



以女性为支点撬动家庭护理数智服务生态

圣贝拉 (2508.HK)

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025年08月11日

- 首席分析师：朱珠
- SAC编号：S1050521110001

研究创造价值

全面且多层次的家庭护理生态体系：从产后到一老一小 数智护理市场具红利

圣贝拉，从中国头部高端月子中心商业模式出发，业务逐步涵盖从产后护理、家庭日常护理到女性健康功能性食品再到儿童护理、养老护理等多个领域，旨在为现代家庭提供一站式的健康与护理解决方案，核心品牌有圣贝拉、小贝拉、艾屿。在深耕产后护理服务的基础上，圣贝拉通过推出“予家”品牌，将其专业的护理服务延伸至客户的家庭环境中，进一步拓展了服务链条。中国家庭护理行业规模持续增长，从2019年的人民币3928亿元增长至2024年的人民币7113亿元，复合年增长率为12.6%，中国家庭护理市场规模将持续上升，从2025年的8053亿元增至2030年的14438亿元人民币，复合年增长率有望达到12.4%。家庭结构演变、生育年龄延后、AI软硬件升级及政府有利政策等因子助力企业新发展可期。

收购“广禾堂”完善生态，投资Nexus Medi后续外延仍可其：

圣贝拉通过战略收购“广禾堂”品牌，正式进入健康食品领域。圣贝拉收购后，充分发挥广和堂在健康保健领域的传统优势，将业务重心转向电商平台销售女性健康食品，满足女性从月经到孕期、哺乳期、产后、流产后不同阶段的健康营养需求，同时通过收购与战略合作（如投资美华医院、木下集团）持续完善产业链布局，增强资源整合与市场拓展能力。2024年获Nexus Media公司6.3%股权补齐数字营销能力；伴随圣贝拉逐步成长，向内提升市占率，向外拓展出海及数智化发展，外延方式也有望成为抓手之一。

商业模式创新驱动业务增长：

采用的轻资产运营策略，不同于传统月子中心需要大量投入用于物业购置或长期租赁以及装修不同，圣贝拉选择将月子中心设立在已有的高端酒店内，显著降低固定资产投入，利用高端酒店优越地理位置和配套设施，增加运营灵活性。

采用“服务+零售+AI”多轮驱动的战略，通过提供优质护理服务的同时，拓展相关的零售产品业务，从而提升客户的生命周期价值和单客贡献度。在提供产后护理服务的过程中，圣贝拉可以推荐并销售其收购的“广禾堂”女性健康功能性食品，或者与母婴AI Agent “Doctor Bella”（贝拉博士）相结合，为客户提供个性化的产品推荐和育儿指导，募集资金投向人工智能。通过引入AIoT设备、大语言模型等技术，圣贝拉旨在盘活公司数据资产，打造智能健康护理服务平台，构建技术壁垒，圣贝拉正在构建一个以客户为中心的健康消费生态圈，并致力成为亚洲领先的综合性家庭护理数智品牌。

圣贝拉的核心竞争力得益于持续的商业模式创新，打造和运营多个定位清晰、目标客户明确的子品牌有效触达不通过消费群体，通过技术赋能与数据资产累积形成了线上线下融合的服务闭环。在国内探索出的商业模式下公司也在积极拥抱海外市场，不仅能够扩大其国际品牌影响力，获取新的收入增长点，还能借鉴国际先进的服务理念和管理经验，反哺国内业务的发展，进一步提升其全球竞争力。

■ 圣贝拉全家庭生态+全球化+AI科技赋能

- 圣贝拉营收持续稳健增长，2022-2024年营收分别为4.72、5.60、7.99亿元（CAGR为30%），经调整净利润分别为-0.45、+0.21、+0.42亿元，毛利率也由2022年的29.9%升至2024年的33.9%，盈利能力持续改善，主要得益于其多品牌策略带来的市场渗透率提高、轻资产运营模式下的成本控制优势，以及“服务+零售”模式带来的客单价和客户生命周期价值的提升；
- 公司计划稳步推进海外市场的扩张，将中国优质的家庭护理服务和文化理念推向全球，“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，后续全球化、AI数智化加持与养老布局将带来长期竞争力。
- 预测公司2025年-2027年营收11.04、14.80、19.57亿元，归母净利润分别为1.09、2.00、3.19亿元，当前股价对应PE分别为39.3、21.3、13.4倍，圣贝拉具有“高端服务（也可降维赋能中高端）+全家庭生态+全球化+AI科技赋能”的差异化竞争力，给予“买入”投资评级。

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	108. 58	200. 04	319. 12
增长率（%）			84. 2%	59. 5%
摊薄每股收益（元）	-11. 94	0. 17	0. 32	0. 51
ROE（%）	8. 2%	14. 8%	15. 6%	17. 1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币汇率取1港元=0.91 元人民币；美元对人民币汇率取1美元=7.18元人民币；表中股价均为人民币元）

产业政策变化的风险、AI应用不及预期的风险

用户付费的可持续的风险；养老业务推进不及预期的风险

护理人员个人带来风险、酒店租赁合作中断风险

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

月子中心行业兼顾趋严；食品安全的风险

行业分散竞争的风险；宏观经济波动的风险

目录

CONTENTS

1. 圣贝拉是谁？
2. 圣贝拉主营及行业
3. 圣贝拉投资与展望

01 圣贝拉 打造家庭 护理生态

研究创造价值

初创期（2017-2019年）品牌奠基与模式探索

2017年，创始人向华在杭州开设首家圣贝拉月子中心，定位超高端市场，以“酒店合作+专业护理”轻资产模式切入，规避传统自建物业的重资产模式；2018年业务延伸并进行首轮融资，推出家庭护理服务品牌“予家”，将服务场景从月子中心延伸至家庭场景，延长客户生命周期价值，获高榕资本首轮市场化融资，成为早期重要机构股东。2019年多品牌矩阵初步建立，推出高端子品牌“小贝拉”，覆盖不同消费层级客户，填补市场需求。

成长期（2020-2022年）资本加持与生态

2021年10月收购传统月子餐品牌“广禾堂”延伸至女性健康功能性食品业务，也收购内衣品牌S-bra强化产品与服务闭环；2022年开启国际化与科技化双轮驱动发展路径，在中国香港开业启动全球化布局，并在推出产后修复服务品牌“产后研修所”时启动AI研发（如智能床垫、健康监测系统等）。

扩张期（2023-2024年）规模化与盈利能力验证

2023年，圣贝拉盈利能力初步验证，经调整净利润首次转正，新加坡嘉佩乐酒店开设首家海外自研自有中心，也成为内地首家出海月子品牌。2024年圣贝拉门店数增加至96家（62家自营+34家管理），覆盖20个城市，市占率1.2%（行业第一）；2024年5月推出高端心理健康品牌“艾屿”，践行她经济，把现代医学理念和心理舒缓方式融合女性生活打造“第三空间”。

资本化（2025年+）开启成长新征程

2025年6月登陆港交所主板（2508代码寓意爱护你吧），发行价6.58港元，后续战略升级与规划看，纵向拓展至养老护理零售业务，构建“全周期家庭护理生态”，横向扩张至欧美华人市场。与竞争对手相比，公司在杭州和上海等城市拥有更高的市场份额，并通过技术平台提升服务质量和运营效率。

圣贝拉核心发展逻辑即差异化战略驱动增长，通过4因子（轻资产模式+生态闭环+科技赋能+资本协调），从单点突破到数智生态引领。

■ 圣贝拉，以女性为支点打造全生命周期的家庭护理数智服务集团

- 圣贝拉集团成立于2017年，创始之初即以重塑家庭护理行业为愿景，以成为亚洲领先的综合家庭护理集团为目标，通过率先实现家庭护理服务及产品的标准化、专业化、定制化及数字化，不断重新定义及革新传统家庭护理的提供方式。目前，圣贝拉集团是亚洲及中国领先的产后护理及修复集团，也是中国增长较快的规模化产后护理及修复集。
- 圣贝拉核心业务涵盖三大主要业务线，包括月子中心(提供产后护理服务及产后修复服务)、家庭护理服务，针对女性需求的相关食品，并已在若干关键类别取得市场领先地位，满足家庭不同生命周期阶段不断变化的需求。
- 圣贝拉已培育了多元品牌组合，含Saint Bella 圣贝拉、Baby Bella 小贝拉、Bella Isla 艾屿、予家、广禾堂、STB产后研修所、S-bra等品牌。圣贝拉月子中心网络目前已覆盖中国内地、中国香港、新加坡及美国等地区，未来将拓展服务网络至更多具有潜力市场。

1.3、圣贝拉发展历程



资料来源：圣贝拉官网，wind资讯、华鑫证券研究所绘制

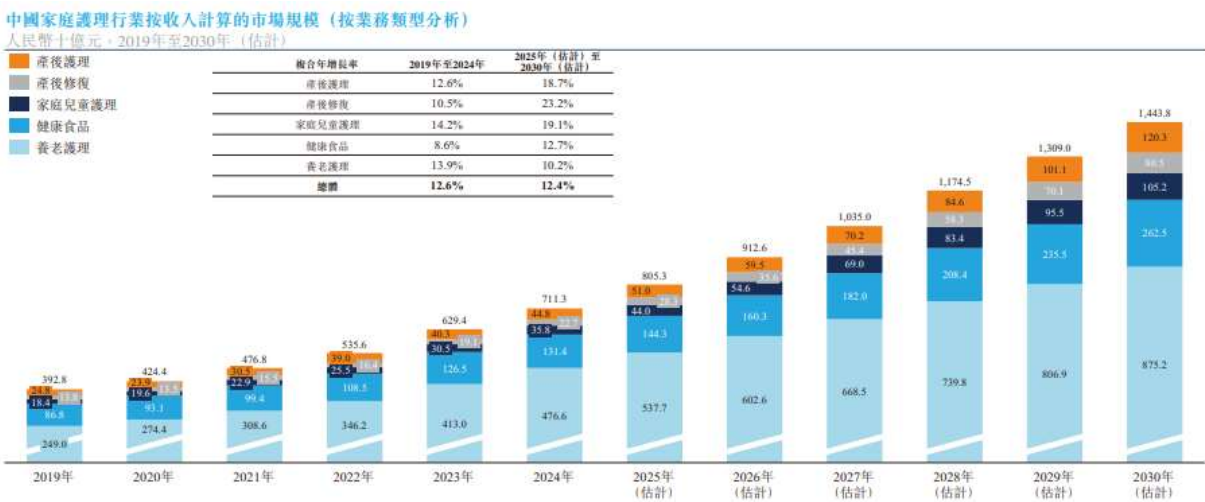
02 圣贝拉主要业务 及行业

研究创造研究价值

■ 2030年中国家庭护理行业市场规模拟达1.44万亿元（2025-2030年CAGR12.4%）

- 家庭护理行业可分为五大行业板块，即产后护理服务、产后修复服务、家庭儿童护理、食品及养老护理。中国家庭护理行业规模近年来持续增长，由2019年的人民币3928亿元增长至2024年的人民币7113亿元，CAGR为12.6%；
- 展望看，据弗若斯特沙利文报告预测中国家庭护理市场规模有望由2025年的人民币8053亿元增至2030年的人民币14438亿元，CAGR有望达12.4%。

	中国家庭护理行业规模（亿元）	CAGR
2019	3928	
2024	7113	12.60%
2025	8053	
2030	14438	12.40%



资料来源：wind资讯、公司招股书，华鑫证券研究所

■ 2030年中国月子中心行业市场规模拟达1077亿元（2030年CAGR31.3%）

- 女性愿意投入更多金钱、精力来保持和改善健康和体貌，进而刺激了对产后护理及修复服务需求增长。月子中心提供多样化及专业化的服务，兼顾健康恢复和产后形体塑造，促进消费者较多选择月子中心服务，月子中心通常配备多名专业人员，如护士、营养师、心理咨询师、物理治疗师等帮助女性进行科学的身体修复。
- 2019年至2024年间，中国月子中心行业的市场规模发展迅速，复合年增长率(CAGR) 20.1%，其中超高端及高端板块预计增速较快，据弗若斯特沙利文报告预测2025年至2030年，超高端及高端的中国月子中心市场规模预计分别以33.7%和31.3%的复合年增长率增长。

中国月子中心行业按收入计算的市场规模（按品牌板块分析）
人民币十亿元，2019年至2030年（估计）

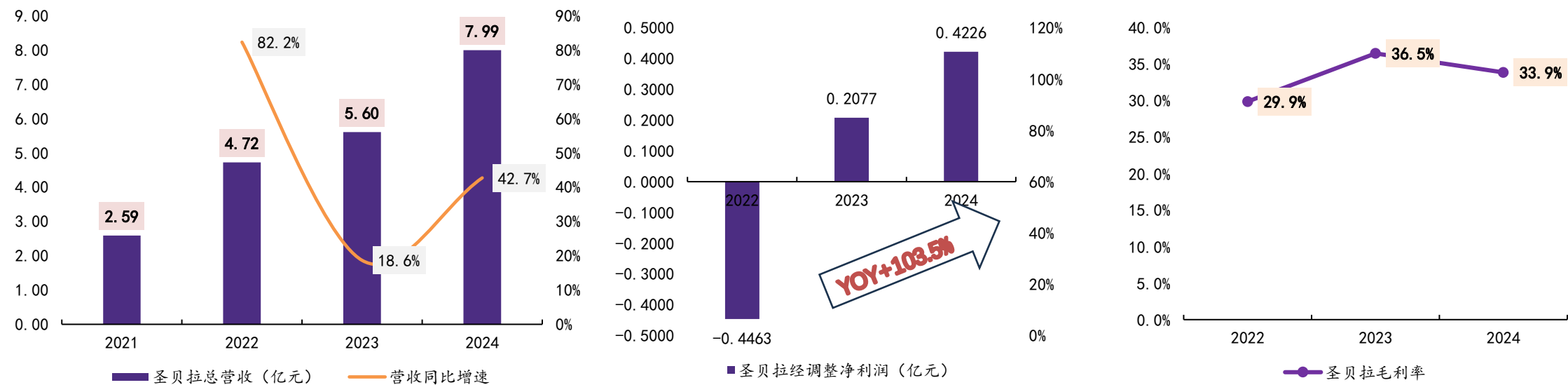


资料来源：wind资讯、公司招股书，华鑫证券研究所

2.3 从月子中心到家庭数智化护理企业-圣贝拉总营收与净利润

■ 圣贝拉：2024年营收7.99亿元 YOY+42.7% 毛利率33.9%

- 圣贝拉总营收从2021年的2.59亿元增加至2024年7.99亿元，主要得益于月子中心网络扩展拉动，同时客户群体增加也促进家庭护理业务增长；食品业务收入增加得益于品牌的推广以及新品加持。
- **毛利率端**，2024年毛利率33.9%，略下降主因2024年增加月子中心，业务处于爬坡阶段，2023年圣贝拉毛利率达到36.5%。利润端，2024年经调整净利润0.42亿元，已进入盈利通道。



资料来源：wind资讯、公司招股书，华鑫证券研究所

圣贝拉主营收月子中心（产后护理占比较高）

月子中心产后-护理收入2022~2024年分别为3.45、3.78、5.36亿元（月子中心产后-护理收入占月子中心总收入比例分别为85%、81%、79%）；月子中心产后-修复收入2022~2024年分别为0.49、0.72、0.92亿元（占比相对较低），月子中心收入核心来自产后护理收入贡献。

月子中心品牌矩阵

圣贝拉旗下拥有“圣贝拉”（超高端）、“艾屿”（高端）及“小贝拉”（次高端）三大品牌，：采用轻资产策略，与高端酒店（如半岛、柏悦、文华东方）合作，降低资本开支并借力酒店品牌溢价。

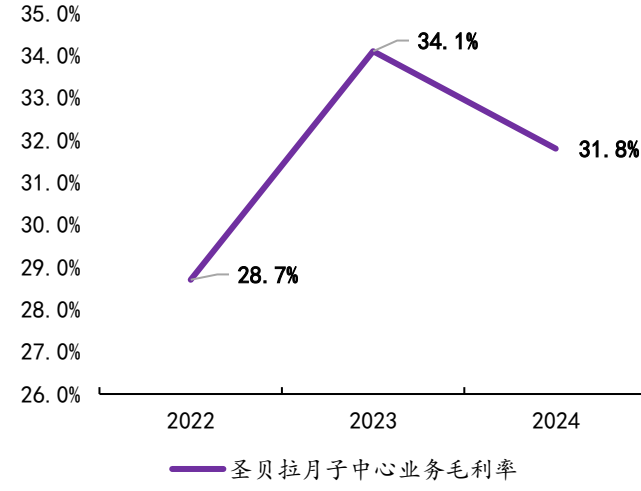
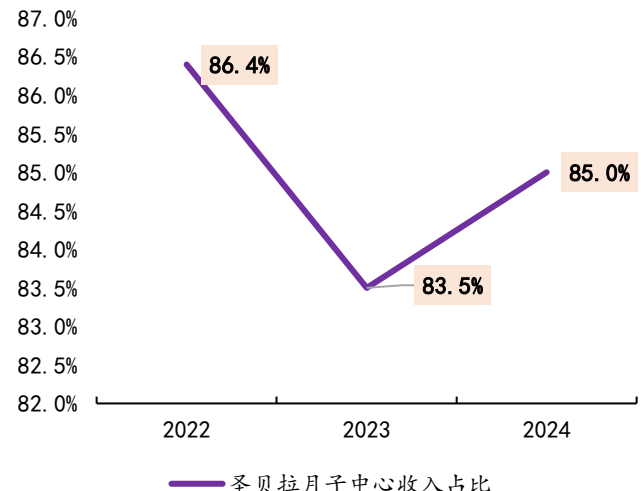
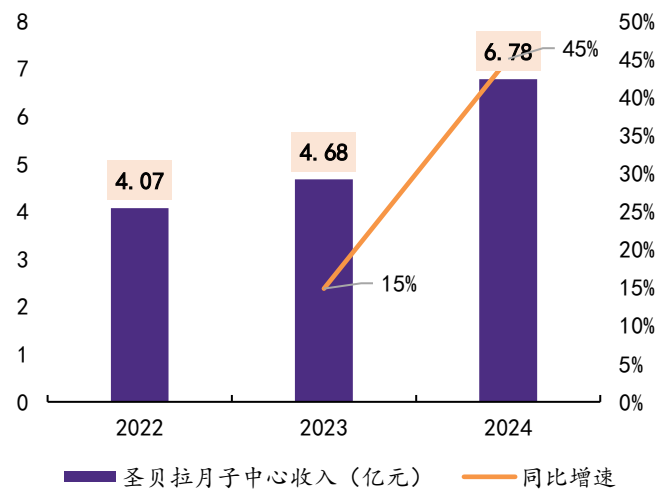
高端月子中心圣贝拉是基础盘 中高端的小贝拉后续有望成为增长主驱动力

圣贝拉通过多品牌策略（圣贝拉、小贝拉、Bella Isla）实现细分市场全覆盖。小贝拉依托集团标准化运营体系（如护理流程、数字化管理）和供应链优势，降低边际成本，同时受益于母品牌的市场认知度，随着成熟中心数量增加，规模效应将逐步释放收入与利润，成为后续业绩的推动力。

2.4.1 圣贝拉主业之一月子中心收入占比85%

■ 圣贝拉主营收之一月子中心 2024年收入6.78亿元 毛利率31.8%

- 圣贝拉主营收来自月子中心，圣贝拉月子中心收入从2022年的4.07亿元增加至2024年的6.78亿元，占总营收比例分别为86.4%、83.5%、85%，也是公司营收的主要组成部分；
- 主营的月子中心业务的毛利率在2022~2024年分别为28.7%、34.1%、31.8%，总体月子中心业务的毛利率相对稳健。



资料来源：wind资讯、公司招股书，华鑫证券研究所

- 圣贝拉在**2024年新增34家自营/管理中心**。月子中心三大品牌，圣贝拉（针对高净值家庭的TOP级旗舰月子中心品牌）、艾屿（针对中高产家庭的高端品牌，通过营造舒缓的环境来关注心理健康）及小贝拉（针对年轻中产家庭的轻奢品牌）。
- **2025-2029年公司拟计划通过收购、扩张等方式新增约55家月子中心（独栋别墅中心除外），其中2027-2028年开设4-5家海外中心。**

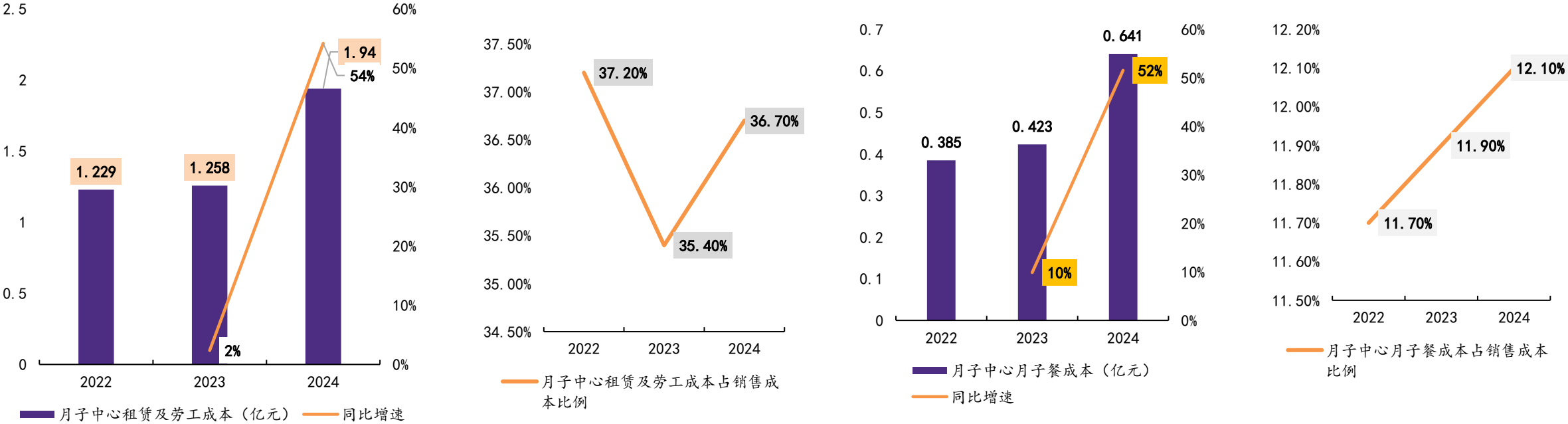


诚信、专业、稳健、高效

2.4.3 圣贝拉主业-月子中心 租赁及月子餐成本

■ 圣贝拉：2024年月子中心租赁成本占销售成本36.7%

➤ 圣贝拉在2024年新增34家自营/管理中心，因此2024年圣贝拉月子中心的租赁成本同比增加54%。月子中心的大部分月子餐由酒店运营商提供，并在酒店内准备，所以伴随月子中心数量提升，该部分成本也会提升，2024年月子餐成本同比增加52%，占销售成本12.1%。后续公司也会战略性扩展在大中华区及海外市场的月子中心网络，进一步扩大家庭护理平台客户群体。

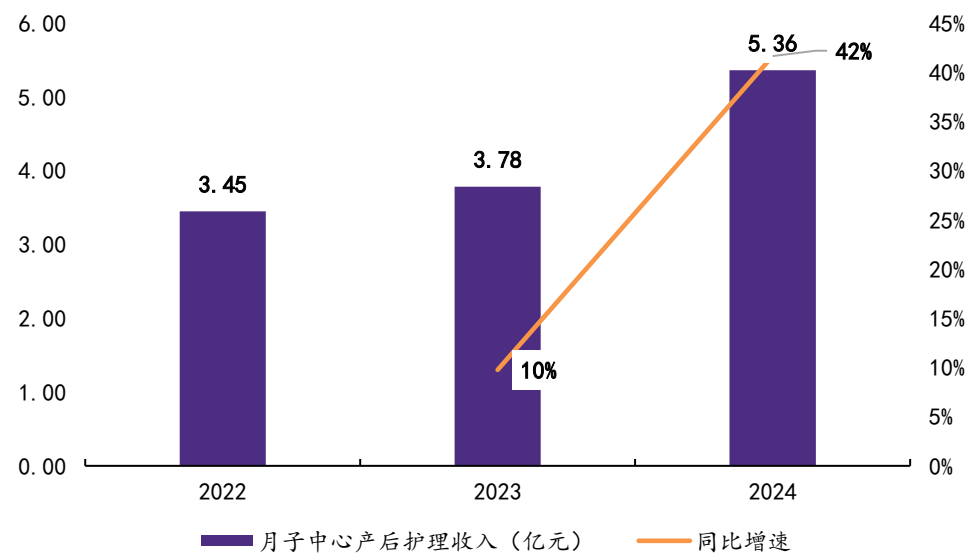


资料来源：wind资讯、公司招股书，， 华鑫证券研究所

2.5 圣贝拉主业之一月子中心（产后护理收入是当下主要贡献）

■ 圣贝拉主营收之一月子中心-产后护理（圣贝拉贡献当下收入 小贝拉后续拉动增长可期）

➢ 圣贝拉主营收来自月子中心，其中收入主要贡献来自月子中心-产后护理，2022-2024年月子中心-产后护理收入分别为3.45、3.78、5.36亿元（yoy+10%、+42%），其业务主要有3大品牌，针对高净值家庭的圣贝拉品牌因高ARPU拉动收入贡献；2024年销售的4439个产后护理服务套餐中，约38%的销售额来自现有客户推荐或通过我们自有的线上渠道（包括网站和小程序）。



月子中心产后护理收入（亿元）	2022	2023	2024
圣贝拉	2.03	2.05	2.70
小贝拉	1.42	1.73	2.22
艾屿			0.44
合计	3.45	3.78	5.36

资料来源：wind资讯、公司招股书， 华鑫证券研究所

2.5.1 圣贝拉主业之一月子中心产后-护理数据

■ 圣贝拉月子中心产后-护理三大品牌单价 vs 客户数

- 圣贝拉主营月子中心护理3大品牌，圣贝拉、艾屿、小贝拉人均贡献收入为23.92、16.72、9.6万元；
- 护理客户数看，2024年圣贝拉与小贝拉的客户分别为1387、2726人，小贝拉的客户量已超主品牌圣贝拉，小贝拉客户数的增长也得益于客户单价的下修，小贝拉护理单价从2023年的10.17万下修至9.62万元，以价换量。

每名自营月子中心产后护理客户均收入	2022	2023	2024
圣贝拉中心（万元）	22.48	22.53	23.92
艾屿中心（万元）			16.72
小贝拉中心（万元）	10.06	10.17	9.62
自营月子中心产后-护理客户数	2022	2023	2024
圣贝拉中心（位）	1082	1145	1387
艾屿中心（位）	-	-	303
小贝拉中心（位）	1574	1977	2726

资料来源：wind资讯、公司招股书，华鑫证券研究所

2.5.2 圣贝拉主业之一月子中心产后-护理 小贝拉客户渗透率较低

■ 圣贝拉月子中心产后-护理 中高端的小贝拉渗透率仅为0.03%

- 护理客户数看，2024年小贝拉的客户为2726人，行业看，2024年中国新生儿950万人，
- 按小贝拉客户渗透率看，仅占中国新生儿家庭的0.03%。



资料来源：wind资讯、公司招股书，华鑫证券研究所

2.5.3 圣贝拉主业之一月子中心 bellaisla艾屿

■ 圣贝拉月子中心-艾屿

- 艾屿（Bella ISLA），ISLA译为island，Bella ISLA在西语中，意为美丽的岛屿，打造属于每位新生女性的理想心灵居所。将月子护理体系与心理疗愈相结合，触发身体、心理、精神三者的平衡恢复力。以自然美学理念，筑构通往慰藉心灵的疗愈岛屿，抚平孕育褶皱。通过现代健康科学与疗愈智慧，将身心重新链接，由Bella ISLA开启更持久的健康生活方式。

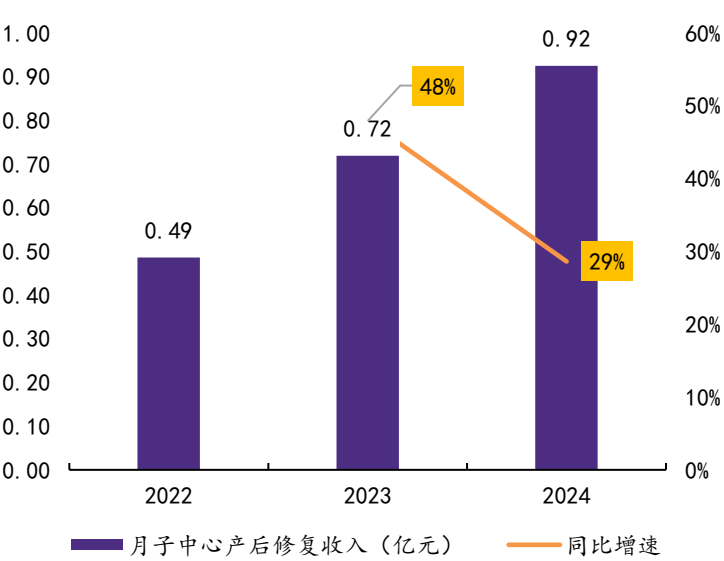


资料来源：艾屿官网，华鑫证券研究所

2.6 圣贝拉主业之一月子中心产后-修复数据

■ 圣贝拉主营收之一 高端月子中心网络96家（62家自营+34家管理中心）

- 圣贝拉主营收来自月子中心，目前产后修复收入占比较低；
- 2022-2024年月子中心产后-修复收入分别为0.49、0.72、0.92亿元，修复业务具增长潜力。



自营月子中心产后修复客户 （数量与收入）	2022	2023	2024
圣贝拉中心（位）	1082	1145	1387
艾屿中心（位）			303
小贝拉中心（位）	1574	1977	2726
圣贝拉中心-修复收入（亿元）	0.36	0.49	0.55
艾屿中心-修复收入（亿元）	-	-	0.05
小贝拉--修复收入（亿元）	0.13	0.23	0.32

资料来源：wind资讯、公司招股书，， 华鑫证券研究所

■ 圣贝拉月子中心：产后修复

➢ 圣贝拉月子中心产后-修复业务中，圣贝拉价格相对较高，小贝拉价格相对较低，2024年自营月子中心-产后修复业务中，圣贝拉中心、小贝拉中心每晚价格分别为7015元、3298元；不同价格可满足不同用户需求。

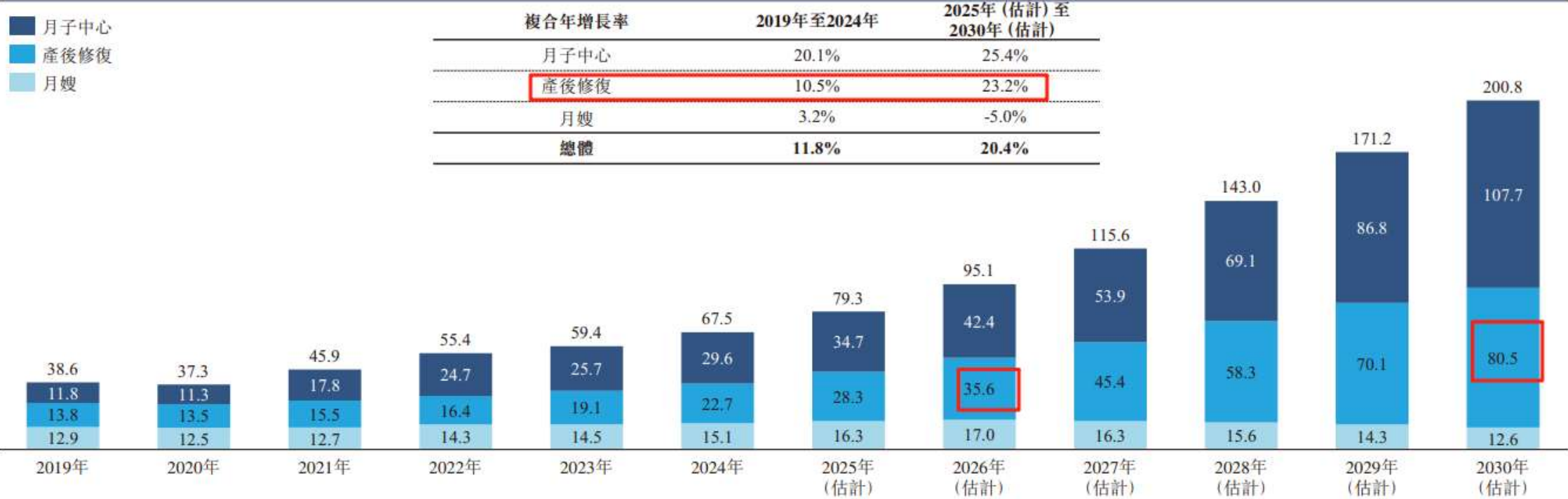
自营月子中心	2022	2023	2024
圣贝拉中心（元/晚）	6740	6887	7015
艾屿中心（元/晚）			4423
小贝拉中心（元/晚）	3328	3478	3298
每名产妇修复客户均合约价值	2022	2023	2024
圣贝拉中心（元）	47183	45765	41880
艾屿中心（元）			19257
小贝拉中心（元）	18844	19223	16822
期末自营月子中心预留酒店客房（间）	405	459	867

资料来源：wind资讯、圣贝拉招股书，华鑫证券研究所

2.6.2 圣贝拉主业之一月子中心产后-修复 行业数据

- 从2019年到2024年，随着产后护理和修复的接受度提高以及连锁产后护理机构的扩展，中国产后护理和修复行业持续扩张。市场规模从2019年的约386亿元人民币增长到2024年的675亿元人民币，复合年增长率为11.8%。
- 预计中国内地产后修复服务市场规模将大幅增长，2025年至2030年的复合年增长率为23.2%。

中國產後護理及修復行業按收入計算的市場規模 (按服務供應商分析)
人民幣十億元·2019年至2030年 (估計)



资料来源：wind资讯、公司招股书，华鑫证券研究所

圣贝拉家庭护理，通过予家品牌进行客户生命周期管理

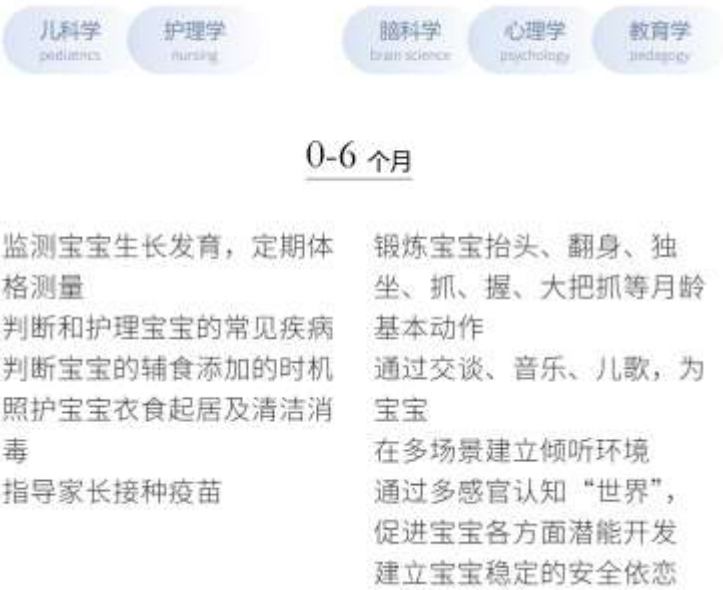
圣贝拉旗下的予家品牌提供家庭护理服务，安排具备相应技能的婴儿护理人员，为客户提供所需的家庭护理服务；为努力提高客户生命周期价值，圣贝拉将继续积极向月子中心的客户推广家庭护理服务，并提高服务质量以留住现有客户。予家把 月子服务自然延伸到 0-3 岁家庭护理，再叠加广禾堂营养品、美华妇儿医院儿科检查，形成 “备孕—孕产—育儿—女性大健康-养老” 的全生命周期的闭环，提升客户忠诚度，客户终身价值被有望持续放大。

圣贝拉家庭护理具获客优势以及数字化赋能

予家订单较多来自圣贝拉月子中心离店客户，平台无需额外投放广告，边际获客成本低，通过专业培训打造壁垒，也让服务可复制、可评价，同时数据沉淀到后台，每月用AI模型跑 “动作-评分-复购” 关联表，反向迭代 SOP，服务后：客户App端对 服务进行打分。圣贝拉通过 “专业化、标准化、数字化、定制化” 的服务模式，提供高质量的家庭护理服务，及服务的一致性和专业性。

■ 予家,以护理学为基础，融合五大育儿学科建立科学专业的婴幼儿照护体系

- 予家是贝康集团孵化的驻家母婴服务品牌，通过科学培训体系让予家育婴师掌握标准化、专业化、人性化护理技能，致力于让新生代家庭享受更美好的健康护理服务。
- 予家用心融入家庭，为不同的家庭，设计不同的呵护方案，予家传递着“女性帮助女性”的美好，用爱温暖每一个新生代家庭。。

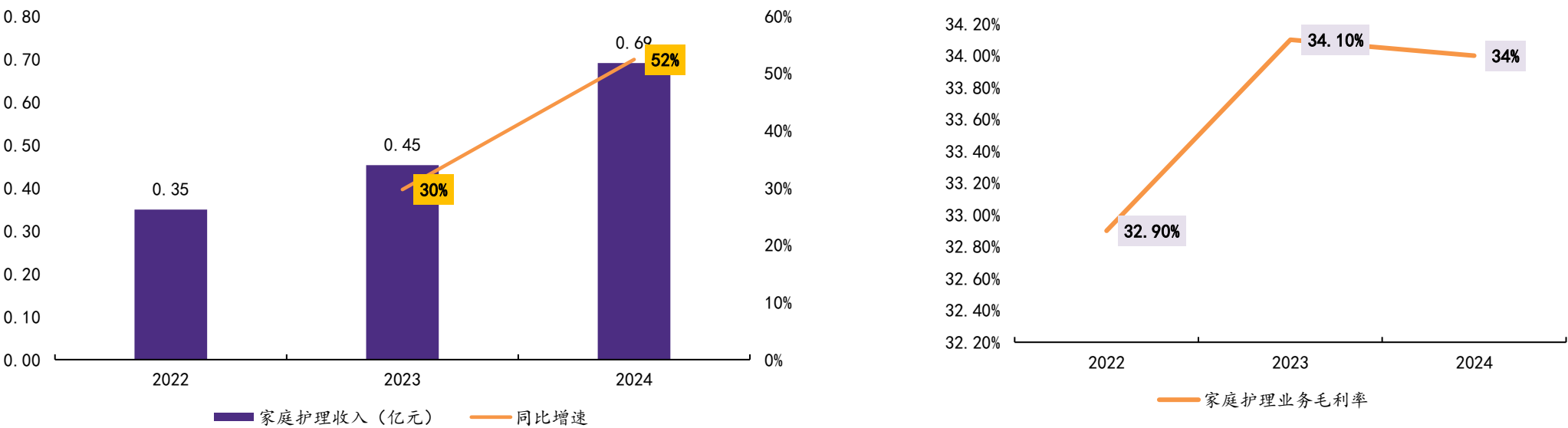


资料来源：圣贝拉官网，华鑫证券研究所

2.7.2、 圣贝拉主营业务之二家庭护理

■ 圣贝拉家庭护理 2024年收入0.69亿元 YOY+52% 毛利率34%

- 圣贝拉家庭护理服务收入稳步增长，2022-2024年圣贝拉家庭护理收入分别为0.35、0.45、0.69亿元（2023年及2024年同比增速+30%、+52%），也说明在客户生命周期管理中的价值提升。
- 家庭护理业务的毛利率2022-2024年分别为32.9%、34.1%、34%，2024年家庭护理业务毛利率略下滑主因公司在2024年加大对设备投入，也增加了家庭护理业务成本，同时2024年也是家庭护理业务的扩张年（圣贝拉在2024年将战略重心转向全周期家庭护理生态构建，探索养老护理领域应用），后续运营效率具提升空间。



资料来源：wind资讯、圣贝拉招股书，华鑫证券研究所

2.8、 圣贝拉主营业务之三食品

■ 圣贝拉食品业务始于收购的广禾堂

圣贝拉于2021年10月收购广禾堂开启食品业务，其专注于营养、健康及保健领域，是中国女性相关食品行业的领军者之一，广禾堂的产品创新以植物提取物和专利配方为核心，并借鉴传统中药理论，开发了覆盖女性不同生命阶段的全面产品组合。

■ 广禾堂收购后 品牌逐步提升

圣贝拉收购广禾堂后，广禾堂将业务重心从线下渠道转向线上渠道，同时不断迭代产品，使品牌焕发新的活力。目前，广禾堂的产品帮助女性实现从月经期到孕期、哺乳期、产后、流产后的日常健康管理。截至2024年，广禾堂在天猫和抖音的产后营养品类别的销售额排名第一。



平台	粉丝数（万）
小红书	1.39
淘宝	14.5
京东	2.6
抖音	4.6
粉丝合计（万）	23.09

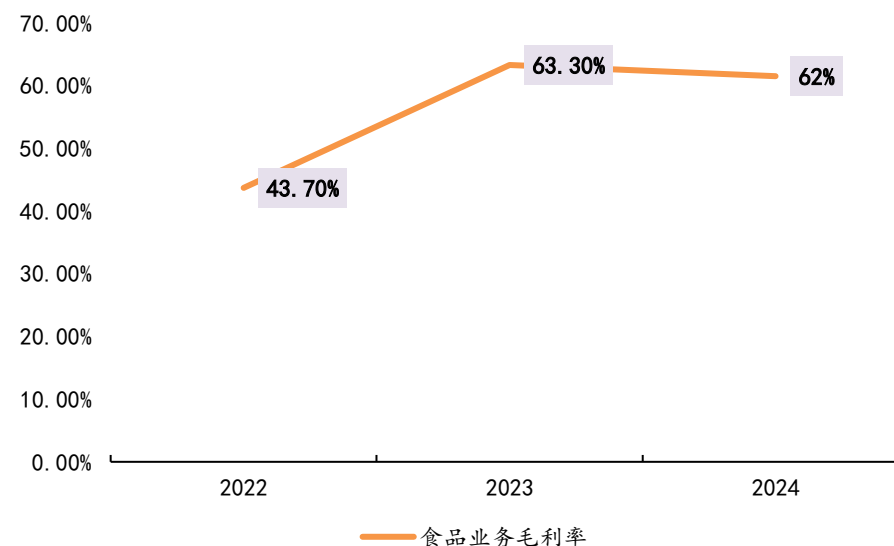
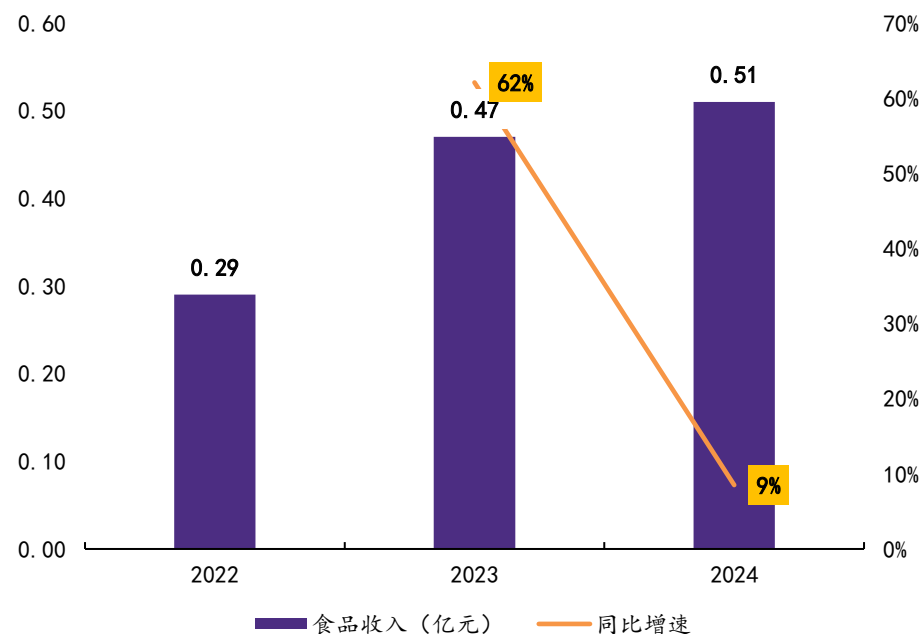
资料来源：小红书、淘宝、京东、抖音官网，华鑫证券研究所

2.8.1、圣贝拉主营业务之三健康食品

■ 圣贝拉健康食品业务，2024年收入0.51亿元 毛利率62%

➤ 圣贝拉健康食品收入2024年同比增速9%，2024年食品收入增速较2023年的62%的增速下滑，其主因在收购广禾堂后进行业务策略的转变，出售了其利润率较低的月子餐新品推广和用户教育需要时间，过渡期收入下滑；

➤ 2024年圣贝拉健康食品收入虽承压，但其毛利率从2022年的43.7%提升至2024年的62%，凸显其产品力升级方向



资料来源：wind资讯、圣贝拉招股书，华鑫证券研究所

■ 中国健康食品市场规模：2030年拟达2625亿元 CAGR12.7%

- 中国的健康食品行业市场规模由 2019 年的人民币 868 亿元增至 2024 年的人民币 1,314 亿元，复合年增长率为 8.6%；其市场规模将于2030年增至2625亿元，2025年至2030 年复合年增长率有望达到12.7%；
- 伴随健康和悦己意识的不断增强，从青春期到更年期，在人生的各个阶段均会经历不同的生理和心理变化，每种变化都需要特定的营养需求，圣贝拉较早的卡位健康食品赛道，也是其家庭全生命周期护理的拼图之一。

中國健康食品行業按收入計算的市場規模
人民幣十億元，2019年至2030年（估計）



资料来源：wind资讯、圣贝拉招股书，华鑫证券研究所

03 圣贝拉投资与展望

研究创造价值

圣贝拉将受益于家庭结构的演变

大多数家庭的父母双方都从事全职工作，夫妻双方需要抚养自己的孩子，同时照顾四位年迈父母。家庭结构的转变将鼓励更多的中国家庭寻求专业家庭护理服务供应商的额外支援，或者作为新手父母，也需要更多专业辅助。

圣贝拉将受益于生育年龄的延后

生育年龄延后，夫妻推迟组建家庭，生育年龄的推迟降低祖父母及外祖父母提供育儿支持的能力，导致对家庭儿童护理服务的需求不断增长。同时，女性自主寻外援的需求也在提升。

圣贝拉将受益于国家政策

为应对人口结构变化、提高生育率，国家出台了一系列系统性生育支持政策，涵盖经济补贴、服务供给，扶持及鼓励生育的战略政策措施和具体执行措施双管齐下，有望促进生育率回暖。

■ 圣贝拉拟打造具科技实力的运营企业

- 圣贝拉在港股上市，募资也将在未来用于AI，在投资端对AIoT设备及大语言模型的母婴护理领域的应用投资，例如智能床垫、智能体重秤、智能摄像头AIoT设备；
- 圣贝拉的 “Doctor Bella” ，一款通过通用大模型能力做出的AI Agent。利用了过去几十万的家庭护理数据，Bella Agent能够解决女性用户在生产、生育、坐月子等阶段的问题，并提供数据搜集、分析、到家和零售服务。
- 圣贝拉与一家人工智能企业建立5年战略合作伙伴关系，AI也有望赋能圣贝拉的护理服务，如日常护理过程中预警系统、护理专家辅助等；圣贝拉持续探索大模型在垂类应用同时也探索其在其他领域（例如养老护理）的应用【我们认为自上而下政府鼓励机器人AI应用，圣贝拉的家庭场景也具有较大应用潜力】

■ 走出去 再反哺

- 海外扩张：随着全球女性意识的提升，产后护理及修复等应对女性健康问题的服务越来越受到重视，月子中心的业务模式有望在中国以外的海外市场更受欢迎。
- 2023年10月圣贝拉在新加坡增设首家自营海外中心，2024年5月在美国大洛杉矶地区增设首家管理海外中心，成为中国内地首家拓展至中国内地以外地区的月子中心运营商。
- 养老护理端，圣贝拉与日本领先养老护理服务供应商木下集团的附属公司订立合作协议，将使公司从培训及其他运营支持方面获益；通过与木下集团及其他专业机构合作，有助于后续丰富服务及产品组合供给，将客户及其家庭成员的生命周期价值变现；圣贝拉自2025年起计划启动对养老护理服务人员的培训机制开发，也将计划探索不同的养老护理服务模式，包括长者家庭护理服务和为第三方养老护理机构提供管理服务。

■ 圣贝拉与小红书的核心客户均以女性为主 满足女性不同需求

- 小红书作为女性生活方式的万能指南，依靠内容抓住女性的“心”。
- 圣贝拉作为女性人生节点的贴身管家，依靠优质服务抓住女性的“身”，并逐步拓展至“心”，深度服务提供者，且以女性为支点，逐步拓展服务家庭“一老一小”。
- **圣贝拉与小红书具有异曲同工之妙在于“悦己”**，伴随悦己消费产品和服务在女性渐受欢迎（从平台app到影视大女主的内容作品、脱口秀再到情绪消费），这一趋势标志女性消费模式正朝着个人成长与精神满足方向转变。女性更加关注自己内心需求，愿意投资于能给自己带来愉悦和满足的产品及服务；伴随女性对健康及生活质量认识不断提高，女性也有望将全生命周期的身心健康放在首位。

小红书近期完成了新一轮融资

2024-07-11

小红书是年轻人的生活方式平台，以“Inspire Lives 分享和发现世界的精彩”为使命，用户可以通过短视频、图文等形式记录生活点滴，分享生活方式，并基于兴趣形成互动。截至到2019年10月，小红书月活跃用户数已经过亿，其中70%用户是90后，并持续快速增长。小红书近期完成了新一轮融资，成功吸引了风险投资公司DST Global的参与，以及其他多家知名投资机构的加入。小红书通过向现有及新投资者出售股份，实现了公司估值的大幅提升。当前估值已达到170亿美元（折合人民币约1238亿元），除俄罗斯投资机构DST Global之外，中国私募股权领域的佼佼者高瓴资本、博裕资本和中信资本也积极参与了本轮投资，同时顺股东红杉资本进一步增资。

轮次	融资金额(美元)	股权占比	投后估值(美元)
E+轮	未透露	未透露	260亿

资料来源：IT桔子官网、华鑫证券研究所

■ 圣贝拉全家庭生态+全球化+AI科技赋能

- 圣贝拉营收持续稳健增长，2022-2024年营收分别为4.72、5.60、7.99亿元（CAGR为30%），经调整净利润分别为-0.45、+0.21、+0.42亿元，毛利率也由2022年的29.9%升至2024年的33.9%，盈利能力持续改善，主要得益于其多品牌策略带来的市场渗透率提高、轻资产运营模式下的成本控制优势，以及“服务+零售”模式带来的客单价和客户生命周期价值的提升；
- 公司计划稳步推进海外市场的扩张，将中国优质的家庭护理服务和文化理念推向全球，“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，后续全球化、AI数智化加持与养老布局将带来长期竞争力。
- 预测公司2025年-2027年营收11.04、14.80、19.57亿元，归母净利润分别为1.09、2.00、3.19亿元，当前股价对应PE分别为39.3、21.3、13.4倍，圣贝拉具有“高端服务（也可降维赋能中高端）+全家庭生态+全球化+AI科技赋能”的差异化竞争力，给予“买入”投资评级。

产业政策变化的风险；AI应用不及预期的风险

用户付费的可持续的风险；养老业务推进不及预期的风险

护理人员个人带来风险、酒店租赁合作中断风险

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

月子中心行业兼顾趋严；食品安全的风险

行业分散竞争的风险；宏观经济波动的风险

盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)					每股数据(元/股)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
现金及现金等价物	66	69	74	75	营业收入	799	1,104	1,480	1,957	EPS	-11.94	0.17	0.32	0.51
应收款	122	124	126	129	营业成本	528	730	978	1,293	P/E	-35.76	39.32	21.34	13.38
存货	19	21	24	26	营业税金及附加	-14	5	15	18	P/S	6.9	5.0	3.7	2.8
其他流动资产	127	7	8	9	销售费用	-95	90	88	99	P/B	-0.6	42.9	23.3	14.6
流动资产合计	270	221	232	239	管理费用	-217	175	215	239	财务指标				
固定资产	29	30	31	33	财务费用	-3	-3	-3	-4	成长性				
在建工程	0	0	0	0	研发费用	13	13	15	18	营业收入增长率	42.6%	38.3%	34.0%	32.2%
无形资产	182	180	160	155	营业利润	-37	97	184	308	归母净利润增长率			84.2%	59.5%
长期股权投资	78	77	75	70	利润总额	-121	107	201	316	盈利能力				
资产总计	622	569	564	567	所得税费用	1	2	3	3	毛利率	33.9%	33.9%	33.9%	33.9%
短期借款	1,656	0	0	0	净利润	-119	107	199	316	四项费用/营收	-37.7%	24.9%	21.2%	18.0%
应付账款、票据	33	34	35	36	少数股东损益	-3	-2	-1	-3	净利率	-14.9%	9.8%	13.5%	16.3%
其他流动负债	293	295	297	299	归母净利润	-119	109	200	319	ROE	8.2%	14.8%	15.6%	17.1%
流动负债合计	2,023	329	332	335	现金流量表 (百万元)					偿债能力				
长期借款	0	0	0	0	净利润	-119	107	199	316	资产负债率	334.9%	68.4%	71.3%	73.2%
其他非流动负债	279	280	281	282	少数股东权益	-3	-2	-1	-3	营运能力				
非流动负债合计	2,023	186	188	189	折旧摊销	22	22	22	22	总资产周转率	1.3	1.9	2.6	3.5
负债合计	2,081	389	402	415	公允价值变动	-490		0	0	应收账款周转率	6.5	8.9	11.7	15.2
股本	10	622	622	622	营运资金变动	734	-13	-13	1	存货周转率	0.0	0.0	0.0	0.0
股东权益	-1,460	180	162	152	经营活动现金净流量	140	114	207	336					
负债和所有者权益	622	569	564	567	投资活动现金净流量	138	95	66	58					
					筹资活动现金净流量	-150	101	167	280					
					现金流量净额	128	311	440	674					

资料来源：Wind，华鑫证券研究 (注：港元对人民币汇率取1港元=0.91 元人民币;美元对人民币汇率取1美元=7.18元人民币;表中股价均为人民币元)

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。

免责声明

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。

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。



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值