

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(港元)	7.37
总股本/流通股本(亿股)	6.22 / 6.22
总市值/流通市值(亿港元)	45.54 / 45.54
52周内最高/最低价	11.00 / 6.08
资产负债率(%)	334.86%
市盈率	-7.86
第一大股东	向华

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com

圣贝拉 (2508.HK)

产康赛道行业翘楚，25H1 报表端实现盈利

● 事件

公司发布 2025 年中期盈利预告，预期于 2025 年上半年取得收入不低于人民币 4.48 亿元，同比增长将不低于 25%；该集团受托管的月子中心收入将不低于人民币 7200 万元(并不构成集团收入)，较 2024 年同期增长将不低于 156%；及报告期的集团收入及集团受託管理的月子中心收入合计将不低于人民币 5.2 亿元，较 2024 年同期增长将不低于 35%。该集团首次实现财务报表层面整体盈利，预期报告期的净利润将不低于人民币 3.2 亿元，而 2024 年同期取得净亏损人民币 4.8 亿元。

● 投资要点

圣贝拉成立于 2017 年，以杭州首家月子中心为起点，凭借高端定位切入产后护理市场，主打“高端酒店+专业护理”轻资产模式，与半岛、柏悦等顶级酒店合作租赁空间，规避传统独栋模式的重资本投入，2018 年起，公司开启多品牌与全球化战略，构建金字塔矩阵——旗舰品牌“圣贝拉”服务超高净值人群；“小贝拉”瞄准年轻中产，成为增长主力；“艾屿”专注心理疗愈需求，差异化覆盖客群，同时通过收购品牌“广禾堂”切入女性功能性食品赛道，并推出家庭护理品牌“予家”，将服务场景从月子中心延伸至产后修复、0-3 岁育儿陪伴，形成“孕-产-育”闭环。

2022-2024 年公司营收从 4.72 亿元跃升至 7.99 亿元（CAGR 30.1%），2024 年同比增长 42.6%。核心驱动力为月子中心业务（占比 85%），公司经调整净利润也从 2022 年的亏损状况、迅速于 2023 年转盈，2023 年、2024 年经调净利分别为 2100 万、4200 万元，经调整净利率的提升也表明公司盈利能力逐渐增强。

随着母婴护理行业的发展，产后护理需求持续增长，专业护理人员的数量远远无法满足市场需求，头部品牌通过提升服务质量、增加专业培训等方式提供高品质产品服务，进而抢夺市场份额、持续提升市占率。圣贝拉产后护理业务凭借多元化品牌矩阵和高端合作模式，巩固其市场地位。1) 酒店合作+多品牌矩阵实现轻资产快速复制，海内外同步扩张突破服务半径限制。圣贝拉独创“高端酒店嵌入式”轻资产模式，与半岛、柏悦等顶奢酒店签订按需租赁协议，规避传统月子中心的重资本装修投入，将新店现金回正周期压缩至 3 个月。通过品牌分层覆盖全价位需求：超高端“圣贝拉”绑定明星客群；中端“小贝拉”（6-10 万元）承接消费降级，2025H1 增速 52%；疗愈型“艾屿”（10-15 万元）切入细分心理康复市场，三大品牌协同抢占不同客层，目前月子中心业务覆盖国内一、二线共计 30 个城市，并已拓展至香港及海外新加坡、洛杉矶、纽约、曼谷市场。2) 月子后延伸业务（产后修复、到家育儿、食品零售、及未来养老业务布局）充分填补产后周期专业

消费需求,高转化率打通“孕-育”产业链条,增速表现亮眼且实现盈利。
3) 规模效应下费用摊薄,叠加上市干扰出清,优先股公允价值变动影响出清,根据预告 2025H1 经调整净利润实现翻倍式增长,反映出经营利润率显著提升。

● 盈利预测与投资评级

我们看好公司的轻资产运营模式,在前期供应链/数智化前置投入、品牌口碑积累、标准化管理的竞争优势积累下,公司规模和市占率的持续提升,规模效应下的净利率提升。此外产后业务旨在解决行业痛点,未来增长值得期待。从经营节奏看,前两年均是下半年开店多于上半年,且门店产出收入一般需要 3-6 个月,预计下半年利润贡献高于上半年。我们预计 2025-2027 年收入预测至 10.76/14.03/17.77 亿元,同比+34.73%/30.42%/26.65%,预计 2025-2027 年实现归母净利润预测至 3.15/4.06/4.78 亿元,同比+157.65%/28.75%/17.70%,由于公司上市前财务性损益较多,预计 2025-2027 年经调整净利润分别为 1.22/1.96/2.67 亿元,同比+189.52%/61.58%/35.69%,首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示:

食品安全风险;市场竞争加剧风险;原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	799	1076	1403	1777
增长率(%)	42.64%	34.73%	30.42%	26.65%
EBITDA(百万元)	-508	371	477	562
归属母公司净利润(百万元)	-547	315	406	478
增长率(%)	-128.73%	157.65%	28.75%	17.70%
EPS(元/股)	0.00	0.51	0.65	0.77
市盈率(P/E)	—	12.92	10.03	8.52
市净率(P/B)	0.00	-3.55	-5.50	-15.53
EV/EBITDA	0.05	10.33	7.17	5.16

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	799	1,076	1,403	1,777	营业收入	42.64%	34.73%	30.42%	26.65%
营业成本	528	686	887	1,112	归属于母公司	-128.73%	157.65%	28.75%	17.70%
销售费用	95	118	140	196	获利能力				
管理费用	217	108	126	160	毛利率	33.86%	36.21%	36.79%	37.45%
研发费用	13	17	22	28	净利率	-68.44%	29.28%	28.91%	26.87%
财务费用	5	0	0	0	ROE	37.43%	-27.51%	-54.86%	-182.23%
除税前溢利	-547	371	477	562	ROIC	37.92%	-28.52%	-58.02%	-215.34%
所得税	-3	56	72	84	偿债能力				
净利润	-543	315	406	477	资产负债率	334.86%	211.71%	147.49%	112.01%
少数股东损益	3	0	0	0	流动比率	0.13	0.25	0.44	0.64
归属母公司净	-547	315	406	478	营运能力				
EBIT	-542	371	477	562	总资产周转率	1.47	1.31	1.09	0.95
EBITDA	-508	371	477	562	应收账款周转	68.63	86.69	138.45	141.46
EPS (元)	0.00	0.51	0.65	0.77	应付账款周转	23.39	19.21	20.29	20.02
资产负债表					每股指标 (元)				
流动资产	270	534	975	1,526	每股收益	0.00	0.51	0.65	0.77
现金	66	280	689	1,212	每股净资产	-2.35	-1.84	-1.19	-0.42
应收账款及票	16	9	11	14	估值比率				
存货	19	153	172	185	PE	—	12.92	10.03	8.52
其他	170	92	102	114	PB	0.00	-3.55	-5.50	-15.53
非流动资产	351	491	581	651	现金流量表				
固定资产	29	129	179	209	经营活动现金	49	130	249	314
无形资产	182	222	262	302	净利润	-547	315	406	478
其他	140	140	140	140	少数股东权益	3	0	0	0
资产总计	622	1,025	1,556	2,177	折旧摊销	34	0	0	0
流动负债	2,023	2,111	2,236	2,380	营运资金变动	558	-185	-157	-164
短期借款	40	40	40	40	投资活动现金				
应付账款及票	33	38	49	62	资本支出	-82	84	160	210
其他	1,950	2,033	2,147	2,278	其他投资	-66	224	250	280
非流动负债	59	59	59	59	筹资活动现金				
长期债务	0	0	0	0	借款增加	-22	0	0	0
其他	59	59	59	59	普通股增加	29	0	0	0
负债合计	2,081	2,169	2,295	2,438	已付股利	63	0	0	0
普通股股本	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
储备	-1,460	-1,145	-740	-262	其他	-114	0	0	0
归属母公司股	-1,460	-1,145	-740	-262	现金净增加额	-55	214	409	524
少数股东权益	1	1	1	1					
股东权益合计	-1,460	-1,145	-739	-261					
负债和股东权	622	1,025	1,556	2,177					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000