

2025 年 07 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

卡位女性赛道延伸至全生命周期生态

—圣贝拉（2508.HK）公司动态研究报告

买入(首次)

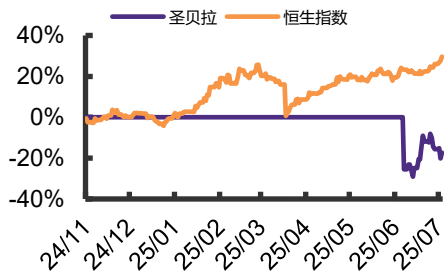
投资要点

分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

当前股价（港元）	7.27
总市值（亿港元）	44.3
总股本（百万股）	609.7
流通股本（百万股）	609.7
52 周价格范围（港元）	6.08-11
日均成交额（百万港元）	86.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

卡位女性赛道 打造圣贝拉品牌认知

成立于 2017 年的圣贝拉 SAINT BELLA 以月子中心为入口（2024 年公司主业市占率 1.2%），逐步构建覆盖“产前-产后-育儿-养老”的全生命周期服务生态，收入端，2022-2024 年营收从 4.72 亿元升至 7.99 亿元，年复合增长率达 30%，经调整净利润从 2022 年亏损转为 2023 年盈利 0.208 亿元，2024 年增长至 0.423 亿元（同比增长 103.4%）。圣贝拉的产后护理服务是其生态体系中的核心支柱（2024 年圣贝拉月子中心收入占总营收比 85%，中国家庭护理行业从 2019 年的 3928 亿元增长至 2024 年的 7113 亿元，复合增速 12.6%，家庭护理市场规模有望从 2025 年的 8053 亿元增加至 2030 年的 1.44 万亿元，复合增速有望达 12.4%，伴随家庭结构演变、生育年龄延后及政府有利政策等因子助力企业发展），定位于中高端市场，并通过构建多品牌矩阵来满足不同消费层次客户的精细化需求；其旗舰品牌“圣贝拉”专注于超高端市场，针对年轻中产家庭，圣贝拉推出了轻奢品牌“小贝拉”；“艾屿”品牌面向高端市场，服务于中高产家庭，以专业的护理团队和优质的配套设施为核心竞争力，提供高标准的产后康复服务。

圣贝拉差异打法采用轻资产高端合作模式

圣贝拉将月子中心设立在已有的高端酒店内，核心策略是与顶级酒店（如半岛酒店、柏悦酒店、文华东方）合作租赁空间，降低初始投资成本，同时借力酒店品牌溢价吸引高净值客户（截至 2024 年旗下有 96 家高端月子中心，其中 62 家自营及 34 家管理中心）。股东生态系统具“资源杠杆”效应，腾讯与高榕提供数字化与标准化能力，降低边际扩张成本；中国香港地产集团（太古/新鸿基）解决高端场地瓶颈等。

2025 年登陆港股 养老及全球化有望驱动新增

2025 年 7 月以每股 6.58 港元登陆港股，IPO 资金开发 AI 与新零售，计划拓展 SaaS 服务；圣贝拉的海外扩张计划预计将分阶段进行，逐步积累海外运营经验，通过海外布局，有助于扩大其国际品牌影响力，获取新收入增长点，还能借鉴国际先进的服务理念和管理经验，反哺国内业务发展，进一步提升其全球竞争。“高端酒店+专业护理”轻资产模式具备较强复制能力，全生命周期生态（月子+家庭护理+养老）形成差异化竞争壁垒，品牌价值建立、全球化与养老布局将有

助于护航其长期竞争与发展。

■ 盈利预测

预测公司 2025 年-2027 年营收 11、14.8、19.6 亿元，归母净利润分别为 0.94、2.0、3.19 亿元，对应最新市值 PE 为 43.1/20.1/12.6 倍，公司卡位垂类月子中心赛道积极布局一老一小，伴随老龄化推进，其养老护理业务有望承接市场新需求，也为公司提供双重增长引擎，圣贝拉具有“全生命周期家庭生态”的特色性，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产业政策变化的风险；用户付费的可持续的风险、酒店合作中断风险、预付费资金监管缺位及海外业务合规隐患的风险、低出生率持续的风险、技术落地不及预期的风险、政策风险如月子中心行业兼顾趋严；行业分散竞争的风险；宏观经济波动的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	799	1,104.44	1,480.14	1,957.47
增长率（%）	42.6%	38.3%	34.0%	32.2%
归母净利润（百万元）	-119	93.58	200.04	319.12
增长率（%）			113.8%	59.5%
摊薄每股收益（元）	-11.94	0.15	0.33	0.52
ROE（%）	8.2%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	66	69	74	75
应收款	122	124	126	129
存货	19	21	24	26
其他流动资产	127	7	8	9
流动资产合计	270	221	232	239
非流动资产：				
金融类资产				
固定资产	29	30	31	33
在建工程	0	0	0	0
无形资产	182	180	160	155
长期股权投资	78	77	75	70
其他非流动资产	78	77	75	70
非流动资产合计	103	210	351	348
资产总计	622	569	564	567
流动负债：				
短期借款	1,656	0	0	0
应付账款、票据	33	34	35	36
其他流动负债	293	295	297	299
流动负债合计	2,023	329	332	335
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	279	280	281	282
非流动负债合计	2,023	186	188	189
负债合计	2,081	389	402	415
所有者权益				
股本	10	610	610	610
股东权益	-1,460	180	162	152
负债和所有者权益	622	569	564	567

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-119	82	199	316
少数股东权益	-119	92	199	316
折旧摊销	-3	-2	-1	-3
公允价值变动	22	22	22	22
营运资金变动	-494	0	0	0
经营活动现金净流量	734	-13	-13	1
投资活动现金净流量	140	99	207	336
筹资活动现金净流量	138	95	66	58
现金流量净额	-150	93	167	280

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	799	1,104	1,480	1,957
营业成本	528	730	978	1,293
营业税金及附加	-14	5	15	18
销售费用	-95	90	88	99
管理费用	-217	190	215	239
财务费用	-3	-3	-3	-4
研发费用	13	13	15	18
费用合计	-301	290	314	353
资产减值损失	-2.3	2.4	2.3	2.5
公允价值变动	-494	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-37	82	184	308
加：营业外收入	17	11	2	13
减：营业外支出	-6.0	-5.8	-5.9	-6.1
利润总额	-121	92	201	316
所得税费用	1	2	3	3
净利润	-119	92	199	316
少数股东损益	-3	-2	-1	-3
归母净利润	-119	94	200	319

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	42.6%	38.3%	34.0%	32.2%
归母净利润增长率			113.8%	59.5%
盈利能力				
毛利率	33.9%	33.9%	33.9%	33.9%
四项费用/营收	-37.7%	26.3%	21.2%	18.0%
净利率	-14.9%	8.5%	13.5%	16.3%
ROE	8.2%	14.8%	15.6%	17.1%
偿债能力				
资产负债率	334.9%	68.4%	71.3%	73.2%
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.9	2.6	3.5
应收账款周转率	6.5	8.9	11.7	15.2
存货周转率	0.0	0.0	0.0	0.0
每股数据(元/股)				
EPS	-11.94	0.15	0.33	0.52
P/E	-33.75	43.06	20.14	12.63
P/S	6.6	4.8	3.6	2.7
P/B	-0.6	47.4	22.2	13.9

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。