

分渠道：早期品牌的崛起依赖于线上渠道、目前线上营收占比 70%+，线下渠道逐步发力中。公司通过场景化的布局建立品牌业务模型后，公司结合线下和在线渠道以触达广泛消费者。25H1 公司线上营收 5.3 亿元/+23%、营收占比 73.2%；线下营收 1.94 亿元/+29.8%、营收占比 26.8%。在线渠道覆盖中国的主流电商平台及公司的私域平台，截至 2025 年 6 月 30 日，公司所有线上渠道拥有 350 万名会员。

核心逻辑：精准锚定家庭 CFO，构建高端功能价值的“人群品牌”，拓展更多 SKU 服务好目标客群。公司凭借对高净值家庭决策逻辑的深度理解，通过切入高端耐用消费品瞄准家庭消费的核心决策者“家庭 CFO”。通过“科学研发+设计驱动”为核心，凭借产品创新+前沿材料/工艺/技术构建产品差异化壁垒，2019 年以原创“艺术家婴儿车”切入市场，定位“高颜值+高科技”的路线，建立高端品牌形象，并不断推出新品、延展品类；营销端，公司通过线上线下结合的精细化运营体系，公域上再小红书与抖音实现用户锚定，通过 KOL 种草、活动传播、UGC 裂变积累品牌认知。在电商平台如天猫、京东实现规模化成交；并通过私域渠道进一步加强用户粘性。截至 2025 年上半年，品牌会员规模超 300 万；25H1 私域渠道营收 5630 万元、占比 7.8%，通过私域平台购物的注册会员人数从 2022 年的 2.44 万增至 2024 年的 37.1 万，2025H1 在 27 万人。私域复购率从 2022 年的 45.7% 提升至 2024 年的 53.3%。

后续看点：用户开拓+品类开发+全球化有望驱动后续增长。我们预计公司后续增长主要来自于：**1）用户开拓：**目前公司客户数量仍在快速增长中，25H1 共计 65.7 万客户中、对应 45.4 万新客户，25H1 老客户数量为 20.3 万人、人数占比约 31%，贡献 38% 的营收。参照胡润数据，2024 年我国富裕家庭数量（资产 600 万以上）约 512.8 万户，随着公司品牌认知度提升，在用户群上仍有开拓空间；**2）品类延展：**公司延续创新设计+材料创新+工艺优化的思路，凭借模块化设计思路，有望继续扩充产品矩阵，带动单用户价值的扩大，满足家庭 CFO 更多消费场景需求；**3）海外市场：**公司 24 年起将业务逐步布局到全球市场，2025 年中国香港体验店开业，伴随着供应链的完善和海外渠道建立，后续海外市场有望提供业绩增量。

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 17.1、23.8、31.2 亿元，分别同比+37.2%、+39.1%、+30.9%；经调整归母净利润分别为 1.94、2.71、3.60 亿元（经调整项目主要系股份支付和可赎回优先股利息，对应为 0.17、0.25、0.30 亿元），分别同比+106.5%、+40.2%、+32.8%，对应 PE 分别为 46X、33X、25X，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：**1）线上渠道表现不达预期的风险：**公司目前营收中线上渠道占比较高，若后续线上电商端市场竞争加剧或对于业绩表现有所影响。其中目前线上营收占比 70%+，假设线上渠道营收分别同比-10%、-5%，对应整体营收或影响-7%、-3.5%。**2）新品推出不达预期的风险：**公司通过设计+科技创新等丰富不同的品类和推出新品，若后续新品推出不达预期，或对于后续业绩增长产生不利的影响；**3）消费不达预期的风险：**公司整体定位中高端，若后续市场消费较为疲软，或对于整体业绩产生不利影响。

目录

1.不同集团：高品质亲子育儿产品快速崛起者，22-24 年业绩增长强劲	1
2. 精细化育儿趋势下，高端育儿耐用品市场具备结构性机遇	6
3.核心看点：精准锚定家庭 CFO，构建高端功能价值的“人群品牌”	9
3.1.品牌定位：通过产品创新+前沿材料/工艺/技术构建产品差异化壁垒，建立高端品牌形象、精准定位人群	9
3.2.营销打法：公域种草建立品牌认知，私域运营沉淀长期价值	11
3.3.增长看点：用户开拓+品类开发+全球化有望驱动后续增长	15
4.盈利预测	18
5.风险提示	19

图目录

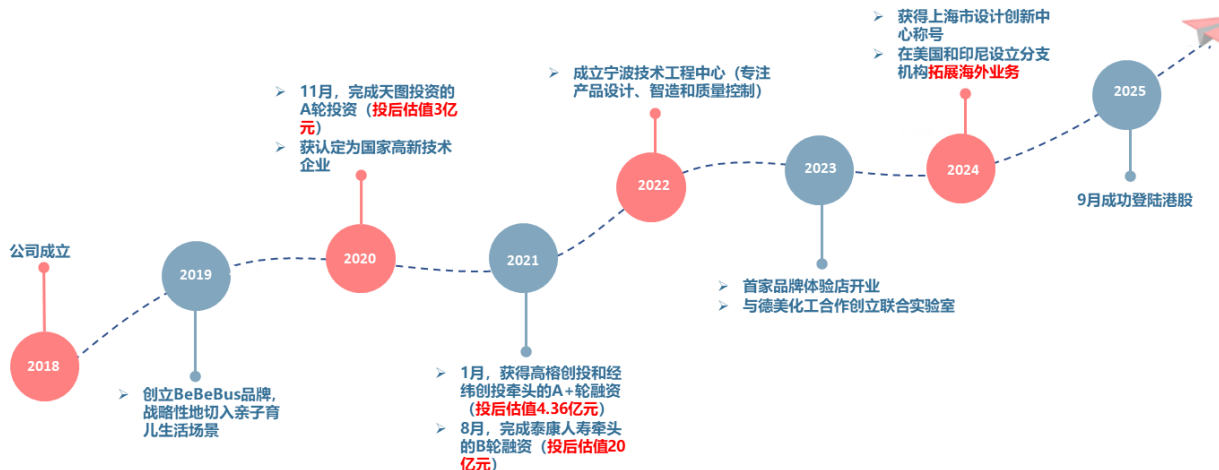
图 1:不同集团发展历史	1
图 2:不同集团营收及增速	1
图 3:不同集团经调整净利润及增速	1
图 4:不同集团盈利能力	2
图 5:不同集团费用率	2
图 6:不同集团旗下四大核心产品场景	2
图 7:不同集团营收拆分（百万元，按照产品划分）	3
图 8: 不同集团营收占比	3
图 9:不同集团出行场景营收拆分	3
图 10: 不同集团纸尿裤销量	3
图 11:不同集团各渠道营收及增速	4
图 12:不同集团线上营收占比 70%+	4
图 13:不同集团股权结构（截止 25 年 9 月）	4
图 14:中国育儿产品市场空间	6
图 15:我国育儿产品内部结构	6
图 16:我国育儿产品高端市场增速领先	6
图 17:中国耐用型育儿产品市场空间	7
图 18:不同的耐用育儿产品的市场增速	7
图 19:中高端耐用育儿产品份额持续提升	7
图 20:中国消费型育儿产品市场空间	8
图 21:不同消费型育儿产品的增速对比	8
图 22:消费型中高端育儿产品市场空间及增速	8
图 23: BeBeBus 在中国中高端育儿产品品牌中排名第二	9
图 24: BeBeBus 在中国中高端耐用育儿产品品牌中排名第一	9
图 25:2024 年我国富裕家庭数量为 512.8 万户	10
图 26:母婴消费更加注重实用性、安全性和性价比	10
图 27:BeBeBus 出行场景主要产品线推出节奏	10
图 28:不同品牌婴儿推车对比	11

图 29:母婴消费主要看中的要素	12
图 30:不同集团推广开支.....	12
图 31:公司整体复购率情况	12
图 32: 不同集团线上各渠道营收及增速.....	13
图 33:不同集团各渠道营收占比	13
图 34:公司私域渠道会员注册人数.....	13
图 35:公司单用途预付卡充值情况.....	13
图 36:公司旗下萌娃社区.....	14
图 37: 不同集团线下各渠道营收及增速.....	15
图 38:不同集团线下渠道分销商数量	15
图 39:BeBeBus 线下体验店	15
图 40:不同集团新客户持续开拓中.....	16
图 41:不同集团老客户营收占比逐步提升	16
图 42:BeBeBus 旗下护脊四大件	16
图 43:不同集团募资投向.....	17
图 44:不同集团营收拆分.....	18

1.不同集团：高品质亲子育儿产品快速崛起者，22-24 年业绩增长强劲

不同集团成立于 2018 年，由汪蔚和沈凌联合创立；2019 年创立 BeBeBus 品牌，公司战略性地切入亲子育儿生活场景，以婴儿车产品切入市场建立高端品牌形象。BeBeBus 秉承“创造不同”的品牌价值主张，真诚原创，坚持高品质、高颜值、高科技，为全球精英家庭亲子生活带来精致愉悦的体验。2020-2021 年公司累计进行了 3 轮融资，投资方包括天图投资、高榕创投、经纬创投及泰康人寿，截至 2021 年 8 月完成的 B 轮融资后，集团的投后估值达到 20 亿元。2021-2023 年公司开始从单一品类扩展至儿童家居场景，2021 年推出大白儿童床系列；2024 年起公司加速向家庭全场景耐用品领域扩展，布局家庭健康、智能家居等领域，正将业务布局全球，后续规划让品牌拓展至欧洲、北美、日韩等主要国际市场。

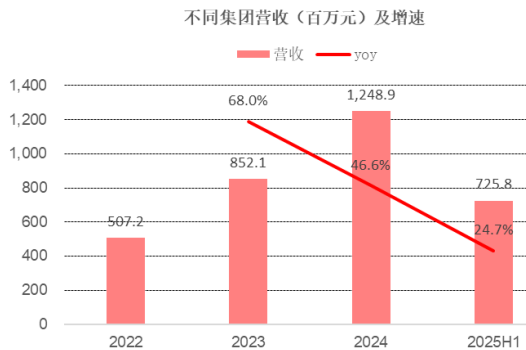
图 1:不同集团发展历史



数据来源: 公司招股书, 中信建投证券

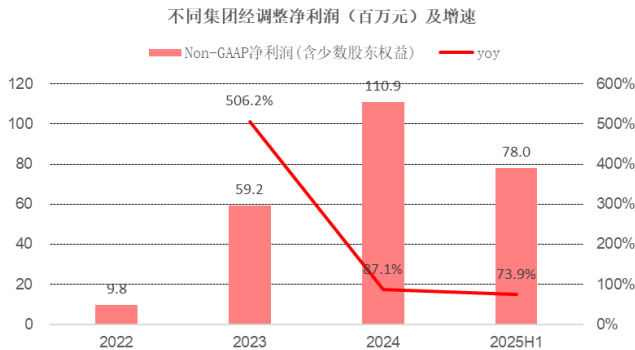
22-24 年业绩增长强劲, 2022-2024 年营收复合增速 56.9%、25H1 经调整净利润为 0.78 亿元。2022 年至 2024 年, 不同集团的营收从 5.07 亿元稳步增至 12.49 亿元, CAGR 达 56.9%; 经调整净利润年复合增长率达 236.8%。2025H1 营收 7.26 亿元/+24.7%, 经调整净利润 0.78 亿元/+74%。

图 2:不同集团营收及增速



数据来源: wind, 中信建投证券

图 3:不同集团经调整净利润及增速



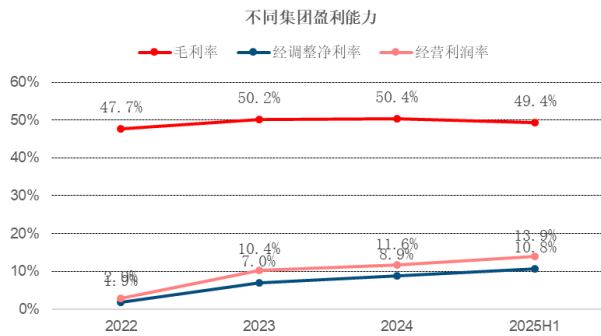
数据来源: wind, 中信建投证券

高端定位支撑较高毛利率, 25H1 毛利率 49.4%、经调整净利率 10.5%。2022 年至 2024 年公司毛利率分别为 47.7%、50.2% 及 50.4%。2025H1 毛利率为 49.4%。公司产品保持中高端定位, 毛利率在 50% 左右。费用端,

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

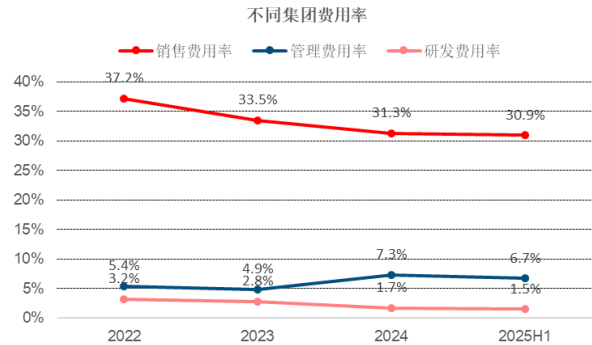
公司早期发展主要在线上进行营销投放，2022-2024年销售费用率分别为37.2%、33.5%和31.3%。25H1经调整净利率为10.5%。

图 4:不同集团盈利能力



数据来源: wind, 中信建投证券

图 5:不同集团费用率



数据来源: wind, 中信建投证券

分产品: 以高客单价产品（如婴儿推车、儿童安全座椅）切入市场，逐步扩展至婴儿护理等消耗品领域。公司从最初的婴儿推车、儿童安全座椅、婴儿床、餐椅核心产品，逐步延展到亲子出行、宝宝睡眠、亲子喂养及卫生护理四大关键场景。其中包括：1）出行场景，如婴儿推车及配件、儿童安全座椅及婴儿腰凳；2）睡眠场景，如婴儿床、婴儿睡袋及枕头，3）喂养场景，如餐椅及餐具，及4）婴幼儿护理场景，如纸尿裤及棉柔巾。BeBeBus 旗下的 SKU 从 2022 年的 142 个，截至 2025 年上半年，集团拥有 459 个 SKU。

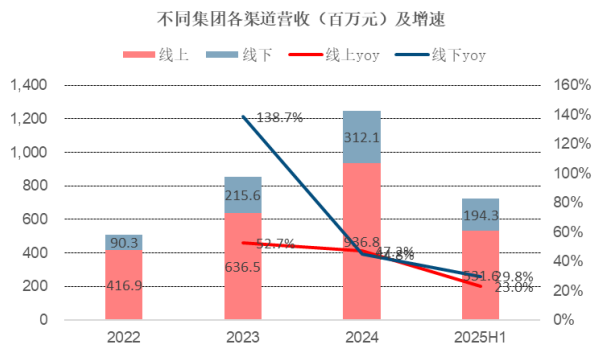
图 6:不同集团旗下四大核心产品场景



数据来源: 公司官网, 中信建投证券

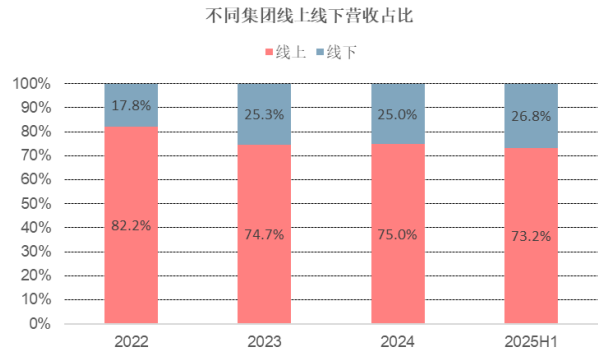
公司 25H1 婴儿护理场景营收占比最高、达到 40%+。公司从“出行场景”起步，2022 年的营收占比达到

图 11:不同集团各渠道营收及增速



数据来源: wind, 中信建投证券

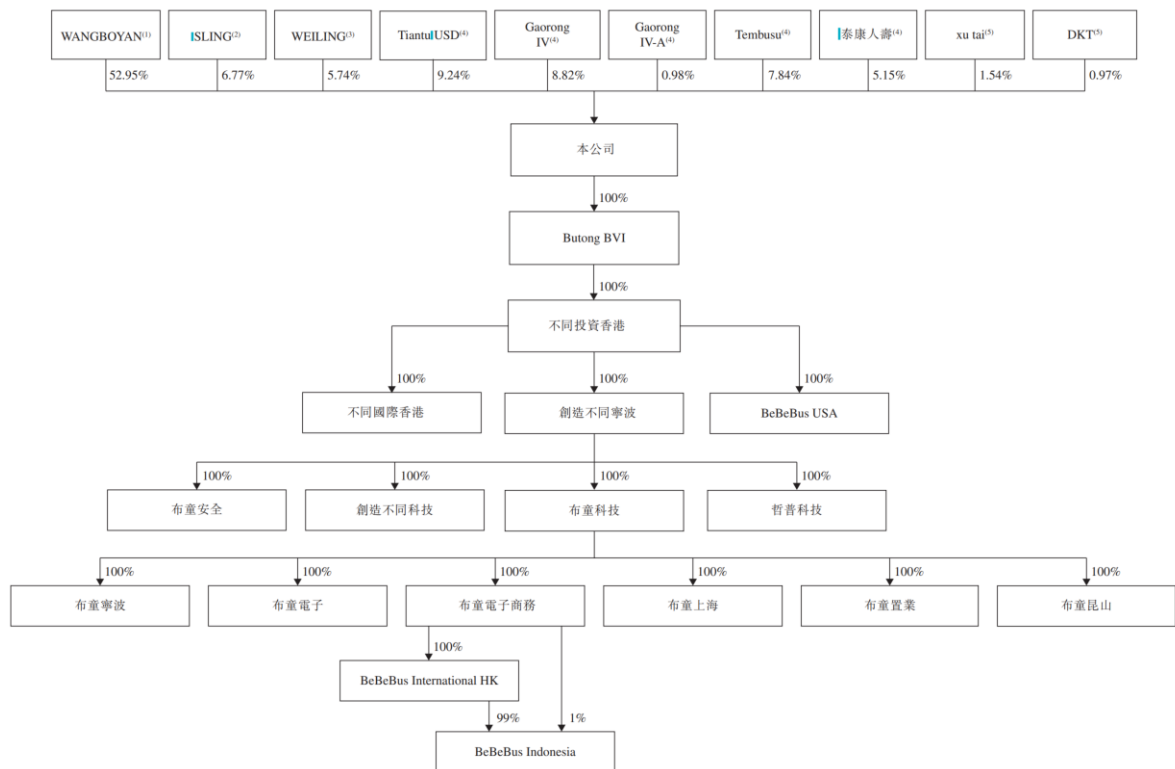
图 12:不同集团线上营收占比 70%+



数据来源: wind, 中信建投证券

公司创始人汪蔚先生通过控制 WANGBOYAN 持股 52.95%，联合创始人沈凌通过控股 SLING 持股 6.77%，同时与 WANGBOYAN 订立投票权委托契据，将投票权委托于汪蔚，汪蔚为实际控制人。WEILING（员工持股平台）持股 5.74%。除此之外，IPO 前高榕创投持有不同集团 9.80% 的股份，为最大机构投资方；天图投资、经纬创投和泰康人寿则分别持有不同集团 9.24%、7.84% 和 5.15% 的股份。

图 13:不同集团股权结构 (截止 25 年 9 月)



数据来源: 公司招股书, 中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

表 1:不同集团高管情况

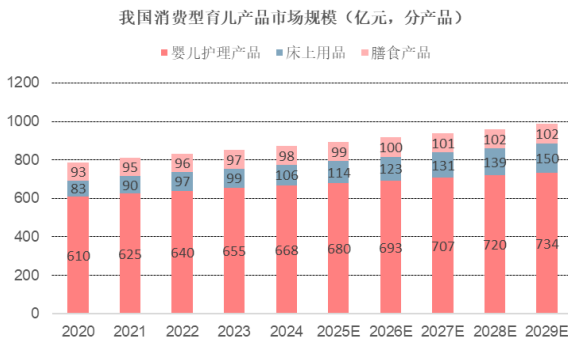
姓名	职务	履历
汪蔚	董事会主席,执行董事	集团的创始人, 负责监督本集团的战略规划、全球业务扩展及产品研发。汪先生在消费品品牌定位与传播、基于用户行为研究产品定位、爆款产品打造、品牌管理及企业战略定位方面拥有丰富的经验。2011 年至 2018 年曾担任昆山新贝怡商贸有限公司的首席执行官, 该公司专门从事育儿产品的批发及分销。汪先生于 2022 年 12 月成为福布斯环球联盟会员。2022 年 9 月获中共上海市普陀区委员会及上海市普陀区人民政府授予普陀区区域发展贡献先进个人称号。
沈凌	首席执行官	集团的联合创始人, 负责监督本集团的运营管理、销售及市场营销及业务发展。担任布童科技的总经理。沈女士在育儿产品行业的销售及市场营销方面拥有丰富的经验。自 2006 年 5 月至 2019 年 4 月, 担任宁波英孚婴童用品有限公司的销售总监, 主要负责中国区的销售及营销、渠道扩展及整体管理。于 2022 年 12 月获上海市普陀区人民政府授予普陀区先进个人称号。
林俊杰	首席财务官	在会计及财务方面拥有超过 29 年经验。在职业生涯初期, 林先生曾于四大会计师事务所之一担任多个职位近十年。2013 年 5 月至 2014 年 8 月, 担任中国投资公司三胞集团有限公司的执行副总裁兼总会计师。2014 年 9 月至 2017 年 8 月, 担任中国国际品牌手表零售商及批发商亨得利控股有限公司(于联交所上市的公司, 股份代号: 03389)的副财务总监。2017 年 12 月至 2018 年 9 月, 担任专门制造高质量太阳能晶圆的中国太阳能光伏公司江苏美智投资发展有限公司(前称江苏环太集团有限公司)的首席财务官。2018 年 10 月至 2020 年 9 月, 彼担任上海麦忒教育科技有限公司的首席财务官。彼为 ACCA 资深会员及香港会计师公会会员。
颜栋	董事会秘书	担任董事会秘书。颜先生在企业融资及股权投资方面拥有丰富的经验。2017 年 1 月至 2018 年 4 月, 其曾担任广州五行控股有限公司的副总裁, 主要负责该公司的资金管理、股权投资、融资及孵化服务。2018 年 4 月至 2023 年 5 月, 曾担任广州融慧科技有限公司的董事长, 主要负责该公司的发展规划及股权投资以及融资活动。
左利民	生产及供应链总经理	供应链与制造总监, 负责监督本集团的供应链及制造管理。2001 年 1 月至 2002 年 12 月, 于宁波波导股份有限公司(于上海证券交易所上市的公司, 股票代码: 600130)任职。2003 年 1 月至 2008 年 11 月, 担任宁波波导萨基姆电子有限公司装配车间主任。2013 年 5 月至 2020 年 3 月, 担任麦克英孚(宁波)婴童用品有限公司及其全资子公司宁波宝贝第一母婴用品有限公司运营中心运营总监。2020 年 3 月至 2020 年 11 月, 于宁波韵升汽车电机系统有限公司任职, 最后职位为总经理。

资料来源: 公司招股书, 中信建投证券

消费型育儿产品指定期使用且需要经常补充的物品，包括婴幼儿护理用品、喂养产品及床上用品。纸尿裤及湿巾及柔巾等婴幼儿护理用品专用于婴幼儿日常卫生及护理。奶瓶及学饮杯等喂养产品是专为婴幼儿设计的喂养餐具。婴儿睡袋及寝具等床上用品专为睡眠及休息时使用而设计。2023年中国每名从出生到五岁儿童在消费型育儿产品方面的平均年支出达1,523元，为美国水平的36.9%。

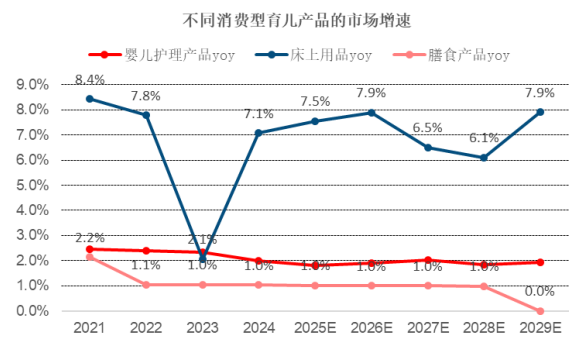
在中国消费型育儿产品市场，婴幼儿护理用品（尤其是纸尿裤）因其作为生活必需品的高使用频率而占据市场主导地位。婴幼儿护理用品的市场规模由2020年的610亿元增加至2024年668亿元；在持续产品创新的推动下，床上用品的市场规模增长速度最快。

图 20: 中国消费型育儿产品市场空间



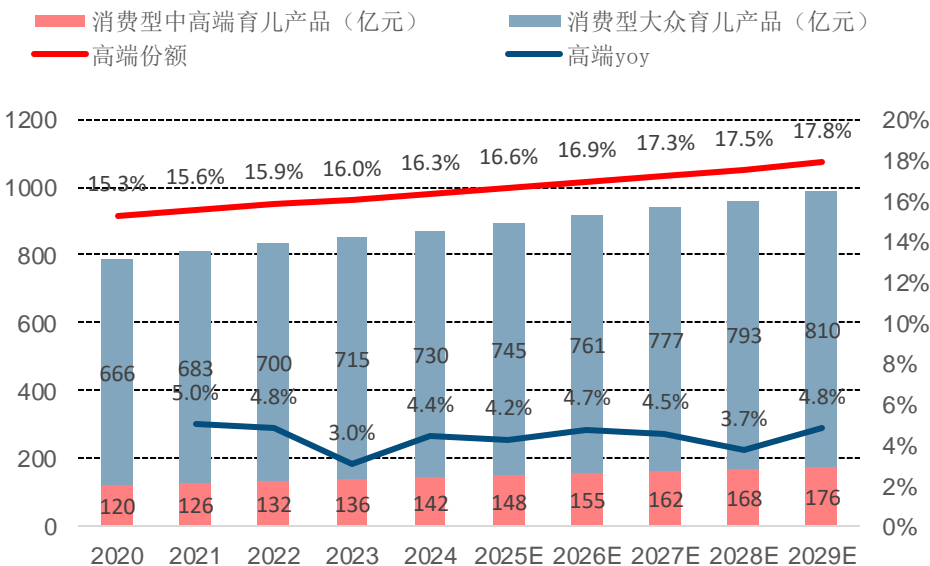
数据来源：不同集团招股说明书，弗若斯特沙利文，中信建投证券

图 21: 不同消费型育儿产品的增速对比



数据来源：不同集团招股说明书，弗若斯特沙利文，中信建投证券

图 22: 消费型中高端育儿产品市场空间及增速



数据来源：不同集团招股说明书，弗若斯特沙利文，中信建投证券

竞争格局上看，当前高端育儿耐用品市场呈现“国际品牌主导、国货加速突围”的格局，根据弗若斯特沙利文，按GMV计，2024年中国中高端育儿产品市场中，BeBeBus在中国育儿产品品牌中排名第二，拥有4.2%的市场份额。

图 23: BeBeBus 在中国中高端育儿产品品牌中排名第二

排名	品牌	所属国家	中国中高端育儿产品 GMV (亿元)	按 GMV 划分的市场份额
1	日本康贝	日本	25.8	7.6%
2	不同	中国	14.3	4.2%
3	日本大王	日本	8	2.4%
4	英氏	中国	8	2.4%
5	D 公司	中国	7.8	2.3%
总计	—	—	6.39	18.9%

数据来源：不同集团招股说明书，弗若斯特沙利文，中信建投证券

图 24: BeBeBus 在中国中高端耐用育儿产品品牌中排名第

排名	品牌	所属国家	中国中高端耐用型育儿产品 GMV (人民币百万元)	按 GMV 划分的市场份额
1	不同	中国	970	4.9%
2	荷兰博格步 (Bugaboo)	荷兰	736.7	3.7%
3	英国巧儿宜 (Joie)	英国	417.5	2.1%
4	德国赛百适 (Cybex)	德国	359.1	1.8%
5	上海路途乐 (Lutule)	中国	330.1	1.7%
总计	—	—	2822.6	14.2%

数据来源：不同集团招股说明书，弗若斯特沙利文，中信建投证券

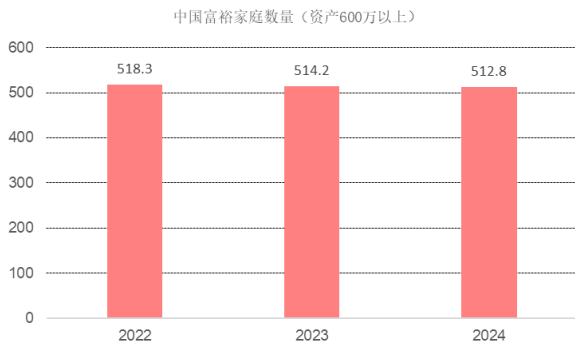
3.核心看点：精准锚定家庭 CFO，构建高端功能价值的“人群品牌”

公司成立之初，创始团队敏锐洞察到传统母婴市场存在显著痛点，凭借对高净值家庭决策逻辑的深度理解，公司开创性地提出“为家庭 CFO 创造独特家庭生活科技产品”的使命，通过精准锚定特定高价值人群，构建人群品牌新模式。

3.1.品牌定位：通过产品创新+前沿材料/工艺/技术构建产品差异化壁垒，建立高端品牌形象、精准定位人群

切入高端耐用品，瞄准家庭消费的核心决策者“家庭 CFO”。公司于 2019 年首推的高端耐用品“艺术家”婴儿推车，精准定位家庭消费的核心决策者“家庭 CFO”，核心特征包括：1) 有娃的家庭；2) 消费能力较强，如流动净资产>600 万人民币；3) 为卓越的产品功能、品质、以及能为家庭带来的切实幸福感的买单。根据胡润数据，2024 年我国富裕家庭数量（资产 600 万以上）约 512.8 万户，通过聚焦于最具消费能力和品牌忠诚度的人群，公司以高端耐用品切入，精准定位这一群体。

图 25:2024 年我国富裕家庭数量为 512.8 万户



数据来源: 《2024 胡润财富报告》, 中信建投证券

图 26:母婴消费更加注重实用性、安全性和性价比



数据来源: 腾讯《2025 年母婴行业消费与营销白皮书》, 中信建投证券

公司以“**科学研究+设计驱动**”为核心, 通过**产品创新+前沿材料/工艺/技术**构建产品差异化壁垒。公司基于对“家庭 CFO”深层需求的洞察, 在产品端通过原创设计、颠覆性的产品结构 (如大白床、以及可折叠成行李箱的婴儿车), 重新定义品类价值, 使产品成为用户自我价值认同的载体。其中: 1) 产品开发: 产品开发团队由一群多元化的设计师组成, 拥有跨学科的思维、紧密合作, 通过创新增加价值。他们的灵感来自多元领域, 包括汽车、消费电子、工业、航空等领域。例如, 公司产品采用一系列超出常规育儿产品标配的多元材料, 儿童安全座椅采用汽车座椅常用的 Cobra 记忆棉, 具有增强抗冲击性、灵活支撑且持久耐用的特性; 采用在汽车行业中常用的易护理防水面料, 便于家长快速轻松清理。此外, 婴儿推车架采用航空级镁合金打造, 既坚固又不增重。以材料创新、工艺优化与技术突破“**三维创变**”为核心, 推动产品技术革新。如: 针对全球母婴市场对安全性能的极致追求, BeBeBus 在安全座椅中独家采用跑车级 Cobra 记忆棉, 配合专利橄榄球式侧防设计, 打造 360 度安全屏障; 其自有生产工厂通过严苛的 IATF16949 车规级质量体系认证, 确保每一件产品都达到国际高标准。截至 2025 年 6 月, 品牌已斩获 200 项国内专利及 17 项国际专利。2) 供应链端, BeBeBus 将多年的洞察与设计经验沉淀为“**Designed by BeBeBus**”体系, 从全球顶尖原材料采购到生产制造实现全链路把控。为应对海外市场的产能需求, 品牌计划 2026 年在宁波投建第二家工厂, 预计年产能达 80 万件, 为全球化布局提供坚实支撑。

图 27:BeBeBus 出行场景主要产品线推出节奏



数据来源: 公司官网, 中信建投证券

材料创新、工艺优化+技术突破下公司推出多款明星单品。2019 年 8 月, BeBeBus 以原创“艺术家婴儿车”

切入市场，该产品在外形上采用亮黄、宝蓝、奶白等清新色系，与当时传统的黑红等沉闷色系形成明显差异；产品材质上采用航空级镁合金，重量较传统产品减轻 30%；且创新使用一体注塑成形工艺，产品具备科技感外观的同时更能贴合新生儿娇嫩脊椎，其也率先提出“护脊”卖点。

图 28:不同品牌婴儿推车对比

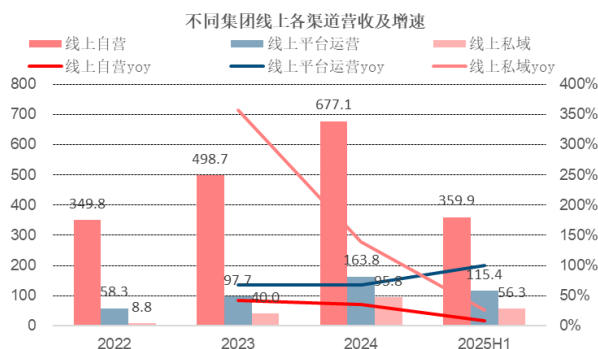
品牌及热销产品名	价格(元)	功能								
		护脊	避震	大座舱	高景观	UPPGO+	防紫外线顶棚	一键换向	轻便	双向收车
丸丫 T6二代遛娃神器	¥1899	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
dearmom 罗马节日婴儿推车	¥2119	✓	✓	✓	✓			✓	✓	
好孩子goodbaby 鲲鹏四轮推车	¥2199	✓	✓	✓						
BeBeBus 蝴蝶遛娃儿童推车	¥2680	✓	✓		✓	✓	✓			
凤凰 多功能儿童遛娃神器	¥498	✓	✓		✓					
逸乐途elittle emu鎏金琥珀婴儿车	¥4398	✓	✓	✓	✓					✓

数据来源: DT 商业, 中信建投证券

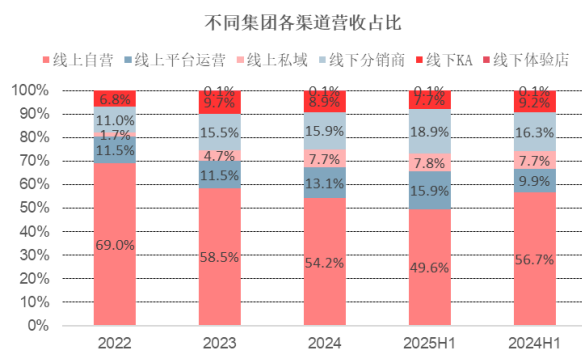
3.2.营销打法：公域种草建立品牌认知，私域运营沉淀长期价值

不同集团通过线上线下结合的精细化运营体系，找到并连接分散的“家庭 CFO”高价值人群，实现了高效的 用户识别与触达。线上端，公司通过与高端医疗健康平台、金融理财社区、国际教育机构等“家庭 CFO”高频聚集的数字平台进行深度内容合作，合作了一批身份为医学硕士或工科博士类的 KOL，进行规模化的笔记投放，来传递产品安全性能和技术优势，形成受众共鸣与“种草”效应。线下端，公司通过高端商场直营店、精品母婴集合店的渠道，持续传递“高端耐用”的品牌理念。

速增长。公司在电商平台布局了三层网络：自营旗舰店、平台代运营店和私域平台，BeBeBus 将小红书和抖音作为核心阵地，通过与达人合作，在小红书、抖音发布“护脊婴儿床测评”“安全座椅安装指南”等内容，带动了大量用户关注和讨论，后续在电商平台转化和沉淀。

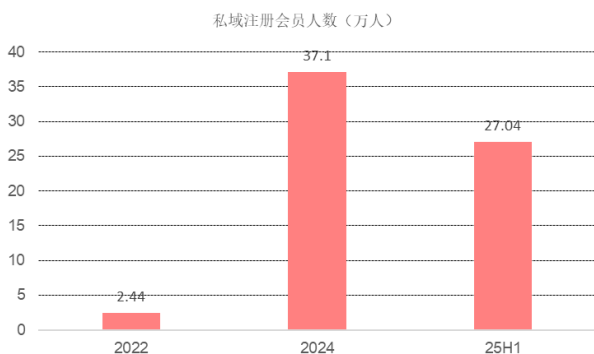
图 32:不同集团线上各渠道营收及增速


数据来源: wind, 中信建投证券

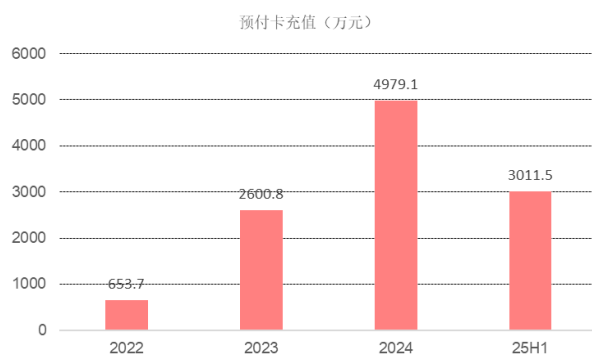
图 33:不同集团各渠道营收占比


数据来源: wind, 中信建投证券

除此之外，公司加强会员体系的深度运营，私域渠道会员数量逐步扩大。公司在微信小程序和视频号上设立了独立的线上商店，与消费者建立更牢固的直接关系。公司旗下的萌娃社区，用“发帖赚积分-兑礼品”机制激励分享，社区设置三大关卡：内容需审核避免负面帖、活动引导优质 UGC（如“纸尿裤真香瞬间”需百字+实拍图）、精选笔记引流至公域。25H1 私域渠道营收 5630 万元、占比 7.8%，通过私域平台购物的注册会员人数从 2022 年的 2.44 万增至 2024 年的 37.1 万，2025H1 在 27 万人。私域复购率从 2022 年的 45.7% 提升至 2024 年的 53.3%。除此之外，集团还推出单用途预付卡，允许消费者在小程序和视频号内充值并购物。

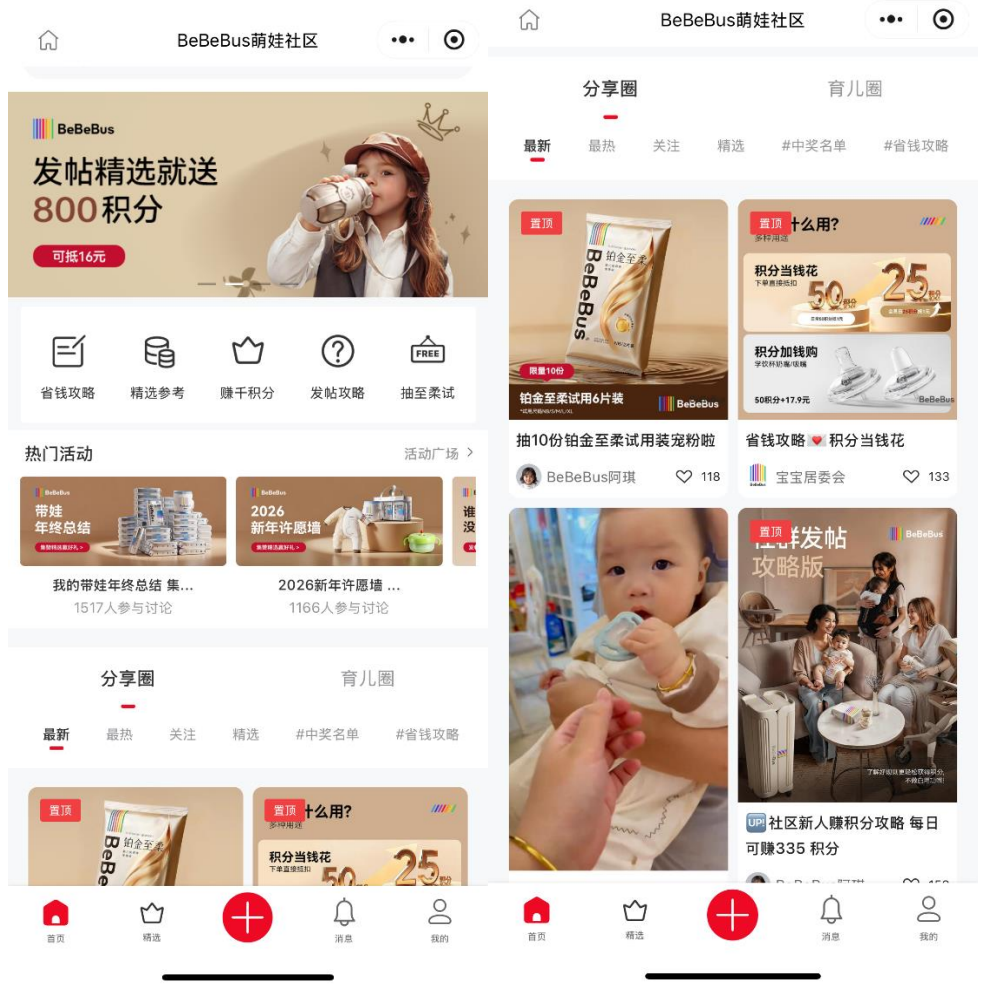
图 34:公司私域渠道会员注册人数


数据来源: wind, 中信建投证券

图 35:公司单用途预付卡充值情况


数据来源: wind, 中信建投证券

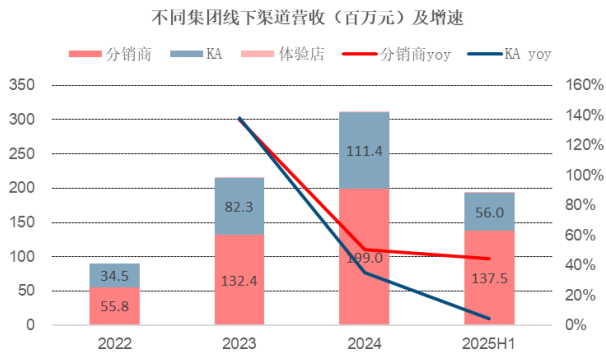
图 36: 公司旗下萌娃社区



数据来源：公司小程序，中信建投证券

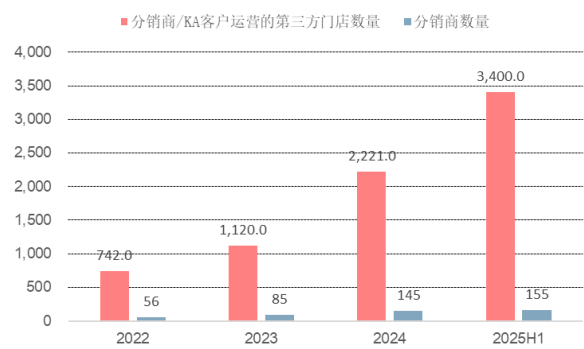
线下渠道主要包括向主要育儿产品零售商等分销商、KA 客户销售以及公司的体验店，分销商及 KA 客户运营的第三方门店数量从 2022 年底的 742 家增长至 2025 年 6 月底的 3400 家。2024 年在杭州开设首家旗舰店，配置“护脊测试仪”“材质实验室”，将线上传播的“科技感”转化为可触摸的体验。截至 2025 年上半年，公司与 12 家 KA 客户和 155 家分销商建立了合作关系，范围覆盖中国超过 20 个省份的 300 多个城市。

图 37:不同集团线下各渠道营收及增速



数据来源: wind, 中信建投证券

图 38:不同集团线下渠道分销商数量



数据来源: wind, 中信建投证券

图 39:BeBeBus 线下体验店

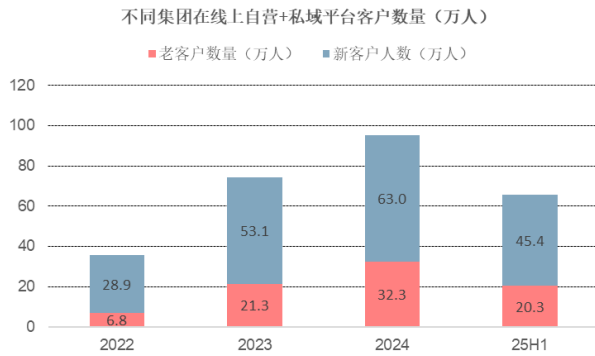


数据来源: 公司官网, 中信建投证券

3.3.增长看点: 更多家庭 CFO 和更多 SKU, 用户开拓+品类开发+全球化有望驱动后续增长

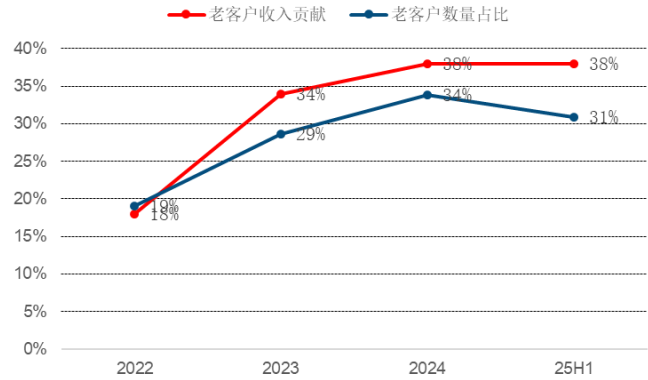
目前公司客户数量仍在快速增长中，约 30% 的老用户贡献 40% 的营收，新客户持续开拓中。公司通过小红书种草以及新品类的推出，电商端和私域上客户数量不断地增加，其中 25H1 老客户数量为 20.3 万人、人数占比约 31%，贡献 38% 的营收。新客户每年保持增长势头，25H1 共计 65.7 万客户中、对应 45.4 万新客户。

图 40:不同集团新客户持续开拓中



数据来源: wind, 中信建投证券

图 41:不同集团老客户营收占比逐步提升



数据来源: wind, 中信建投证券

公司产品体系从最开始的婴儿车已延展至睡眠、出行、喂养、卫生护理四大场景，后续切入更多高端耐用消费品细分市场，将进一步提高用户消费价值。公司在推出第一款婴儿推车后，后续陆续推出“艺术家婴儿车”、“折叠婴儿床”、“腰凳背带”等多款爆品，如推出的筑梦家婴儿床进一步强化场景化创新，通过折叠收纳设计解决城市小户型空间难题，整体思路均延续创新设计+材料创新+工艺优化，采用模块化设计思路，允许用户根据成长阶段灵活调整功能，延长单品的生命周期。2021 年 3 月，筑梦家婴儿床、旅行家婴儿车荣获“德国红点奖”；2022 年 3 月，BeBeBus 宣告品牌升级，提出“新生儿护脊四大件”新品牌概念，将婴儿车、安全座椅、婴儿床、餐椅等核心产品整合为解决方案，完成从单品突破到品类矩阵的升级。

图 42:BeBeBus 旗下护脊四大件



数据来源: 公司官网, 中信建投证券

目前产品矩阵逐步从早期的高客单价耐用品（婴儿推车、安全座椅、婴儿腰凳等）扩展到高频次的婴儿护理消耗品（纸尿裤、湿巾、柔巾等），25H1 高频次的护理场景营收占比达到 40%+。2022 年、2023 年以及 2024 年，BeBeBus 包含至少一件核心产品的订单的平均交易金额保持在 2400 元以上。

除此之外，公司 24 年起将业务逐步布局到全球市场，后续海外市场的拓展有望进一步打开市场空间。公司于 2024 年相继在美国、印度尼西亚及中国香港设立分支机构，2025 年中国香港体验店开业，与亚马逊等全球电商平台建立合作。此次不同集团募资投向主要用于提升产能、品牌活动和销售网络扩大、海外市场拓展等，后续规划迈向全球精英家庭科技生活品牌。其中：1）约 25.7% 将用于提升集团的生产能力。集团的目标是提高运营效率，并维持较外包或翻新现有设施更稳定的生产质量水平；2）约 16.6% 将用于扩大集团于北美、欧洲及东南亚等海外市场的影响力；3）约 34.1% 将用于集团的品牌活动及集团销售网络的扩大；4）约 13.6% 将用于研发新品，目标是扩大集团产品组合的广度及深度；5）以及约 10% 将用作营运资金和一般企业用途。

图 43:不同集团募资投向

募资投向	具体	金额及比例
提升生产能力 (1.7亿港元、占比25.7%)	新宁波工厂，支持核心产品的需求增长	1.3亿港元、占比19.6%
	购买新设备以升级生产流程	0.4亿港元、占比6%
扩大海外影响力 (1.1亿港元、占比16.6%)	支持美国和加拿大市场扩张	0.5亿港元、占比7.6%
	德国、英国、荷兰、意大利、西班牙、波兰和法国的扩张	0.4亿港元、占比6%
	扩张东南亚市场	0.2亿港元、占比3%
品牌影响力和销售网络的扩大 (2.3亿港元、占比34.1%)	识别、评估并与知名达人合作，在各类线上平台创作高质量的推广内容	0.61亿港元、占比9.1%
	制作推广视频和纪录片，在电商平台和私域上发布	0.1亿港元、占比1.5%
	2026 年招聘约十名具有与达人合作及管理经验的电商销售人员，以完善数字广告工作	0.15亿港元、占比2.3%
	租赁广告位，主要包括与品牌营销活动或重大产品发布相关的大型曝光活动	0.6亿港元、占比9.1%
	在领先的电子商务平台上投放以效果为导向的数字广告	0.5亿港元、占比7.6%
研发新品 (0.9亿港元、占比13.6%)	用于其他类型的营销活动，包括扩大品牌影响力的跨界合作、公益活动，以及线上 IP 合作活动及线下主题推广活动等	0.3亿港元、占比4.5%
	招聘40-50名包装设计、CMF设计、结构设计、模具制造等研发人员	0.4亿港元、占比6%
营运资金	购买产品测试设备、自动化工厂配送系统等	0.5亿港元、占比7.6%
	营运资金和一般企业用途	0.66亿港元、占比10%

数据来源：公司招股书，中信建投证券

4.盈利预测

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 17.1、23.8、31.2 亿元，分别同比+37.2%、+39.1%、+30.9%；经调整归母净利润分别为 1.94、2.71、3.60 亿元（经调整项目主要系股份支付和可赎回优先股利息，对应为 0.17、0.25、0.30 亿元），分别同比+106.5%、+40.2%、+32.8%，对应 PE 分别为 46X、33X、25X，首次覆盖，给予“增持”评级。

图 44:不同集团营收拆分

不同集团营收拆分：百万元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营收	507.2	852.1	1,248.9	1,713.5	2,383.5	3,121.1
yoy		68.0%	46.6%	37.2%	39.1%	30.9%
一、出行场景	324.7	474.2	570.6	657.7	803.4	928.1
yoy		46.0%	20.3%	15.3%	22.2%	15.5%
营收占比	64.0%	55.7%	45.7%	38.4%	33.7%	29.7%
婴儿推车及配件	124.7	165.8	238.1	276.2	353.6	424.3
yoy		33.0%	43.6%	16.0%	28.0%	20.0%
儿童安全座椅	140.8	188.0	207.4	248.9	298.7	334.5
yoy		33.6%	10.3%	20.0%	20.0%	12.0%
婴儿腰凳	59.2	120.4	125.1	132.6	151.1	169.3
yoy		103.3%	3.9%	6.0%	14.0%	12.0%
二、睡眠场景（婴儿床、睡袋）	124.8	135.9	223.5	272.6	327.1	376.2
yoy		8.9%	64.5%	22.0%	20.0%	15.0%
营收占比	24.6%	15.9%	17.9%	15.9%	13.7%	12.1%
三、餵養场景（餐椅、奶瓶）	15.5	41.0	66.5	123.1	196.9	285.5
yoy		163.8%	62.2%	85.0%	60.0%	45.0%
营收占比	3.1%	4.8%	5.3%	7.2%	8.3%	9.1%
四、嬰兒護理场景（纸尿裤、湿巾）	42.2	201.0	388.3	660.1	1,056.1	1,531.3
yoy		376.5%	93.2%	70.0%	60.0%	45.0%
营收占比	8.3%	23.6%	31.1%	38.5%	44.3%	49.1%

数据来源：wind，中信建投证券预测

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024年“金牛奖”纺织服装行业最佳分析师，2023年“新浪金麒麟”菁英分析师纺织第4、家居第5，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺织、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

纺织服装&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

