

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

不同集团 (6090. HK)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

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

# 不同集团：锚定核心人群，拥抱 AI 革新

2026 年 4 月 15 日

**事件：公司旗下 BeBeBus 品牌线下渠道持续拓展。**2026 年以来公司持续拓展线下渠道，与多家母婴企业合作推进业务。

**2025 年收入利润增长稳健，BeBeBus 品牌快速发展。**2025 年，公司实现营收 14.46 亿元（同比+15.8%）、经调整净利润 1.36 亿元（同比+22.3%）；分业务来看，公司出行场景/睡眠场景/喂养场景/婴儿护理场景产品分别实现收入为 4.7/1.9/1.6/6.3 亿元，分别同比-18.3%/-15.0%/+147.5%/+61.0%，出行场景产品收入同比下滑主要系市场竞争加剧导致销售量下降，婴儿护理场景通过线上渠道的成功拓展带动销量大幅增长，占比达 43.2%，有效拓宽产品矩阵。

**更新使命为“用 AI 重新定义高端家庭品质生活”，发力产品推新。**公司更新集团使命，计划做 AI 的场景化、产品化、产业化落地，2026 年将加大核心产品（婴儿推车、汽车安全座椅、婴儿床及婴儿餐椅）的 AI 升级，并针对儿童成长线及围绕家庭 CFO 开发适合海内外市场的 AI 智能化产品。此外，公司持续拓展销售渠道并提升营销表现，通过扩大与经销商或重点客户经营的第三方门店的布局，实现线下销售额大幅增长。我们看好公司优质产品开发能力及新零售营销运营能力助力未来加速成长。

**用户资源丰富，粘性持续提升。**我们认为公司的增长逻辑在于通过婴儿推车、安全座椅等高客单价、高粘性品类建立用户心智，再进一步拓展至高刚需、高溢价、高传播、高复购、高市场份额的细分品类，比如纸尿裤等家庭生活品类，从而最大化忠实用户价值。2022-2025H1 公司老客户收入贡献分别为 18%/34%/38%/38%，客户粘性呈现提升趋势。

**积极推动本土化全球扩张。**公司正积极推进全球化扩张，目标市场包括北美、欧洲及东南亚等，依托当地优势资源，打造本土化品牌，实现产品、组织、运营的深度本地化。我们看好 2026 年成为公司加速发展海外市场的元年。

**盈利预测：**我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.9/2.5/3.1 亿元，PE 分别为 17.6X/13.4X/10.9X。

**风险因素：**消费疲软、竞争加剧、新品推广不及预期、海外扩张不及预期。

重要财务指标 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1446	1881	2350	2841
(+/-) (%)	16%	30%	25%	21%
归母净利润	65	191	251	307
(+/-) (%)	11%	193%	31%	23%
EPS	1.02	2.10	2.76	3.38
P/E	84.82	17.59	13.40	10.93

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 14 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	1,189	1,475	1,845	2,290	
现金	883	1,073	1,342	1,681	
应收账款及票据	54	76	98	122	
存货	107	133	160	189	
其他	145	192	245	298	
<b>非流动资产</b>	271	293	304	304	
固定资产	178	198	208	207	
无形资产	66	68	69	71	
其他	26	26	26	26	
<b>资产总计</b>	1,459	1,767	2,149	2,594	
<b>流动负债</b>	360	477	607	746	
短期借款	11	21	31	41	
应付账款及票据	180	240	306	378	
其他	169	216	270	327	
<b>非流动负债</b>	5	5	5	5	
长期债务	0	0	0	0	
其他	5	5	5	5	
<b>负债合计</b>	365	482	613	751	
普通股股本	0	0	0	0	
储备	1,094	1,285	1,536	1,843	
<b>归属母公司股东权益</b>	1,094	1,285	1,536	1,843	
少数股东权益	0	0	0	0	
<b>股东权益合计</b>	1,094	1,285	1,536	1,843	
负债和股东权益	1,459	1,767	2,149	2,594	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	-	227	312	385	
净利润	-	191	251	307	
少数股东权益	-	0	0	0	
折旧摊销	-	13	14	14	
营运资金变动及其他	-	23	47	64	
<b>投资活动现金流</b>	-	-5	-5	5	
资本支出	-	-35	-25	-15	
其他投资	-	30	20	20	
<b>筹资活动现金流</b>	-	-31	-38	-52	
借款增加	-	10	10	10	
普通股增加	-	0	0	0	
已付股利	-	-41	-48	-62	
其他	-	0	0	0	
<b>现金净增加额</b>	-	191	269	338	

注: 公司暂未披露 2025 年现金流量表。

利润表		单位:百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业收入</b>	1,446	1,881	2,350	2,841	
其他收入	0	0	0	0	
<b>营业成本</b>	730	959	1,199	1,449	
销售费用	458	540	635	750	
管理费用	0	0	0	0	
研发费用	25	32	40	48	
财务费用	20	15	16	22	
<b>除税前溢利</b>	127	374	491	602	
所得税	62	183	241	295	
<b>净利润</b>	65	191	251	307	
少数股东损益	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	65	191	251	307	
EBIT	147	389	507	624	
EBITDA	147	402	521	638	
EPS (元)	1.02	2.10	2.76	3.38	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	15.77%	30.09%	24.96%	20.89%	
归属母公司净利润	11.42%	192.77%	31.27%	22.59%	
<b>获利能力</b>					
毛利率	49.51%	49.00%	49.00%	49.00%	
销售净利率	4.51%	10.15%	10.66%	10.81%	
ROE	5.96%	14.85%	16.31%	16.67%	
ROIC	6.81%	15.20%	16.50%	16.90%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	25.01%	27.28%	28.51%	28.95%	
净负债比率	-79.67%	-81.90%	-85.40%	-88.98%	
流动比率	3.30	3.09	3.04	3.07	
速动比率	2.94	2.73	2.69	2.73	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.42	1.17	1.20	1.20	
应收账款周转率	33.79	28.94	27.06	25.80	
应付账款周转率	4.78	4.57	4.39	4.23	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.02	2.10	2.76	3.38	
每股经营现金流	3.29	2.50	3.44	4.25	
每股净资产	12.06	14.16	16.92	20.31	

## 研究团队简介

**姜文铤**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**骆峥**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

## 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。