

不同集團 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：6090.HK
- 全球發售：發行 10,980,900 股 H 股，集資 782 百萬港元
- 香港公開發售：發售 1,098,100 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：62.01-71.20 港元
- 每手股數：100 股
- 入場費：7,191.80 元
- 公開發售日期：2025 年 9 月 15 日至 2025 年 9 月 18 日
- 分配結果日：2025 年 9 月 19 日
- 暗盤日：2025 年 9 月 22 日
- 上市日期：2025 年 9 月 23 日
- 保薦人：中信證券、海通國際

1.2 企業簡介

不同集團是一家專注於設計並銷售育兒產品的中國公司。公司的首個品牌 BeBeBus 創立於 2019 年，一直專注於服務中高端消費者，並已成長為中國育兒產品市場的知名品牌。創立僅 5 年，BeBeBus 便在中高端育兒產品市場中取得了強勢的市場地位。根據弗若斯特沙利文的資料，按 GMV 計，2024 年，在中國中高端育兒產品市場中，BeBeBus 在中國育兒產品品牌中排名第二，擁有 4.2% 的市場份額，凸顯了公司在市場的穩固地位及強勁表現。

1.3 基石投資者

Cithara Global Multi-Strategy SPC – Bosideng Industry Investment Fund SP「信庭基金」)、上海通怡及華泰資本投資(就通怡場外掉期而言)、Great Praise Investment SPC–Selected AI Fund SP 為基石投資者，認購金額合共 1500 萬美元，占比約 17.19%。

1.4 保薦人情況

中信證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2631. HK	天岳先進	6.40
2591. HK	銀諾醫藥-B	206.48
2627. HK	中慧生物-B	157.98
9887. HK	維立志博-B	91.71
6613. HK	藍思科技	9.13
6603. HK	IFBH	42.09
6883. HK	穎通控股	-16.67
2508. HK	聖貝拉	33.74
2617. HK	藥捷安康-B	78.71
2589. HK	滬上阿姨	40.03
9606. HK	映恩生物-B	116.70
6693. HK	赤峰黃金	0.00
2613. HK	匯舸環保	6.29

海通國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2651. HK	大眾口腔	3.50
9678. HK	云知聲	44.59
2589. HK	滬上阿姨	40.03

二、行業與市場分析

2.1 嬰兒護理產品增長顯著，線上管道驅動銷售擴張

公司專注於設計、開發及銷售高端嬰兒及兒童用品，產品涵蓋出行、睡眠、餵養及嬰兒護理四大場景。公司通過線上及線下管道進行銷售，其中線上管道為主要收入來源。核心技術體現在產品設計與材料應用。公司採用跨行業技術，如兒童安全座椅使用 Cobra 記憶棉及易護理防水面料，嬰兒推車車架使用航空級鎂合金。截至 2025 年 6 月 30 日，公司在中國擁有 200 項註冊專利及 17 項國際註冊專利。

2.2 競爭優勢凸顯

公司競爭優勢體現在以使用者為中心的產品設計及市場驗證機制。通過用戶行為研究團隊，公司深入挖掘顯性和隱性需求，並結合市場報告、社交媒體、調查及訪談優化產品功能。例如，Wish+ 嬰兒床採用環保材料與可折疊設計，Polar+ 嬰兒床在原有基礎上增加空氣淨化、邊桌、儲物箱及夜燈等功能。

三、財務與經營情況

3.1 收入結構分析

2022 年至 2024 年，公司收入由人民幣 507.2 百萬元增長至 1,248.9 百萬元，年複合增長率顯著。2025 年上半年進一步增至人民幣 725.8 百萬元。2024 年線上管道收入達人民幣 936.8 百萬元，同比增長 47.2%，其中電商平臺收入人民幣 840.9 百萬元，私域管道收入人民幣 95.8 百萬元，同比增長 139.5%。2024 年線下管道收入人民幣 312.1 百萬元，同比增長 44.8%，主要由於分銷商網路擴大及 KA 客戶銷售增長。

3.2 盈利能力評估

2024 年毛利率為 50.4%，2025 年上半年毛利率為 49.4%。2022 年至 2024 年，SKU 數量由 306 個增至 466 個，產品組合持續擴展。截至 2025 年 6 月 30 日止六個月，公司收入為 725.8 百萬元，期內溢利為 48.5 百萬元。

3.3 現金流狀況

經營活動產生的現金淨額在 2022 年為人民幣 29.5 百萬元，2023 年增至人民幣 96.5 百萬元，2024 年達到人民幣 140.4 百萬元，2025 年上半年為人民幣 117.0 百萬元。現金流入主要來自銷售增長和運營效率提升。投資活動現金流波動較大，2025 年上半年為淨流出人民幣 152.8 百萬元，主要用於購買金融資產及固定資產。融資活動現金流在 2025 年上半年為淨流入人民幣 20.0 百萬元，主要來自銀行貸款。

四、公司戰略分析

4.1 產品線拓展與場景覆蓋深化

公司從嬰兒推車、兒童安全座椅、嬰兒床、餐椅等核心產品出發，逐步拓展至親子出行、親子睡眠、親子餵養及衛生護理四大關鍵場景，形成完整的產品矩陣。2022 年至 2025 年上半年，線上管道複購率持續提升，從 20.1% 增長至 40.2%，高於行業平均水準，表明使用者粘性強，為產品線擴展提供良好基礎。

4.2 產能擴張與生產模式優化

公司正在浙江寧波建設新工廠，預計 2026 年竣工，年設計產能達 800,000 件，包括 300,000 把兒童安全座椅、300,000 台嬰兒推車、100,000 張嬰兒床及 100,000 把餐椅。新工廠將支持公司從以外包生產為主向內部生產模式轉變，以提升品質控制能力、回應速度及製造技術的自主性。

4.3 線上管道強化與私域運營

通過微信小程序及視頻號提升客戶參與度，推動複購率增長，2024 年私域管道收入增長顯著，表明私域運營策略初見成效。2022 年至 2025 年上半年，線上管道複購率從 20.1% 增長至 40.2%，表明用戶忠誠度高，為線上銷售增長提供持續動力。

4.4 線下管道與 KA 客戶拓展

2024 年向 KA 客戶銷售的收入達人民幣 111.4 百萬元，同比增長 35.4%，表明公司在大型零售商管道的市場滲透率持續提升。2023 年向分銷商銷售的收入為人民幣 132.4 百萬元，2024 年增至人民幣 199.0 百萬元，同比增長 50.3%，顯示分銷商管道的擴張效果顯著。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

1. BeBeBus 未來戰略聚焦於全球市場拓展，重點佈局歐洲、東南亞及北美。公司計畫通過線上管道（如亞馬遜）及線下合作實現當地語系化銷售，已在美國和印尼設立子公司。同時，公司致力於產品創新，計畫加大研發投入，擴展技術能力並強化智慧財產權組合，以提升產品競爭力。
2. 公司計畫通過模組化行銷內容，針對不同管道和用戶群體定制化推廣，提升品牌形象與用戶參與度。此外，將拓展與互補品牌的合作，開設店中店，增強市場覆蓋。BeBeBus 還將優化國內線上線下銷售網路，提升銷售效率，並通過開設品牌形象店強化線下管道。
3. 為滿足增長需求，公司計畫投資建設寧波新工廠，並購置新設備以提升自有產能。通過加強數位化運營，整合產品開發、銷售與運營，提升使用者洞察與服務品質。同時，公司強調供應鏈管理能力，以保障生產效率與產品品質。
4. 公司將尋求投資或收購具有市場影響力、技術優勢或產品協同效應的品牌，以增強現有產品組合與市場競爭力。

5.2 投資風險

1. 行業競爭加劇：中高端市場吸引國際品牌與本土新銳進入，市場份額或面臨稀釋。
2. 人口結構挑戰：國內出生率持續下降可能壓制長期需求，需依賴海外市場擴張對沖。
3. 供應鏈依賴風險：部分產品外包生產，協力廠商製造商產能波動或影響交付穩定性。