

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

圣贝拉集团 (2508.HK)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 商社行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

相关研究

《圣贝拉 (2508.HK) 深度报告: 不止于“月子”, 女性“悦己消费”新叙事》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

## 25 年报点评: 月子中心扩张提速, ASP 提升

2026 年 04 月 22 日

**事件:** 25 年, 公司实现收入 10.5 亿元、同增 31%, 实现经调整净利润 1.25 亿元、同增 195%。

**点评:**

- **月子中心扩张提速, 产后护理 ASP 提升。** 25 年, 月子中心收入同增 31%至 9 亿元。截至 25 年末, 公司拥有 140 家月子中心, 较 24 年末净增 63 家。25H2 “圣贝拉”品牌提价, 提价后订单量保持稳定。国内来看, 月子中心全品牌 ASP 同增 5%, 圣贝拉/艾屿/小贝拉分别同增 11.6%/2.8%/12.6%。海外来看, 进入 4 个海外城市, 设立 8 家月子中心, GMV 同增 280%。
- **家庭护理用户粘性提升。** 25 年, 家庭护理收入同增 37%至 8190 万元。“予家”品牌服务客户数同增 20.9%, 单客户签约时长 122.8 天、同增 1.8 天, 客户续约率同增 1.3pct 至 56.7%。服务网络已覆盖国内主要一二线城市, 育婴师总人数同增 36%至 9500 人。
- **食品电商渠道多元化, AI 赋能。** 25 年, 食品收入同增 26.3%至 6470 万元。不断完善电商渠道多元化布局, 内容电商收入贡献比重提升至 30%。广禾堂与自研母婴行业垂类 AI 大模型“贝拉博士”深度绑定, 为广禾堂用户提供智能化咨询服务。
- **各业务线毛利率均提升。** 25 年, 综合毛利率同增 2.1pct 至 36%。其中, 月子中心毛利率同增 1.4pct 至 33.2%, 主要是高毛利的委托运营收入占比提升所致; 家庭护理毛利率同增 3.0pct 至 37.2%, 主要是人效及运营效率提升所致; 食品毛利率同增 11.3pct 至 72.8%, 主要是供应链体系优化、仓储效率提升及与核心供应商战略合作深化所致。
- **AI 赋能, 运营效率提升。** 25 年, 经调整的营销费用率同减 1.4pct 至 10.5%, 经调整的管理费用率同减 1.4pct 至 14.6%。推出自研垂类 AI 大模型“贝拉博士”, 打造孕产育全周期智能服务入口, 打通全生态服务闭环; 战略投资母婴 AI 服务商 WITH 1000 AI, 夯实数据壁垒并落地百家合作机构 SaaS 服务; 与云迹科技达成战略合作, 探索护理场景机器人落地, 并完成核心门店智能化试点; 同时布局具身智能产业基金深化产业链协同。
- **盈利预测与投资评级:** 公司以产后护理为切入点, 逐步形成全周期家庭健康生态布局, 产后护理以外的收入占比提升至 29.5%, 二消转化率达到 95.5%。暂不考虑 AI 潜在的业绩贡献, 给予 26/27/28 年经调整净利润 2.04/3.07/4.03 亿元的盈利预测, 当前股价对应 PE 估值为 12x/8x/6x, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济变化对高端月子中心消费意愿和支付能力的影响; 出生率持续下降的风险; 竞争加剧的风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	799	1,046	1,333	1,665	2,020
增长率 YoY %	42.6%	31.0%	27.5%	24.9%	21.3%
归属母公司净利润 (百万元)	-547	408	204	307	403
增长率 YoY%	-128.7%	174.6%	-49.9%	50.0%	31.5%
毛利率%	33.9%	36.0%	36.8%	37.7%	38.0%
净资产收益率ROE%	37.4%	41.5%	17.3%	20.7%	21.5%
EPS(摊薄)(元)	/	1.27	0.33	0.49	0.65
市盈率 P/E(倍)	/	3	12	8	6
市净率 P/B(倍)	/	2	2	2	1

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 22 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	270	964	1,117	1,420	1,838
货币资金	66	550	665	926	1,291
应收票据					
应收账款	16	50	52	56	59
预付账款					
存货	19	17	19	20	23
其他	170	347	382	418	465
<b>非流动资产</b>	351	586	657	704	732
长期股权投资	50	73	83	93	103
固定资产(合计)	29	78	98	108	111
无形资产	182	265	295	313	320
其他	90	170	180	190	198
<b>资产总计</b>	622	1,550	1,774	2,124	2,570
<b>流动负债</b>	2,023	434	460	509	556
短期借款	40	40	60	80	100
应付票据					
应付账款	33	25	26	27	30
其他	1,950	369	375	401	426
<b>非流动负债</b>	59	117	117	117	117
长期借款	-	-	-	-	-
其他	59	117	117	117	117
<b>负债合计</b>	2,081	551	577	625	673
少数股东权益	1	15	16	19	22
归属母公司股东权益	-1,460	984	1,181	1,480	1,875
<b>负债和股东权益</b>	622	1,550	1,774	2,124	2,570

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	799	1,046	1,333	1,665	2,020
同比(%)	42.6%	31.0%	27.5%	24.9%	21.3%
归属母公司净利润	-547	408	204	307	403
同比(%)	-128.7	174.6%	-49.9%	50.0%	31.5%
毛利率(%)	33.9%	36.0%	36.8%	37.7%	38.0%
ROE%	37.4%	41.5%	17.3%	20.7%	21.5%
EPS(摊薄)(元)	/	1.27	0.33	0.49	0.65
P/E	/	3	12	8	6
P/B	/	2	2	2	1
EV/EBITDA	0.1	3.8	7.0	4.2	2.6

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	799	1,046	1,333	1,665	2,020
营业成本	528	670	843	1,038	1,253
营业税金及附加					
销售费用	95	110	140	173	208
管理费用	217	182	160	167	182
研发费用	13	12	14	16	18
财务费用	5	6	7	7	8
减值损失合计					
投资净收益	-1	-2	-2	-2	-2
其他	8	30	39	48	59
<b>营业利润</b>	-53	95	207	310	408
营业外收支	-494	318	-	-	-
<b>利润总额</b>	-547	413	207	310	408
所得税	-3	2	1	1	2
<b>净利润</b>	-543	411	206	309	407
少数股东损益	3	3	2	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	-547	408	204	307	403
EBITDA	-508	473	252	360	461
EPS(当年)(元)	/	1.27	0.33	0.49	0.65

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	49	72	202	319	398
净利润	-547	411	204	307	403
折旧摊销	34	54	39	43	45
财务费用	5	6	7	7	8
投资损失					
营运资金变动	9	-42	-12	7	-5
其它	548	-356	-35	-44	-53
<b>投资活动现金流</b>	-82	-97	-93	-64	-36
资本支出	-16	-29	-90	-70	-55
长期投资	-46	-80	-40	-40	-38
其他	-20	12	39	48	59
<b>筹资活动现金流</b>	-22	516	14	13	12
吸收投资	63	569	-	-	-
借款	29	-	20	20	20
支付利息或股息	-	-	-	-	-
<b>现金流净增加额</b>	-55	484	115	261	366

## 研究团队简介

范欣悦，CFA，商社行业首席分析师，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名、2023 年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 4 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商等赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。