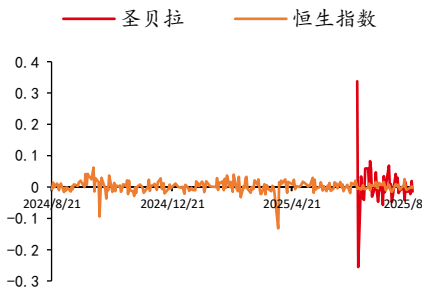


股票投资评级

买入 | 维持

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)	6.93
总股本/流通股本 (亿股)	6.22 / 6.22
总市值/流通市值 (亿港元)	43.74 / 43.74
52周内最高/最低价	11.00 / 6.08
资产负债率 (%)	36.35%
市盈率	-7.44
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)

产康全周期业务快速增长，经调利润弹性释放

● 事件

公司 2025 年半年度实现营业收入/归母净利润/经调整净利润 4.5/3.27/0.39 亿元，同比 25.64%/扭亏/126.1%，含托管月子中心收入后整体收入规模超 5 亿。2025 年 H1，公司毛利率/净利率为 37.62%/72.72%，分别同比 3.59/206.85pct；销售/管理/财务费用率分别为 12.04%/22.1%/0.66%，分别同比-0.61/-4.4/0.12pct。

● 投资要点

月子中心基本盘表现亮眼，海外市场开拓顺利，带动产后修复、家庭护理全周期产后业务快速增长。截至 2025 年 6 月 30 日，公司共有圣贝拉/艾屿/小贝拉 31/16/66 家门店，全球共计门店 113 家，上半年新增 36 家门店，受托管月子中心数量 53 家，在 25 年上半年增加了 34 家。分业务看，公司自营月子中心实现收入 3.87 亿元，同比 +25.3%，另外受托管月子中心业务（未并表）实现收入 0.73 亿元，同比增长 159.6%，其中上半年圣贝拉、艾屿、小贝拉产后修复销售平均合约价值均有不同程度提升，反映出公司老客户转化率进一步提升。予家业务（0-3 岁到家育儿）上半年实现收入 0.39 亿元、同比增长 41.7%，毛利率提升 1.4 个百分点，客户签单时间及平均服务时长有效增长。食品业务 25 年上半年同比增长 10.6%，广和堂上半年精简多个低毛利 SKU，毛利率提升至 72%，并于下半年推出针对更广泛受众（不仅孕期女性，还包括关注气血和经期调理的少女群体）的新品，更适合在抖音、小红书平台种草，预计下半年广和堂收入可回到正常可比水平，明年有望实现强劲增长。海外开店进展顺利，IPO 后迅速开设首家纽约店，往后计划进军更多海外城市。

由于公司上市前财务性损益较多，因此经调净利润更能反映公司利润情况，25H1 经调净利率提升至 8.6%，同比提升 8 个百分点。其中管理费用下降 4.4 个百分点至 22.1%，营销费用在收入增长的情况下仍实现下降，毛利率提升叠加费用率优化推动净利润提升。下半年核心发力产后修复、予家、广和堂等高毛利率、强复购力的业务板块，同时在规模效应下，管理费用绝对值保持相对平稳，上市募集资金收益及上市相关政府补助对下半年利润均有一定贡献，预计 25H2 净利率有望进一步攀升。

● 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。我们维持 2025-2027 年收入预测 10.76/14.03/17.77 亿元，同比+34.73%/30.42%/26.65%，维持 2025-2027 年归母净利润预测 3.15/4.06/4.78 亿元，同比+157.65%/28.75%/17.71%，2025-2027 年经调整净利润预测分别为 1.22/1.97/2.67 亿元，同比+189.63%/61.58%/35.69%，维持“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%	17.71%
EPS(元/股)	0.00	0.51	0.65	0.77
市盈率(P/E)	—	12.59	9.78	8.31
市净率(P/B)	0.00	-3.45	-5.29	-14.34
EV/EBITDA	0.05	10.16	7.05	5.06

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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
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	1,111	归属于母公司	-128.73%	157.65%	28.75%	17.71%
销售费用	95	118	140	196	<b>获利能力</b>				
管理费用	217	108	126	160	毛利率	33.86%	36.23%	36.81%	37.47%
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%	-27.40%	-54.14%	-172.65%
<b>除税前溢利</b>	<b>-547</b>	<b>371</b>	<b>477</b>	<b>562</b>	ROIC	37.92%	-28.39%	-57.22%	-202.09%
所得税	-3	56	72	84	<b>偿债能力</b>				
净利润	-543	315	406	477	资产负债率	334.86%	212.81%	148.44%	112.77%
少数股东损益	3	0	0	0	流动比率	0.13	0.23	0.42	0.62
<b>归属母公司净</b>	<b>-547</b>	<b>315</b>	<b>406</b>	<b>478</b>	<b>营运能力</b>				
EBIT	-542	371	477	562	总资产周转率	1.47	1.31	1.09	0.96
EBITDA	-508	371	477	562	应收账款周转	68.63	86.68	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
<b>资产负债表</b>					<b>每股指标 (元)</b>				
<b>流动资产</b>	<b>270</b>	<b>494</b>	<b>931</b>	<b>1,477</b>	每股收益	0.00	0.51	0.65	0.77
现金	66	241	644	1,163	每股净资产	-2.35	-1.85	-1.20	-0.44
应收账款及票	16	9	11	14	<b>估值比率</b>				
存货	19	152	172	185	PE	—	12.59	9.78	8.31
其他	170	92	102	114	PB	0.00	-3.45	-5.29	-14.34
<b>非流动资产</b>	<b>351</b>	<b>525</b>	<b>615</b>	<b>685</b>	<b>现金流量表</b>				
固定资产	29	129	179	209	<b>经营活动现金</b>	<b>49</b>	<b>130</b>	<b>249</b>	<b>314</b>
无形资产	182	222	262	302	净利润	-547	315	406	478
其他	140	174	174	174	少数股东权益	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>622</b>	<b>1,019</b>	<b>1,545</b>	<b>2,162</b>	折旧摊销	34	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>2,023</b>	<b>2,111</b>	<b>2,236</b>	<b>2,380</b>	营运资金变动	558	-185	-157	-164
短期借款	40	40	40	40	<b>投资活动现金</b>				
应付账款及票	33	38	49	62	资本支出	-82	49	160	210
其他	1,950	2,033	2,147	2,278	其他投资	-16	-140	-90	-70
<b>非流动负债</b>	<b>59</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>筹资活动现金</b>				
长期债务	0	0	0	0	借款增加	-66	189	250	280
其他	59	58	58	58	普通股增加	-22	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>2,081</b>	<b>2,168</b>	<b>2,294</b>	<b>2,438</b>	已付股利	29	0	0	0
普通股股本	0	0	0	0	其他	63	0	0	0
储备	-1,460	-1,150	-749	-277	<b>现金净增加额</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>归属母公司股</b>	<b>-1,460</b>	<b>-1,150</b>	<b>-749</b>	<b>-277</b>					
少数股东权益	1	1	1	1					
<b>股东权益合计</b>	<b>-1,460</b>	<b>-1,149</b>	<b>-749</b>	<b>-276</b>					
负债和股东权	622	1,019	1,545	2,162					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 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

### 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

### 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