资料来源：爱帝宫官网，公开资料整理，德邦研究所

相比传统坐月子及月嫂服务，月子中心优势明显。具体来看，（1）专业性优势显著。月子中心通常聘请众多领域的专业性人才，分工明确，体系健全，多数服务可做到标准化，具有准确的监管执行。（2）相比月嫂推荐模式，更易建立信任，决策高效。月子中心有品牌、规模、专业性的背书，品牌服务历史及行业口碑有据可查，信息成本更低。（3）服务多元体验佳。月子中心可为一位产妇及婴儿配备多位护士、营养师、瑜伽师等专业人员，提供餐食、产后修复类、婴儿护理类、住房、安保、心理疏导等全面细致的服务。月子中心相比月嫂服务更加多元，体验更优。

图 2：月子中心可提供多元化服务



资料来源：艾媒咨询，德邦研究所

## 1.2. 月子中心已演绎出三种业态，各有千秋

月子中心主要为独栋式、依托公寓或酒店式、医院附属式三种业态。独栋别墅式选择整栋建筑或别墅为经营场所，偏向重资产，走高端品牌路线，私密性较好。依托公寓及酒店式偏向轻资产，公寓或酒店中几层作为营业场所，有利于快速扩张。医院附属式月子中心通常为妇幼医院的附属机构或关联公司，通常距离

医院近，有利于顾客快速获得医疗帮助。公立医院受到场地、时间、人员的限制无法大规模提供儿童、产妇保健活动，因此多数月子中心具有民营资本参与、独立主体运营的属性。目前全行业门店数量中，公寓及酒店式占比约 40%，独栋别墅式约 35%，医院附属式约 25%。此外，根据商业模式不同，月子中心可分为加盟模式和直营模式。直营模式月子中心通常为医院附属式和独栋别墅式，在经营、投资和管理方面由总公司掌控，统一管理分店，有利于保持良好的品牌形象。加盟模式月子中心通常为公寓及酒店式，加盟商利用品牌商的品牌进行商业活动，品牌商收取加盟金后向加盟商提供总部的形象、品牌、培训和管理等支持，这种模式有利于品牌商快速积累资金，用较少的成本快速扩大公司规模，提高品牌影响力。

表 2：月子中心多种业态优劣对比

商业模式	公寓及酒店式	医院附属式	独栋别墅式
优势	轻资产模式，租用酒店的楼面，不是可以按照会所自身品牌定位进行设计 联营：前期投资的资金少，筹备时间装修，而且离妇产医院门诊较近，医生 较短，运营过程中保洁、清洁、餐饮护理人员甚至可共享，出现相关状况可 制作管理可委托酒店实施	易于形成品牌效应，便于人员管理， 独栋物业确保了产妇和新生儿的私密 和舒适	
劣势	酒店人员混杂，装修不能完全满足妈 妈群体居家专业化标准，如地毯清 洁、通风采光、消毒卫生、隔离等问 题等	前期装修投入大，成本回收周期长， 投资风险高	前期投入较大，月子会所经营利润率 取决于商业模式的创新，成本回收周 期往往较长
商业模式	常为加盟模式	常为直营模式	常为直营模式

资料来源：艾媒咨询、德邦研究所

**行业重服务，低盈利，经营壁垒高，先发优势和规模优势重要性凸显。**基于以上行业需求及服务模式分析，月子中心本质为重服务的业态，目标客群为收入水平较高的中产阶级以上群体，行业消费特征表现为高客单、低频次。行业供给端表现为重人力、重资产，人员、成本、折旧摊销、房租等形成高杠杆，高固定成本开支提高行业盈利门槛。经营层面，行业服务琐碎、细分多，对众多细分服务均建立起标准化体系难度大，抬高行业经营壁垒。整体业态在财务方面表现为高单价、高成本、高费用，盈利水平相对有限。因此，行业整体经营壁垒高，先发优势和累积优势显得尤为重要。能率先布局扩张份额，形成一定口碑和规模的企业，有望充分受益于行业蓝海扩容红利，持续强化壁垒。

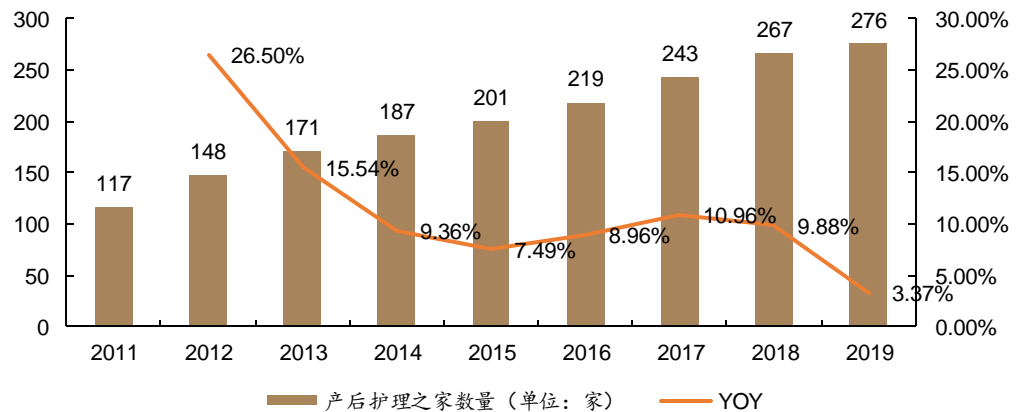
**行业经营及财务特征下，口碑先行成为经营的要点。**行业目前渗透率较低，尚处于蓝海市场，全国范围内并未出现少数品牌能占据消费者心智的情况。而另一方面，选择月子中心切换成本极高，因此消费者在选择月子中心前的市场口碑调查尤其重要。因此，良好口碑贡献规模效应，可有效降低获客成本，缩短新进市场的爬坡期，有助于品牌异地扩张。全国化布局也将反哺品牌力，形成棘轮效应，因此口碑先行成为经营要点。

## 2. 成熟市场经验，以中国台湾为例

### 2.1. 中国台湾市场发展复盘：市场监管逐渐完善，行业标准化程度提高

中国台湾市场月子中心发展成熟趋稳，规模以上月子中心达 276 家，市场规模超过 40 亿新台币。据中国台湾财政部的税收统计，统计月子中心与产后护理机构的营收状况，2018 年全年营收已经超过 40 亿元新台币（约合 9.26 亿元人民币），市场规模仍逐年上升。据艾媒咨询统计，2020 年中国台湾广义产后护理机构已达 956 家，中国台湾月子中心行业已发展相对成熟。

图 3：中国台湾已注册月子中心数量（家）



资料来源：中国台湾卫生福利部，德邦研究所

月子中心模式崛起的背后，是社会成熟后一系列宏观因素的映射。月子中心出现的因素除社会生产力上升、人民消费能力提高等因素外，还包括家庭少子化、专业照护出现、社会形态结构变化、心理健康关注度提高等诸多方面。

1) **少子化现象**：中国台湾 2020 年新生儿数量创历年新低，出生人口首度低于死亡人口，同年结婚对数也处于历史较低水平，将会直接影响 2021 年新生儿出生数，如无更强大的政策出台，人口负增长恐成常态化。但少子化也意味着愿意生孩子的家庭对于自己唯一的孩子会更加上心，愿意投入更多资源、经费在专业服务上，不仅孩子可以在初生阶段获得更加专业的照料，新妈妈们也能在获得悉心照料的同时学习专业养育知识，为未来打好基础。

2) **专业照护**：中国台湾月子中心行业在 30 年的发展过程中形成较为成熟的规范，要求产后护理之家的员工持有专业执照，能够应对多数出现的新生儿问题并针对母亲方提供合适的照料。

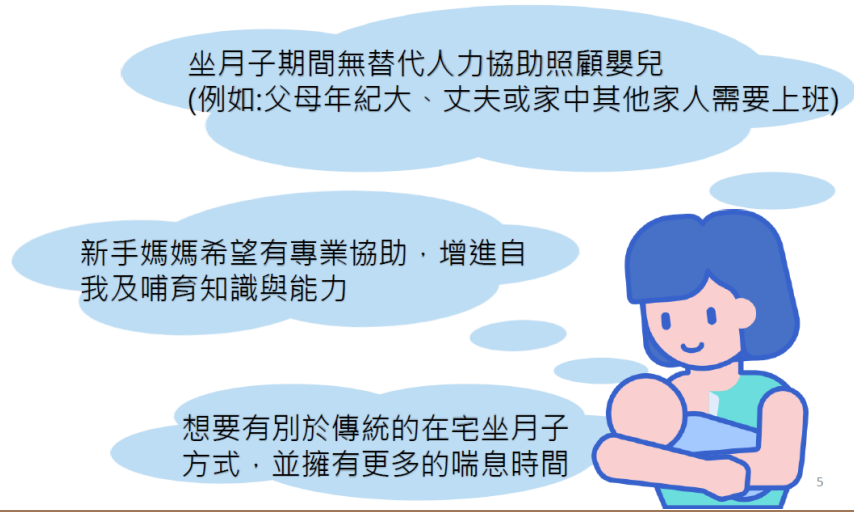
3) **社会形态结构变化**：相比于上世纪中国台湾的三世同堂大家庭模式，现在逐渐变为核心家庭模式，年轻人希望能够在家庭之外获得月子的照料，可以减少家庭间潜在矛盾，专业照护也可以让现代女性更快地返回职场。

4) **心理关注增加**：中国台湾忧郁症防治协会研究表明 3-8 成孕妇产后一个月内会出现“产后情绪低落”状况，随着人们对于心理健康的关注度变高，更多家庭希望能够通过专业疏导治疗减轻产后心理疾病的出现。



图 4：产后护理中心能够解决产后多方面诉求

## 甚麼樣的情況 媽媽可以選擇產後護理之家坐月子？



资料来源：中国台湾卫生福利部、德邦研究所

**行业发展与规范化同步提升，监管及行业规范护航行业成长壮大。**月子中心兴起于中国台湾地区，上世纪八十年代中国台湾经济得到了较为快速的发展，各类服务行业开始涌现。最早的月子中心出现于上世纪 90 年代初，早期的月子中心主要业务仅仅为孕妇和新生儿提供基础照看服务，基本不具备医疗护理方面的相关专业知识和资质。并且由于月子中心市场彼时尚处于空白阶段，新兴市场规范化程度低，没有主管机构提供政策规定层面的约束，市场较为混乱，容易出现医患纠纷。2001 年台北市卫生局出台《产后照顾机构辅导条例》，规定自 2001 年 7 月起，月子中心成立需向政府申请立案。中国台湾卫生署（现卫生福利部）宣布将月子中心行业纳入其管辖范围内，同时将月子中心更名为“产后护理之家”。现在中国台湾有产后护理之家和坐月子中心两种服务机构，产后护理之家提供基本照护以及产妇伤口护理、婴儿脐带护理、哺乳指导等专业服务，坐月子中心仅提供日常生活照顾服务，服务人员多为家政人员、保姆，不具有专业护理知识。随着经济水平的增长以及中国台湾人民消费观念改变，产后护理之家提供的专业护理服务能够让妈妈们更快恢复，其他附加服务也包括如减脂、调理等。预计中国大陆月子中心行业发展也将延续中国台湾的发展路径，通过建立行业标准，逐步规范供给端的运营，增加进入壁垒，行业份额有望向龙头企业集中。

表 3：中国台湾月子中心行业相关法律规章逐步完善

名称	主要内容	颁布时间
产后护理机构评鉴办理规划	产后护理机构评鉴首度实行，强化产后护理机构环境	2013
修正“护理机构分类设置标准第 8 条”	规定产后护理之家婴儿照顾人员每 5 床设置 1 名，照顾产妇应 15 床设置一名	2013
月子中心和产后护理机构课税不同	规定从事产妇、婴儿膳食住宿服务的月子中心和从事产妇、婴儿基本照护和伤口护理的产后护理机构征税机制不同	2014
修订“助产人员法”	规定助产人员可在产后护理机构执业	2016
公告“护理机构个人资料档案安全维护计划办法”草案	规定产后护理机构有责任负责保护拥有的个人资料信息	2017
公布“护理机构分类设置标准”修正草案及后续两次修订	对产后护理机构服务对象、服务内容等进行规定	2019, 2020, 2021

资料来源：法源法律网、德邦研究所

**规范化下医疗资质凸显，强背书高口碑形成，行业加速发展。**产后护理之家员工均为拥有资质证明的护士以及巡诊专家，能够为产妇和新生儿提供专业全面的看护服务。产后护理之家定期为入住的用户进行健康状况评估，为妈妈提供饮食、心理疏导、身体康复护理等服务，为婴儿提供抚触、智力开发等服务。卫生部依据护理人员法、护理机构设置标准等规章制度对产后护理之家实行监督管制，并为新开设的机构提供业务层面的咨询指导。2013年起，卫生部每年组织专家实地走访各地产后护理之家并对其进行评级，并将评级结果面向社会进行公布，推动了行业的透明化、规范化进程。

表 4：产后护理之家评级标准

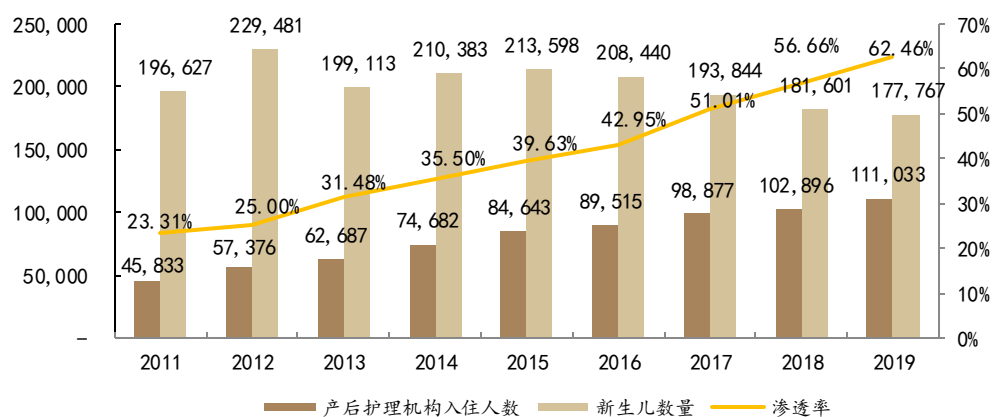
评级项目	评级内容	分数占比
行政组织与经营管理	行政制度、人员配置、工作人员权益、教育培训及其他相关事项	36%
专业服务与生活照顾	专业照护、生活照顾与母乳喂养及其他相关事项	34%
环境设施与安全维护	环境安全及卫生防护、安全维护及其他相关事项	18%
权益保障	签订契约、收费标准、消费者满意度调查及其他相关事项	8%
改进创新	根据前次评级结果比较档次事项改善情况、创新措施等执行情况	4%

资料来源：中国台湾卫生福利部、德邦研究所

## 2.2. 需求端：产后护理机构面向不同收入阶层，月子中心理念深入人心

**中国台湾市场近十年来渗透率迅速提升，2019年已达62.46%。**根据中国台湾卫生福利部的数据，2018年起产后护理机构新入住人数已突破10万大关，并在2019年达到111033人次。对比当年的新生儿数量来看，2019年中国台湾产后护理机构渗透率为62.46%，与上年同比增长5.8pcts，产后护理服务在中国台湾产妇中已经被普遍接受。随着年轻夫妻现代坐月子理念的更新与政府推动下产后护理之家的规范化专业化进程，中国台湾产后护理市场在十年间飞速发展，产后护理机构渗透率由2011年的23.31%大幅增长至62.46%，每三位产妇中几乎就有两位会选择去产后护理之家坐月子，这也缘于中国台湾产后护理机构价格区间较大，产后护理不完全属于高端消费，各个收入阶层的消费者都能找到适合自己消费水平的产后护理之家。

图 5：中国台湾历年产后护理市场渗透率（人，人，%）



资料来源：中国台湾卫生福利部、德邦研究所

**中国台湾产后护理行业平均客单价浮动区间较大，为不同客群提供服务。**根据数据统计显示2019年产妇平均入住产后护理之家天数为21.7天，以下金额均以入住20天方案计算。根据公开市场数据，每日价格区间在4000-11000新台币（约为920-2530元人民币），则行业平均客单价为80000-22000新台币（18400-50600元人民币）。根据房型、膳食、护理套餐的不同以及各产后护理之家的定

位差异，消费金额浮动空间较大。此外，中国台湾各市级卫生局均制定了产后护理之家收费标准，将总消费分为照顾费、住房费、伙食费、材料费、转诊费/因病就诊费等收费项目，对于产后护理的基础服务，如住房、伙食、耗材等，规定收费内容与收费上限，限制入门价格，以此扩大月子中心在大众群体的渗透率，但对于增值服务并未进行限价。

表 5：台北市产后护理之家收费标准

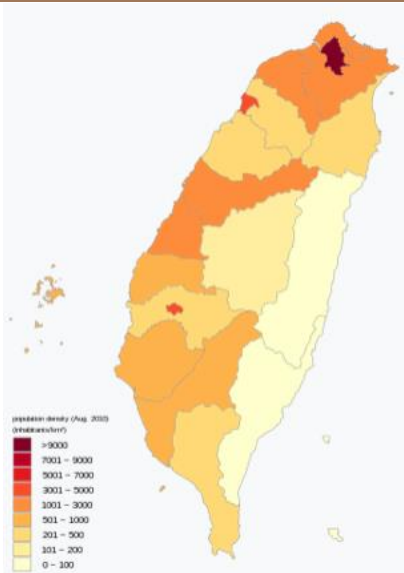
收费项目	收费内容	收费标准
(一) 医疗劳务费用	照护费	(产妇) 上限：2000 新台币/日 (婴儿) 上限：2000 新台币/日/名
	指护理费 (含护理评估、护理指导及处置等) 及专业人员咨询费等项目	
(二) 日常生活照护、服务费用	1. 住房费	产妇住房费 上限：5000 新台币/日
	2. 伙食费	产妇一般饮食 上限：2000 新台币/日
	3. 材料费	(含奶粉、婴儿尿布及产妇垫等耗材) 不得超过进价 120%
(三) 转诊费/因病就诊费	-	依照全民健保医疗费用支付

资料来源：台北市卫生局，德邦研究所

### 2.3. 供给端：人口密集地区将成为月子中心发展温床

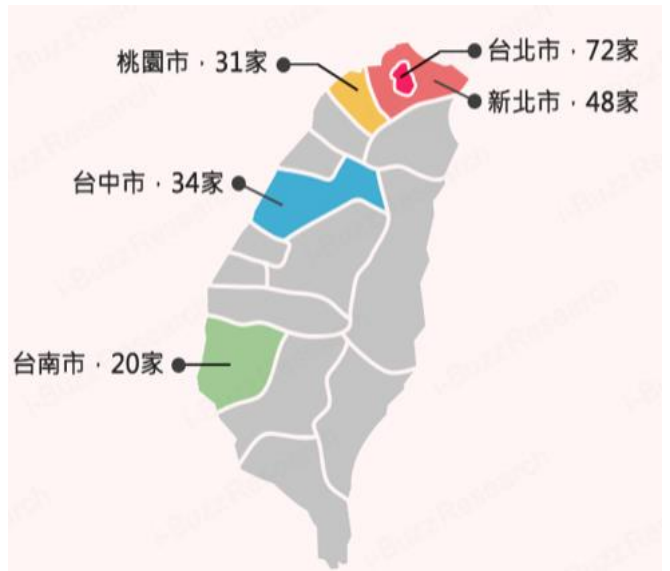
机构主要集中在中国台湾人口密集的都会区，形成台北都会区、台中市、台南市三个产后护理之家聚集地。2020 年，台北都会区、台中市、台南市三个地区人口占中国台湾总人口比例为 62.3%，均属于人口密集都会区。产后护理属于低频次消费，大多数消费者的消费次数不会超过 3 次，需要产后护理之家不断开发新客户以保证盈利。多数产后护理之家开店选址位于中国台湾几个主要都会区，也是中国台湾人口主要分布地区，借此获取更大的客流量。对标中国台湾，大陆一线、新一线城市中的北上广深，以及成都重庆都将是比较优质的发展月子中心产业的地点，现阶段较成熟月子中心也多建立在这些城市。

图 6：中国台湾人口分布热力图



资料来源：维基百科、德邦研究所

图 7：中国台湾产后护理之家主要分布城市



资料来源：iBuzz Research、德邦研究所

### 3. 大陆月子中心市场尚处蓝海，稳定发展可期

#### 3.1. 月子中心行业空间广阔，预计五年内接近翻倍

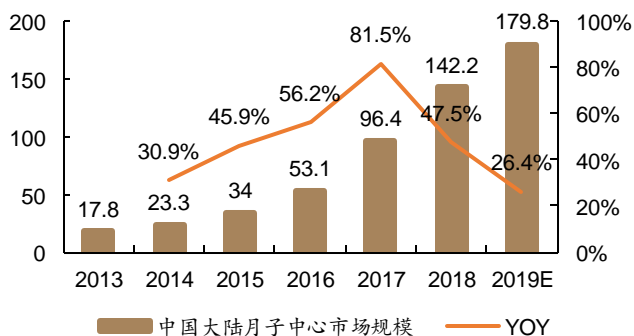
大陆月子中心尚处于蓝海扩容阶段，近五年快速发展势头不减，未来市场规模有望延续双位数增速。根据弗若斯特沙利文的划分，中国大陆月子中心的发展历程可分为三个阶段：①初具萌芽（1999-2005年）。中国大陆首家专业月子中心——北京妈妈月子中心成立，标志着月子中心开始在中国大陆起步。月子中心仅在一线城市布局，区域特征明显；创始团队多为资深医护人员，母婴护理服务简单，盈利模式单一。②积极探索（2006-2015年）。2006年前后，中国大陆的家政行业开始兴起，部分保姆开始从事照顾月子的生意。经过几年的消费者培育到2010年，月嫂这一职位逐渐被公众所接受。在这一背景下，一些家政机构通过租借高档场所，让产妇得到月子养护，月子中心行业初见雏形，第一批品牌月子中心诞生。以月子护理为主，涉及到的产后康复内容相对较少，没有形成完整的月子中心服务体系。各品牌月子中心的服务同质化严重，因而积极寻求差异化发展道路，形成直营和加盟的发展模式，连锁品牌月子中心逐步形成。③快速发展（2016年-至今）。伴随销售渠道下沉，月子中心开始拓展至三、四线城市，月子中心市场规模在过去5年间获得高速增长。据艾媒咨询数据，2017年市场规模首次逼近100亿至96.4亿元；2019年行业市场规模或将接近180亿元；2018-2019两年间，年均增速约36.6%。相比于中国台湾月子中心渗透率过去十年间的持续爬坡，中国大陆地区月子中心行业尚处于刚起步阶段。行业有望持续增长十年以上。

图 8：中国大陆月子中心行业发展历程



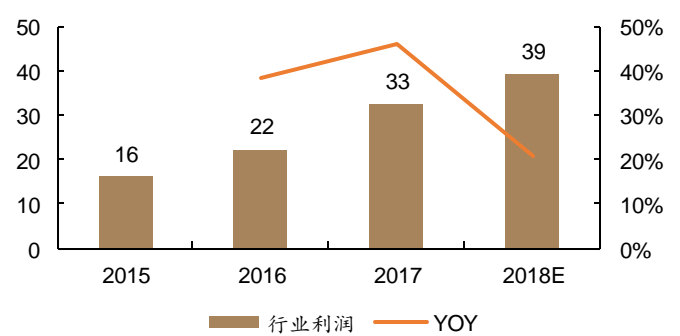
资料来源：弗若斯特沙利文，德邦研究所

图 9：中国大陆月子中心市场规模及增速（亿元，%）



资料来源：艾媒咨询、德邦研究所

图 10：行业利润总额及增速（亿元，%）



资料来源：艾媒咨询、德邦研究所

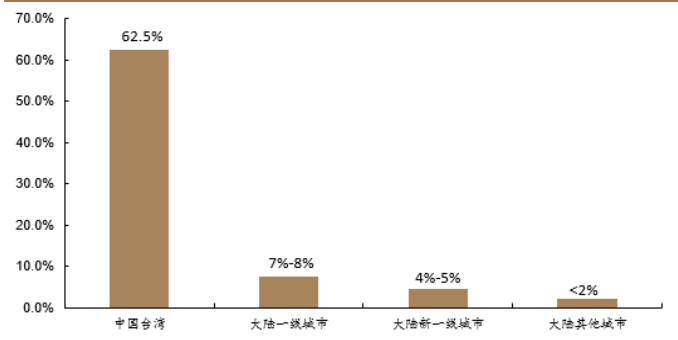


大陆月子中心市场增长的底层逻辑与中国台湾市场一致。大陆市场与中国台湾市场相似，都有坐月子的习惯和习俗。中国台湾市场在经过消费者培育后，产妇的产后护理服务已经深入人心。在驱动层面，大陆市场和中国台湾市场同样面临着如少子化、家庭体量变小等宏观因素的变化。因此，大陆市场若持续培育，则月子中心普及率有望对标中国台湾。目前行业增长驱动因素可以拆解为备孕女性及新生儿人数、月子中心行业渗透率、行业平均客单价三项，经过行业历史发展复盘以及成熟市场经验的横向比较，行业渗透率是现阶段行业增长的强驱动，行业平均客单价提升为长期看点，目标客群人数面临压力，但政策利好或迎改善。

### 3.1.1. 月子中心渗透率提升为行业增长强驱动

渗透率提升为短期核心驱动。自2010年起十年间，随着消费者持续教育，以及新进入者持续进入市场，中国大陆目前一线城市渗透率提升至7%-8%的水平，新一线城市渗透率提升至4%-5%的水平，但渗透率水平相比于中国台湾的62.5%仍有巨大的成长空间，中国大陆消费者教育尚处于早期阶段。未来在消费升级、认知度提升等因素下，行业渗透率有望加速提升，驱动行业高速扩容。

图 11：月子中心行业渗透率



资料来源：艾媒咨询、德邦研究所

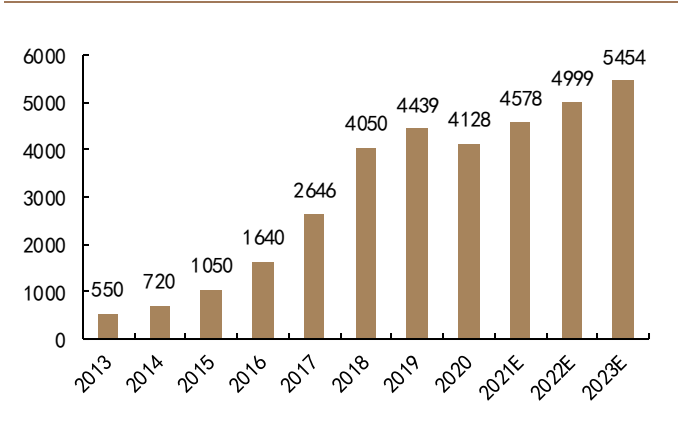
图 12：2016-2019 年间月子中心百度搜索指数



资料来源：百度指数、德邦研究所

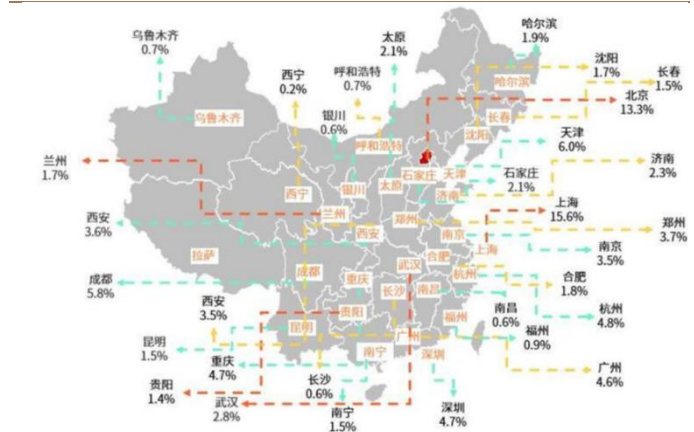
一线城市认可度高势头强劲，门店数快速扩张，未来三四线下沉空间极广。我国大陆地区月子中心数量在2013年为550家，到2020年底，存量月子中心门店达到4128家，期间7年时间年均增速达到33%。大陆地区月子中心从区域布局上看，主要集中在一二线城市及部分经济发达城市。月子中心由于高客单属性，在经济发达地区更易受到青睐。据艾媒咨询数据，截止2019年6月，上海月子中心数量最多，占总门店数量的15.6%，其次北京占比13.3%。北上广深合计月子中心数量占总门店数超过36.9%。而部分经济欠发达地区如西宁、银川、呼和浩特等，目前月子中心布点有限，行业下沉空间具有想象力。

图 13：中国大陆的月子中心数量（家）



资料来源：艾媒咨询、德邦研究所

图 14：中国大陆的月子中心区域分布



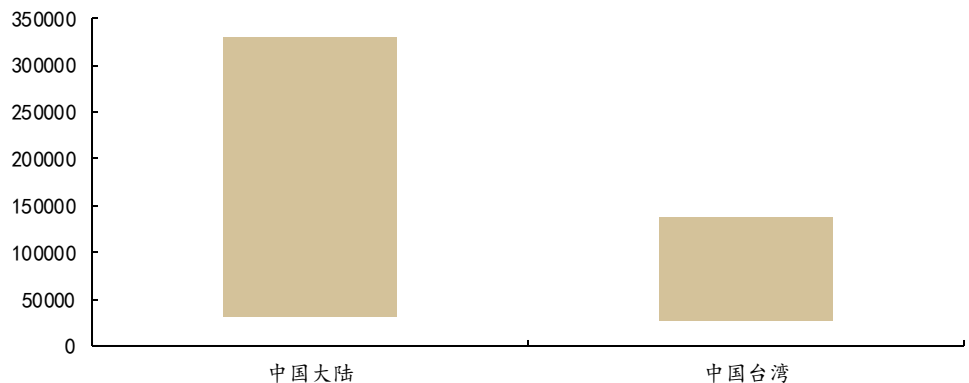


中期维度下，供给创造需求，低线城市放量可期。2020 年中国台湾人均 GDP 折算人民币为 19.27 万元，中国大陆中人均 GDP 排名前三的省市为北京 16.76 万元，上海 15.93 万元，江苏 12.72 万元，与中国台湾人均 GDP 相仿。可以预判，该三省市月子中心渗透率有望持续提升并追赶中国台湾市场水平。中国大陆的低线城市，目前月子中心渗透率仅约 2%，且增长较慢，一方面受制于消费者购买力不足，另一方面高标准高价格带的月子中心服务并未实现下沉。而在月子期间接受科学的康复服务将在中期成为一种刚需。我们认为，随着供给端品牌方全国化及价格带的逐步完善，低线市场有望在中长期放量。

### 3.1.2. 行业平均客单价提升为有效驱动之一

大陆地区月子套餐价格区间广于中国台湾，增值服务持续渗透将提升行业平均客单价。由于月子中心生意属性具有高单价、超低频的消费属性，消费者对价格敏感度较弱，从价格带分布来看，大陆地区相比于中国台湾在价格带分布上要更广，且大陆地区高端长尾套餐报价要高于中国台湾高端套餐报价，表现为高净值群体的轻奢消费。中国大陆部分定位高端的月子中心，如圣贝拉，其基础款月子套餐约 15 万元/月，升级版可超 30 万元/月。而据草根调研，中国大陆新一线城市普通月子套餐的价格约为 2-4 万元/月。预计中国大陆月子中心在基础服务费，如伙食费、住宿费、材料费等项目上提升空间有限，但未来月子中心将通过提供更多特色增值服务，如瑜伽、去纹、婴儿摄影等，满足消费群体更全面的需求，行业平均客单价仍然存在提升空间。广义货币供应量（M2）体现一切可能成为现实购买力的货币形式，其增速可近似体现高净值人群的资产增速。月子中心市场因其高单价属性，行业平均客单价增速有望对标广义货币供应量（M2）增速。

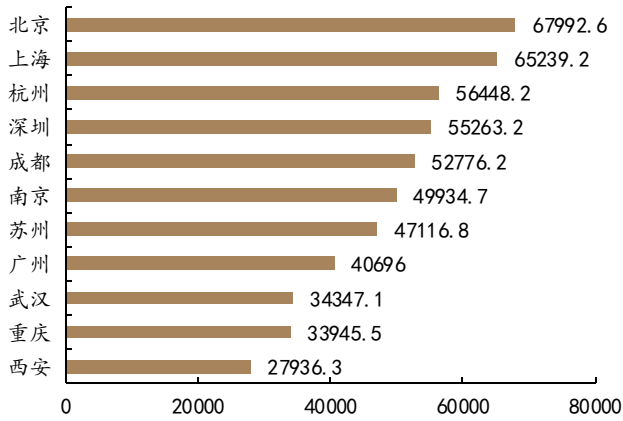
图 15：月子套餐的价格带分布对比（元人民币）



资料来源：艾媒咨询、珍米 House、德邦研究所

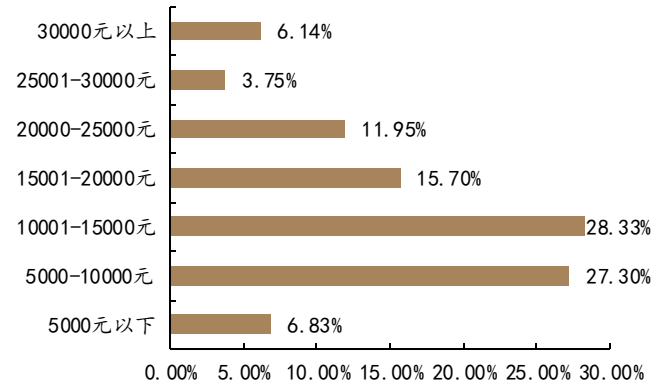
中国大陆高收入、高净值人群的持续扩容，将推动高端客单价增速快于中低端增速。据瑞士信贷报告，在 2011 年-2021 年的十年间，中国大陆个人净资产超过一百万美元的居民人数由 101 万人提升至 528 万人，年均增速约 17.9%。行业目标客群的扩大，将为行业增长带来支撑。

图 16：2019 年 6 月中国大陆热门月子中心平均价格（元）



资料来源：产业信息网、德邦研究所

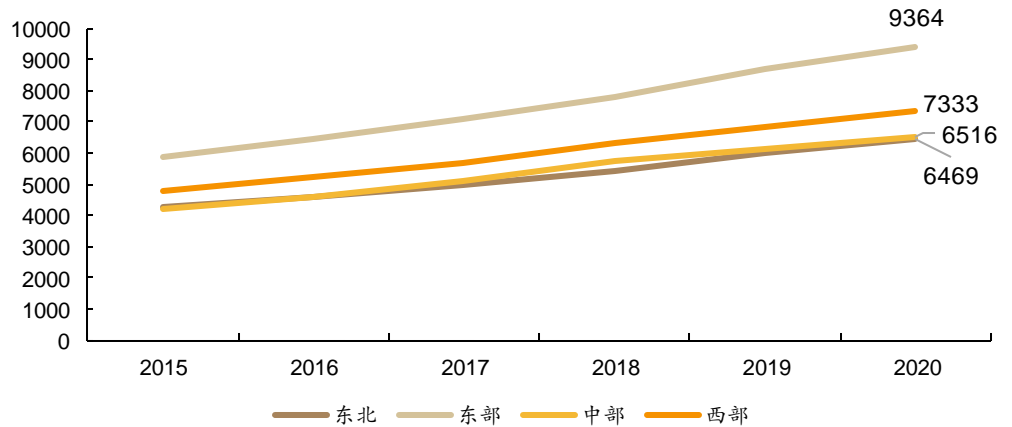
图 17：2019 年月子中心顾客月收入区间



资料来源：艾媒咨询、德邦研究所

**高级城市月子中心平均价格显著高于全国其他区域。**目前中国大陆各城市月子中心平均价格最高的四个城市是北京、上海、杭州、深圳，这与当地居民较高收入和当地物业较高成本有关。前四名城市月子中心平均价格分别为 6.8 万元、6.5 万元、5.6 万元和 5.5 万元，其中北京满意度前三名的月子中心人均消费可高达 8 万元。众多定位高端价格带的月子中心品牌也因此将直营总部设立在北、上、深、杭四个城市。从顾客收入结构来看 55% 以上的消费者月收入区间介于 5000-15000 元之间。

图 18：大陆各地区月平均工资（元）



资料来源：wind，德邦研究所

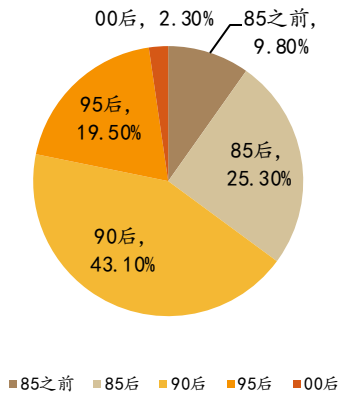
### 3.1.3. 政策利好，备孕女性人数或可提升

**我国大陆每年出生人口数中期内存在压力，期待有效政策落地。**近年来我国大陆出生人口有所回落，生育率持续降低。根据国家统计局数据，2012-2015 年我国大陆每年出生人口均在 1600-1700 万之间波动；直到 2016、2017 年，受“全面两孩”政策刺激，我国大陆出生人口出现短期回升，连续两年突破 1700 万大关，比政策实施前多出 100 多万人左右。但 2018 年以来出生人口数量有所回落，规模快速缩小，出生率也逐渐下行，在低水平徘徊。第七次全国人口普查初步汇总结果显示，2020 年我国大陆出生人口持续下滑仅为 1200 万人；同时 2020 年我国大陆育龄妇女总和生育率为 1.3，已经处于较低水平，主要受到育龄妇女数量持续减少和“二孩”效应逐步减弱的影响。

**90 后将成为月子中心消费主力，行业呈现年轻化趋势。**美柚数据 2020 年的

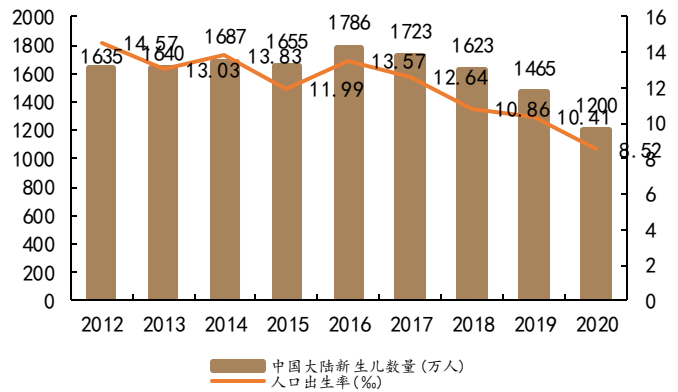
调查显示，备孕女性群体中，85后+90后+95后占比近九成，其中85后占比25.3%，90后占比超四成，成为生育主力。研究表明女性受教育与生育意愿呈负相关，随着中国女性平均受教育程度提高，可以预见未来95后、00后女性生育意愿将持续走低，未来中国大陆新出生人口比例受此影响或将维持缓慢下滑趋势，低生育已经成为了我国大陆亟需解决的现实问题。

图 19：备孕女性结构



资料来源：艾媒咨询，德邦研究所

图 20：新生儿人数及出生率 (万人, %)



资料来源：国家统计局，德邦研究所

促进生育率提升是未来五年的基本国策，目前国家已从放开三孩、教育、就业、家庭发展支持等多方面打出一套组合拳，旨在减轻家庭生育、养育、教育的成本，全面释放生育潜力。2021年5月中共中央政治局召开会议，审议《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》。会议提出从①加强适婚青年婚恋观；②提高优生优育服务水平，均衡教育资源供给，降低家庭教育开支；③完善生育休假与生育保险制度等需求层面全方位解决“想生育、敢生育、能生育、生得好、养得起”等重点问题。从长期宏观角度看，对标海外发达国家，中国大陆未来新生儿出生率再度上涨的可能性犹未可知，行业需要从市场渗透率层面入手扩大市场规模。国家政策层面看，月子中心行业与国家鼓励多生的大方向保持一致，旨在为有生育需求的家庭提供阶段性的解决方案，2013年以来我国大陆开始重视月子中心的监管和准入标准，陆续出台一系列规范要求为行业健康发展提供指导。未来随着行业发展成熟，更多行业规范以及相关政策有望陆续出台，利好行业整体发展，加速深化行业规范化、标准化进程。

### 3.1.4. 规范框架持续落地，设立监管和准入门槛

2013年以来，我国大陆开始重视月子中心的监管和准入，出台了一系列规范要求为行业健康发展提供依据，具有重大指导意义。2013年9月国务院在《关于促进健康服务业发展的若干意见》中指出要规范发展母婴照料服务。2015年7月，国家标准委在《家政服务母婴生活护理服务质量规范》中提出要对母婴生活护理服务的服务机构、人员、服务内容与要求、档案管理、服务质量评价等进行统一规定。2016年4月，中国妇幼保健协会发布了《产后母婴康复机构行业管理与服务指南》，对母婴康复保健机构的组织架构、服务体系和运营内容进行了详细的界定；在母婴接触、新生儿喂养、新生儿皮肤护理、设施设备、消毒隔离、公共区域环境的感染控制等方面进行了更为细致严谨的阐述。2017年5月，国家质量监督检验检疫总局、国家标准委在《母婴保健服务场所通用要求》中提出基于国内母婴健康管理行业的特点，《母婴保健服务场所通用要求》对母婴健康管理企业提供的服务，从安全、卫生、专业和舒适四大方面提出了要求，为月子中心等母婴健康管理机构建立了国家标准。

**表 6：政策引导月子中心行业健康发展**

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容及影响
《关于促进健康服务业发展的若干意见》	2013-09	国务院	指出要规范发展母婴照料服务
《家政服务母婴生活护理服务质量规范》	2015-07	国家标准委	对母婴生活护理服务的服务机构、人员、服务内容与要求、档案管理、服务质量评价等进行统一规定
《产后母婴康复机构行业管理与服务指南》	2016-04	妇幼保健协会	对母婴康复保健机构的组织架构、服务体系和运营内容进行了详细的界定；在母婴接触、新生儿喂养、新生儿皮肤护理、设施设备、消毒隔离、公共区域环境的感染控制等方面进行了更为细致严谨的阐述
《上海市妇女儿童发展“十三五”规划》	2016-06	上海市人民政府	提出健全家庭服务体系，研究制定月子会所行业规范，推进新业态健康发展
《海南省医疗健康产业发展“十三五”规划》	2016-11	海南省人民政府	明确将以养生（护）、母婴、康复为重点，建设博鳌养生（护）、母婴、康复基地，发展适应不同人群需求的备孕调理、生产全程护理、孕妇产后康复、母婴专业营养饮食、新生儿早期智力开发等新业态、新模式。
《母婴保健服务场所通用要求》	2017-05	国家质量监督检验检疫总局、国家标准委	对母婴健康管理企业提供的服务，从安全、卫生、专业和舒适四大方面提出了要求，为月子中心等母婴健康管理机构建立了国家标准
《月子中心服务质量规范》	2018-01	江西省人社厅和商务厅	明确了月子中心（包括月子会所、母婴会所等）应当具备的经营资质、开业条件、环境及设施设备要求、机构职能、制度建设、服务流程、风险管控、信息管理、卫生消毒及安全要求、服务质量保障等原则性、基础性的统一要求；分别对管理人员、专业服务人员、后勤人员的任职条件等提出了要求

资料来源：头豹研究院，德邦研究所

多地地方政府也积极响应国家鼓励月子中心发展的政策，陆续提出具体规划和规范意见并积极落实。如 2016 年，上海市颁布《上海市妇女儿童发展“十三五”规划》，提出健全家庭服务体系，研究制定月子会所行业规范，推进新业态健康发展。同年海南省颁布《海南省医疗健康产业发展“十三五”规划》，明确将以养生（护）、母婴、康复为重点，建设博鳌养生（护）、母婴、康复基地，发展适应不同人群需求的备孕调理、生产全程护理、孕妇产后康复、母婴专业营养饮食、新生儿早期智力开发等新业态、新模式。此外，2018 年，江西省人社厅和商务厅颁布《月子中心服务质量规范》，为月子中心在服务质量方面提供了必要的标准技术保障，有利于保护消费者合法权益、加强行业规范化建设。在行业发展规划和规范意见逐步完善的情况下，月子服务行业迎来发展契机。

### 3.1.5. 大陆地区月子中心市场规模有望维持近十年双位数增长

大陆地区市场规模有望 2025 年达到约 455 亿，2030 年达到约 1038 亿。在测算的过程中，我们对于渗透率、行业平均客单价、消费人次三项指标均给出中性偏保守的假设。在 2021-2025 年间，行业处于发展初期，假设渗透率每年约增加 1pct，到 2025 年预计渗透率提升至 9.7%。2025-2030 年间，随着消费者培育逐步深化，月子中心服务有望进入加速增长期，预计渗透率将逐年提升约 2.5pcts。到 2030 年，预计渗透率提升至 21%，对应 2030 年大陆一年消费人次为 189 万人。行业平均客单价中短期内仍会持续提升，预计初期可对标广义货币供应量(M2)增速，中长期逐步回落至略高于 CPI 增速。当前中国大陆行业平均客单价为 3.9 万元/月，至 2025 年有望提升至 4.7 万元/月，至 2030 年，预计提升至 5.5 万元/月。据此测算，大陆地区市场规模有望在 2025 年达到 455 亿元人民币，2030 年达到 1038 亿元，行业维持近十年的双位数增长。



表 7: 大陆月子中心市场规模测算 (万人, 元)

	新生儿	YOY	渗透率	消费人次	YOY	行业平均客单价	YOY	市场规模(亿元)	YOY
2017	1723		2.00%	34		28926		99.7	
2018	1623	-5.80%	2.80%	45	31.87%	31819	10.00%	144.6	45.06%
2019E	1465	-9.74%	3.56%	52	14.77%	34364	8.00%	179.2	23.95%
2020E	1200	-18.09%	4.30%	52	-1.06%	36770	7.00%	189.7	5.86%
2021E	1100	-8.33%	5.38%	59	14.69%	38976	6.00%	230.7	21.57%
2022E	1050	-4.55%	6.46%	68	14.62%	40925	5.00%	277.6	20.35%
2023E	1050	0.00%	7.54%	79	16.72%	42971	5.00%	340.2	22.55%
2024E	1030	-1.90%	8.62%	89	12.15%	45119	5.00%	400.6	17.75%
2025E	1000	-2.91%	9.70%	97	9.25%	46924	4.00%	455.2	13.62%
2026E	1000	0.00%	10.70%	107	10.31%	48801	4.00%	522.2	14.72%
2027E	1000	0.00%	12.50%	125	16.82%	50265	3.00%	628.3	20.33%
2028E	1000	0.00%	15.00%	150	20.00%	51773	3.00%	776.6	23.60%
2029E	950	-5.00%	17.50%	166	10.83%	53326	3.00%	886.5	14.16%
2030E	900	-5.26%	21.00%	189	13.68%	54926	3.00%	1038.1	17.09%

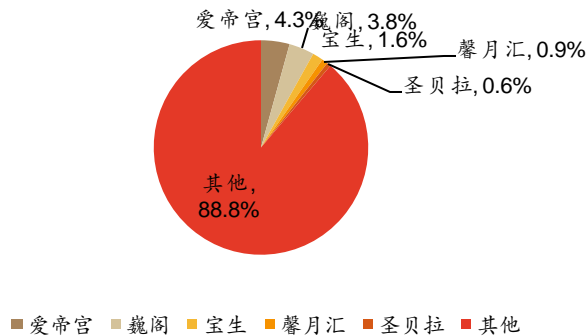
资料来源: 德邦研究所

### 3.2. 行业整体格局分散, 高端格局清晰

#### 3.2.1. 盈利门槛成为行业经营核心壁垒

月子中心行业整体表现为进入壁垒不高, 市场参与者众多, 区域布局分散。由于月子中心并不提供医疗服务, 而是康复护理服务, 全行业表现为进入壁垒较低, 据弗若斯特沙利文数据, 行业 CR5 为 11.2%。爱帝宫市占率为第一名, 为 4.3%。行业存在大量小规模月子中心门店, 整体格局较为分散。具体分价格带来看, 新一线城市月子中心行业均价为 24 万元/月, 该价格带月子中心服务整体以性价比为卖点, 增值服务相对有限。而当地月嫂服务普遍为 1-2 万元/人/月, 考虑到聘用月嫂期间, 餐食费、母婴相关耗材等均需要投入。综合来看, 中低档月子中心与月嫂服务在同一价格带下形成相互替代的关系, 因此中低档月子中心格局较差。而定位高端的月子中心, 往往采取独栋别墅式经营, 物业的初始投资往往不少于 3000-4000 万元。同时, 与之相匹配的专业护士, 催乳师、瑜伽师及营养师等专业人才更是占用高经营开支。因此, 高价格带的月子中心服务, 以其高昂的初始投资, 以及日常经营管理难度, 构成一定的进入壁垒。

图 21: 行业头部公司市占率



资料来源: 艾媒咨询, 德邦研究所



月子中心行业同时表现为经营壁垒高，市场参与者盈利门槛高。据行业概况中介绍，月子中心行业高客单、低频次，导致顾客尝试成本高，新店爬坡期较长。据草根调研，单店投资回收期多数处于 12-24 个月之间。投资回收期相对较长，主要由于多数公司采取重资产的模式运营。对于此类高客单、低频次、重资产的行业属性，行业参与者的经营准则应为开源重于节流。现阶段高价格带的市场参与者相对较少，公司若能打造品牌美誉度，在服务中提供更多增值服务，以毛利对冲高费用和高折摊才能更容易打破盈利门槛。

### 3.2.2. 参与者竞争优势分析，品牌构建贯穿始终，短期看异地扩张

短期维度下，行业处于蓝海市场，具有资本加持、渠道基础并能构建标准化服务的企业更具竞争优势，快速异地扩张。当前行业表现为渗透率低，集中度低，仍然处于发展较早期的水平。全国范围内，并未形成占有消费者心智的强品牌出现。短期内供给创造需求，头部品牌在资本加持的情况下，可以加大投入，进行异地扩张。也有部分品牌如爱帝宫，寻求经营模式上的创新，以独栋和酒店公寓并行的方式扩张提速。其次，行业现行监管规范尚不完善，仍有多数消费者通过熟人推荐，因此区域内具有良好口碑和渠道基础的品牌有望维持势能。

中期维度下，行业参与者进行分化，具有口碑积累并且管理高效的企业可占据强势赛道。5 年的中期维度下，将是行业格局逐渐分化走向稳固的阶段。在中国一线及新一线城市渗透率达到一定水平后，区域内竞争加剧，部分高线市场的品牌开始出现亏损，并逐步下沉到低线市场。行业价格带将被明确划分，定位高端价格带的服务，其定价将有较大向上弹性，为行业整体价格带提升打开空间。具有口碑多年积累的公司，具有相对较低的获客成本，更容易在高线城市的竞争加剧中保持优势并持续盈利再投资。由于高价格带消费者对服务质量的敏感度较高，当头部品牌持续扩店后，员工人数扩容，管理难度加大，管理高效的企业有望维持较好的市场口碑。以爱帝宫为例，公司通过信息化系统，管控员工的服务质量，并在 14 年的积累中总结出 1300 个母婴健康照护操作要点，力图实现服务标准化，该类公司有望在扩大体量的同时，保持较强竞争优势。

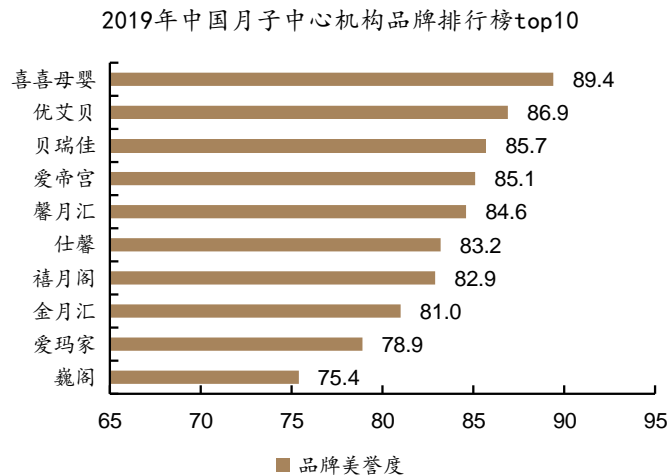
长期维度下，行业格局稳固，具有高端品牌基因的企业更易行稳致远。长期视角下，行业渗透率将达到中国台湾的水平，而需求总量上，未来逐年新生儿人口数量是否会稳定增长犹未可知。从单价的角度，高端品牌可锁定高净值客群，在推广增值服务的过程中，无论是项目数量还是项目单价，都具有向上拓展空间。从长期来看，建立产品及服务导向的考核机制、引入专家、树立医疗级别规范等将成为长线树立品牌的关键。因此，具有高端品牌基因的公司，更易获得较长周期的稳定持续增长。

中长期品牌美誉度的打造是竞争要素的核心。在中长期的维度下，若企业采取以“走量”为主的下沉策略，则大概率会持续面临新生儿人口下滑的压力，以及人口政策拉动结果的不确定性。同时，下沉市场与低价格带市场会长期面临月嫂服务等替代品服务的威胁，格局稳固性差。而定位高端市场的公司，长期可以形成对于上游物业方、上游人工等要素的议价权，向下游，可以为消费者提供品类更丰富、毛利更高的增值服务，打开长期成长空间。

### 3.2.3. 市场参与者对比，直营模式公司发展更为稳健

月子中心市场高度分散，头部初显规模。大陆月子中心市场经过 10 余年的发展，剔除了部分经营不善的月子中心机构，2019 年调查显示中国市场中受到评价最高的五家月子中心机构分别为喜喜母婴、优艾贝、贝瑞佳、爱帝宫和馨月汇。整体市场格局尚未成型，头部品牌市占率均处于较低水平，CR5 仅为 11.3%，品牌间彼此差异度不大，主要分为以直营、加盟、直营+加盟三类经营模式扩大品牌力的公司。现阶段市场上各类经营模式并未带来显著差异，仅代表公司不同侧重层面。直营模式优势在于能够严把服务质量，提供高客单价服务；加盟模式意在快速扩店，布局全国市场，试图尽早打造品牌力；混合模式兼具两种模式的优势，既有直营店作为品牌服务标杆，也有加盟店加快市场布局，与专精某一种经营模式各有利弊。

图 22：2019 年中国月子中心机构品牌排行榜 top10



资料来源：艾媒咨询、德邦研究所

**爱帝宫，月子中心龙头企业，市占率行业第一。**爱帝宫首家门店开设于 2007 年，是中国大陆较早一批进入月子中心行业的品牌，公司市场份额在行业内排第一。品牌坚持直营开店模式，截止 2021 年初公司共开店六家。2021 年 7 月 26 日，公司发布五年发展规划中提出，预计今年内新开三至四家门店。2020 年前公司主要模式相对重资产，在独栋建筑中开设月子中心，今年开始实行轻资产模式，在酒店式公寓中开设月子中心，资本回收期大大缩短，有望在未来凭借新模式加持加快开店速度。公司有多种套餐，价格区间根据房型、服务频率等因素在 68800-368800 元之间。

**圣贝拉，坚持直营模式，走五星酒店高端路线布局。**圣贝拉母婴护理中心是杭州贝康健康科技集团有限公司旗下月子中心，首家护理中心建于 2016 年。品牌坚持以直营模式进行扩张，选择与五星酒店合作开设门店，截止 2019 年共开设 8 家月子中心，集中在人口较多的一线和新一线城市。套餐公布参考价格范围在 168800-388800 人民币之间。

**巍阁，成立时间早，深耕月子中心行业十三年。**巍阁于 2006 年起开始筹办，2008 年正式注册开店，较早引进中国台湾月子中心行业经验。巍阁月子中心主要依托五星酒店，通过直营和加盟并进的方式开拓市场，加盟店遍布全国 25 省份 40 座城市，加速了品牌的宣传。公司定位高端市场，套餐参考价在 180000-249800 元之间。

**贝瑞佳，月子中心为核心，集多项母婴服务为一体。**贝瑞佳月子中心隶属于上海贝瑞佳母婴专护服务股份有限公司，首家月子中心开设于2010年。品牌选择加盟模式在全国一线城市和十余个省份快速布店。公司主要面向中低端市场，套餐价位区间位于40000-60000元之间。

**优艾贝，依托医疗机构，提供专业月子服务。**优艾贝月子中心是优艾贝医疗旗下的母婴月子专护服务机构，全国范围内仅有2011年上海建立的一家直营门店。公司旗下还包括儿童医院、妇产医院，月子中心旨在为消费者提供专业的护理服务。套餐定价在55000-120000元之间。

**喜喜母婴，直营店设立品牌标杆，加盟店加速扩张。**喜喜母婴成立于2007年，2011年成功完成A轮融资，2016年正式挂牌“新三板”。针对月子会所、月嫂输出及产后恢复项目，公司采取直营与加盟相结合（加盟为主）的模式，两家直营会所位于总部上海，其余在全国各一线与省会城市以加盟形式开展，即通过特许其他经营主体技术加盟、品牌加盟、托管加盟的形式，收取加盟费、管理费及其他配套服务费并提供技术指导。套餐公布参考价格范围在50000-120000元之间。

**馨月汇，盈利优资质硬独栋会所专业从事高端母婴月子专护服务。**馨月汇成立于2007年8月，目前为中国高端母婴领先品牌，已在上海、北京、深圳等地建有多家直营或加盟会所。馨月汇在北京可就近承接顶尖产科医院和和睦家的产妇，客源充足，北京、上海会所入住率较高，而深圳会所发展略逊色。同时提供专业住家服务和精品月子套餐，提供4种月子套餐，价格在69800元-289800元之间。

**禧月阁，背靠集团医疗支持，全直营独栋会所打造高品质母婴健康服务。**禧月阁母婴护理中心成立于2010年，隶属于北京美中宜和医疗集团，现有北京禧月阁望京店、香山店、燕西店以及杭州禧月阁四家直营店。禧月阁个性定制4种月子套餐，价格从标准套餐的98800元到VIP尊享套餐的198800元不等，满足产妇和家庭的多元月子需求。

表 8：中国大陆部分月子中心对比

月子中心	总部地址	成立时间	经营模式	城市布局	门店数量	业务特点
禧月阁（美中宜和）	北京	2006年	直营	北京、杭州	4	旗下月子中心品牌禧月阁2010年运营，现有五家月子中心
爱帝宫	深圳	2007年	直营	深圳、成都、北京	6	入住率属于市场前列。北京客单价10万左右，成都8万左右
优艾贝	上海	2011年	直营	上海	1	独栋直营式月子中心，集团关联方涵盖妇产医院
圣贝拉	杭州	2016年	直营	北京、上海、广州、深圳、杭州、成都	8	公司2年开出8家店，借助与五星级酒店合作的方式快速扩张
馨月汇	上海	2007年	直营+加盟	上海、北京、深圳+其他二线	8	上海、北京业务成熟，入住率高，深圳业务有继续发展空间
喜喜母婴	上海	2007年	直营+加盟	一线+省会	80+	总部上海，两家直营，其余以加盟形式开展，收取加盟费用，给予加盟商技术指导，部分加盟商在加盟一年后会脱离品牌
巍格	北京	2006年	加盟	25省40市	60+	依托高端酒店，以加盟为主，加盟商学习好技术后就会脱离。集团关联公司涵盖产康及母婴电商业务
贝瑞佳	上海	2010年	加盟	一线+江浙10余省	128+	公司业务涵盖月子会所加盟和住家月嫂业务

资料来源：公司官网、德邦研究所

根据各品牌信息属性对比，直营或者直营+加盟模式由于对于服务质量把控更加严格，能够提供专业化服务，更容易受到消费者积极评价。同时由于直营店品质标准化相对较容易实现，异地开店后能够维持服务品质，有利于高质量的全国化布局。

## 4. 相关标的

2016年至今，是资本方密切关注并投资月子中心标的的五年，对现有行业公司融资情况进行梳理，多数公司处于B轮融资之前的阶段。目前行业处于蓝海市场，一级和二级市场均有投资机会。

表 9：其他公司融资情况

机构名称	简介	融资时间	资金方	融资轮次	融资规模	区域布局
美月家	全球月子中心直选平台	2017/4/5	东方鼎盛创投	天使轮	/	上海，美国，加拿大
和雅母婴	私人定制月子服务中心	2017年12月	威创股份、浙江清华长三角研究院	天使轮	1200万	上海、杭州等华东地区
Andbaby	安恩月嫂母婴护理服务中心	2010/3/1	千山资本	天使轮	/	在全国各地拥有400多家加盟店
U伴	家庭月子服务平台	2016/12/6	广东天使会 深圳参加壹投资	天使轮 A轮	/ /	深圳
圣贝拉	高端母婴护理中心	2018/3/16	唐竹资本，高榕资本	Pre-A轮	1500万	北京、深圳、杭州等人口较多的一线和新一线城市
		2018/12/29	唐竹资本，高榕资本，树兰医疗	A轮	5000万	
		2020/3/2	新鸿基	B轮	/	
		2020/7/15	浙商创投	B+轮	/	
		2021/3/29	腾讯，高榕资本	C轮	20000万	
月来悦好	母婴护理服务机构	/	/	天使轮	/	北京、长春、宁波等地
优艾贝国际月子中心	母婴月子专护服务机构	2016/5/10	华平投资	战略投资	/	上海
熊妈到家	母婴护理服务提供商	2016/8/3	暴龙资本	Pre-A轮	/	北京、山东青岛等地
喜喜母婴	母婴护理和健康管理服务商	2009/11/30	盛万投资	A轮	160万	上海、济南、温州等地
		2010/10/11	赛伯乐投资	B轮	500万	
		2013/1/18	红榕资本	B+轮	1000万	
		2015/5/27	华山投资,中缔投资,国泰君安	C轮	2087万	
		2015/9/20	东源汇信,中缔投资,国泰君安,周洛宏,彭林,允贻天使,泰璟投资	战略投资	/	
大美股份	母婴护理服务机构	2016/2/19	新三板	挂牌	/	扬子国投
		2017/1/10		定增	1100万	
喜之家	提供产后护理的专业健康服务机构	2015/3/16	新三板	挂牌	/	苏州、南京、杭州等十几个城市
福座母婴	母婴护理服务和产品提供商	2015/12/29	新三板	挂牌	/	山东济南等地

资料来源：启信宝、德邦研究所

**具备强运营能力，具有项目异地复制实力的月子中心龙头标的就是我们现阶段推荐标的的准则。**在此基础上，我们重点推荐关注行业龙头爱帝宫、圣贝拉。



## 5. 风险提示

### （1）安全事故风险

月子中心直接面向较为脆弱、需精心照料的产后妈妈与新生儿，对护理专业度要求高，安全事故发生几率高。一旦出现因护士护理不当导致宝宝出现感染或生命危险、无证从事餐饮服务提供月子餐引发食品安全问题等情况，将对行业整体形象造成巨大打击。

### （2）行业竞争加剧风险

月子中心行业进入门槛低但持续经营门槛高，导致头部集中度低，行业格局较为分散，市场上的机构、品牌鱼龙混杂，服务质量与价格水平参差不齐。随着消费者教育的逐渐深化与政府推动行业规范化进程加快，月子中心市场将持续扩容，吸引更多玩家加入使得行业内竞争加剧，部分机构的盈利能力随之下降。

### （3）低生育水平风险

2018年以来，我国大陆出生人口规模快速缩小，出生率也逐渐下行，在低水平徘徊；考虑到目前育龄妇女生育意愿较低、生育养育教育成本不菲等因素，低生育趋势或给行业需求端带来压力。

### （4）消费者培育不及预期风险

未来若供给端机构成本高企扩店乏力，无法充分满足产妇产后需求；消费者教育不到位，无法帮助年轻夫妻树立科学产后护理观念与推广机构自身优质专业形象，均可能导致月子中心渗透率增长缓慢，则行业扩容将不及预期。



# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：酒店、免税、人力资源、餐饮、旅游、医美、化妆品、茶饮、零售等多个板块。

## 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： 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；	类别	评级	说明
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。	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。
	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

本报告仅供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经营范围包括证券投资咨询业务。