

# “联姻”韩国潮流巨头 “世界安踏”征程不易

中经记者 阎娜 孙吉正 成都报道

近日，中国体育用品企业安踏集团(以下简称“安踏”)与韩国时尚平台MUSINSA共同宣布，将成立合资公司“MUSINSA中国”，共同运营韩国时装业务在中国内

地、香港及澳门的市场。

根据协议，安踏持股40%，MUSINSA持股60%。该合资公司尚待监管部门批准，预计于2025年9月底前完成交易。这一合作被视为安踏在“单聚焦、多品牌、全球化”战略下对时尚产业的一

次重要探索。

对此，中国服装行业战略专家杨大筠对《中国经营报》记者表示：“成立合资公司对安踏而言既是投资性尝试，也是对时装板块尤其是潮牌市场增长可能性的探索。从短期看，此举符合安踏寻

找新增长曲线的需求；从长期战略出发，安踏仍将核心重点放在体育领域，因为体育业务是其根本与基础。此外，随着韩流近年来在国内式微以及快时尚品牌的激烈竞争，合资公司或需面对本土化运营之类的多重挑战。”

## 补全时尚版图

在多品牌战略下，安踏上半实现总收入385.44亿元，同比增长14.3%；净利润下降8.9%至70.3亿元。

安踏与MUSINSA的此次合作并非突发之举。早在今年1月，安踏已斥资500亿韩元(约合2.64亿元人民币)收购MUSINSA约1.7%的股份，为此次合资埋下伏笔。

据韩媒报道，MUSINSA作为韩国最大的时尚电商平台，旗下拥有超过10000个品牌，年交易额超过4万亿韩元(约合205.2亿元人民币)，在韩国年轻消费者中具有广泛影响力。其自有品牌MUSINSA STANDARD曾获选为韩国代表团设计及供应2024年巴黎奥运会开闭幕式制服。通过嫁接韩国时尚资源，安踏在延续运动基因的同时，有望提升在潮流市场的竞争力。

杨大筠认为，安踏此次属财务投资，看中的则是MUSINSA成熟的商业模式与运营技术，并不直接参与平台搭建。该平台引入中国后长期增长有限：一方面，韩国时尚因韩流文化影响力下降，中国本土时尚产业崛起、设计能力提升，消费者民族自信增强及市场选择多元化，吸引力减弱；另一方面，中国市场快时尚品牌竞争激烈，Zara、优衣库等布局加快，即便短期有年轻人追捧，也难泡泡玛特级影响力。

针对合资公司相关事宜及安踏的多品牌布局等问题，记者将提问发给安踏相关负责人，截至发稿未收到回复。

事实上，安踏此次与MUSINSA的合作，是其多年来多品牌战略的延续。安踏的多品牌战略可追溯至2009年，当时集团以6亿港元收购亏损中的FILA中国业务，并通过重新定位、直营模式和多品类拓展，将其打造为年营收超266亿元的“现金奶牛”。此后，安踏陆续与迪桑特、可隆成立合资公司，控股其大中华区业务；2019年联合财团收购亚玛芬体育，将始祖鸟、萨洛蒙等高端户外品牌纳入麾下；2023年又收购女性运动品牌MAIA ACTIVE，进一步补全垂直领域布局。

2025年4月，安踏再度出手，以2.9亿美元全资收购德国户外品牌Jack Wolfskin(狼爪)，将其定位于大众至中端户外品牌，与旗下高端户外品牌形成互补。

鞋服行业专家马岗表示，安踏通过多年来自营和合资运营，积累了丰富的供应链经验和人才储备，形成显著的能力溢出效应。投资MUSINSA可视为该效应在时尚领域的一种延伸，未来若运营成效符合预期，安踏在时尚圈或会有更多类似投资、合资的案例。

在多品牌战略下，安踏上半

年实现总收入385.44亿元，同比增长14.3%；净利润下降8.9%至70.3亿元。其中，包括可隆、迪桑特在内的其他所有品牌表现亮眼，业务收入为74.1亿元，同比增

长61.1%。

但多品牌战略也带来一定挑战。一方面，主品牌与FILA的增长已有所放缓，盈利能力承压。从营收增速看，主品牌安踏的增长动能持续放缓：2021—2024年营收增速分别为52.5%、15.5%、9.3%、10.6%，2025年上半年增速仅为5.4%；FILA的增长则呈现明显波动，2021年仍保持25.1%的较快增速，2022年却陷入-1.4%的负增长，2023年虽回升至16.6%，2024年又回落至6.1%，2025年上半年8.6%的增速虽略有改善，但相较于其高速增长期仍显乏力。

盈利层面的压力同样显著。财报数据显示，2025年上半年，安踏主品牌毛利率降至54.9%，FILA毛利率降至68%，较上年同期分别下降1.7%和2.2%。

另一方面，狼爪并入报表后，使得安踏上半库存周转天数增至136天，较去年同期上升22天。同报告期，李宁、特步、361度的平均存货周转天数分别为61天、94天、109天。安踏已为狼爪制定3—5年复兴计划，并任命亚玛芬原大中华区总裁姚剑担任品牌全球负责人。

当前运动市场竞争日趋激烈，李宁接替安踏成为2025—2028年中国奥委会及中国体育代表团官方体育服装合作伙伴，进一步强化其在专业运动领域，尤

其是鞋类科技与核心品类上的专注，持续回归运动主业。安踏此次与MUSINSA成立合资公司则是补全时尚板块拼图，朝着更多元、更潮流的方向布局。在业内看来，李宁早年间过度侧重“国潮”时尚而弱化运动基因，导致增长动力不足，如今重新聚焦“专业运动”定位，有助于其构建更可持续的品牌竞争力。安踏加码时尚品牌则是多品牌战略的自然延伸，填补潮流赛道空白。

值得关注的是，运动零售巨头之间也在不断丰富其品牌矩阵，先后拿下Soar、Norrona、Hoka及加拿大越野跑品牌Norda等多个国际品牌在大中华区的独家运营权，进一步加剧市场竞争的复杂性。

服装品牌管理专家程伟雄表示，对于安踏而言，需先明确各品牌的主次层级与核心定位，清晰划分专业、大众、时尚类品牌的边界，针对国内外市场特性制定差异化运营策略。在此基础上，还需强化品牌间的协同性，聚焦核心品牌培育，避免“战线过长”导致资源分散，给予各品牌充足的成长周期，而非盲目追求扩张速度。同时，要着力提升品牌运营质量，聚焦长期品牌价值的沉淀与积累，同步优化库存周转、研发创新等内部运营环节，夯实多品牌战略的实施基础。



近日，安踏与韩国时尚平台MUSINSA共同宣布，将成立合资公司“MUSINSA中国”。

阎娜/摄影

## 出海仍处早期阶段

安踏的出海之旅仍显缓慢。

无论是通过收购、战略性投资实现多品牌战略布局，还是推动旗下亚玛芬体育赴美上市，安踏始终将全球化视为其发展的核心战略，但实现从“中国安踏”到“世界安踏”的跨越，仍面临诸多现实挑战。

从安踏的全球化路径来看，先通过国际并购与合作实现“软件出海”，输出其成熟的零售运营体系和经验，再逐步推动主品牌的自主出海。

马岗认为，安踏仍处于出海早期阶段。与科技产品不同，服饰出海承载着中国文化与设计理念，难度更大。这也表明了安踏选择以收购海外品牌作为全球化突破点的战略考量。

从区域布局来看，安踏将东南亚作为海外扩张的重点市场，据上半年财报，通过开设实体门店和拓展电商平台，使东南亚成为集团全球第二大市场。同时，安踏进一步开拓中东和非洲市场，零售网络已覆盖阿联酋、沙特阿拉伯、卡塔尔、埃及和肯尼亚等国。

程伟雄建议，安踏推进全球化需构建中长期规划，将其视作一项系统性工程分阶段推进。区域拓展路径上，应优先选择文化相通的市场作为起点，在逐步积累全球化运营经验、验证模式可行性后，再向半核心市场、核心市场梯度推进。品牌建设方面，需推动从“产品出海”向“品牌出海”转型，通过产品优化和文化输出提升品牌溢价，避免陷入价格竞争。

在组织架构方面，安踏于2023年年初成立东南亚国际业务部，2024年2月设立国际事业部，并引进Gap原大中华区CEO肖泳等具有国际视野的专业人才，为全球化运营提供支撑。

然而，安踏的出海之路仍显缓慢。财报显示，截至2024年，安踏线下总门店超1.2万家，但海外门店占比仅约2%，国际化仍处初步阶段。

对于安踏的出海挑战，杨大筠进一步分析：“其一，FILA、迪桑特、可隆等品牌仅持有大中华区经营权，无法为海外扩张提供支撑；其二，主品牌‘安踏’国际认知度有限，品牌重塑需投入大量资源且成效不确定；其三，收购的狼爪、亚玛芬体育等户外品牌整体市场规模有限，且核心户外市场增长放缓，难以支撑全球化增量需求。此外，东南亚市场容量有限，北美市场则被耐克、阿迪达斯主导，安踏需长期投入以建立品牌认知。”

程伟雄建议，安踏推进全球化需构建中长期规划，将其视作一项系统性工程分阶段推进。区域拓展路径上，应优先选择文化相通的市场作为起点，在逐步积累全球化运营经验、验证模式可行性后，再向半核心市场、核心市场梯度推进。品牌建设方面，需推动从“产品出海”向“品牌出海”转型，通过产品优化和文化输出提升品牌溢价，避免陷入价格竞争。

# 中炬高新近80亿定增终止 “再造厨邦”计划前途未卜

中经记者 刘旺 北京报道

8月28日，厨邦酱油的生产商中炬高新技术实业(集团)股份有限公司(以下简称“中炬高新”，600872)

SH)披露2025年半年度报告。数据显示，公司上半年实现营业收入21.32亿元，同比下降18.58%；实现归属于上市公司股东的净利润2.57亿元，同比下降26.56%。

## 调味品主业承压

中炬高新的2025年上半年业绩报告呈现出全面下滑的态势。不仅营收和净利润双双下降，扣非净利润2.63亿元，同比下降22.53%，表明公司主营业务盈利能力明显减弱。

作为公司绝对主力，调味品业务板块上半年实现销售收入20.98亿元，同比减少4.58亿元，降幅达17.92%。调味品业务收入占公司总营收的比例高达98.41%，其下滑直接拖累了整体业绩。

分产品来看，公司三大核心品

类全部出现了收入下滑的情况。酱油作为公司第一大产品线，上半年实现收入12.98亿元，同比下降16.68%；鸡精鸡粉收入2.55亿元，下降21.98%；食用油遭遇腰斩，收入仅为1.09亿元，下滑49.39%。

在华西证券看来，中炬高新营收下降与行业竞争加剧不无关系，但从产品结构上看，其多品类格局已然逐步形成。

福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪也提到，其他调味品企业近年

来不断在研发、生产和营销上加大投入，这在一定程度上挤压了中炬高新的市场份额。中炬高新需加快推进战略调整与业务优化的步伐。

从区域市场看，东部地区营收4.36亿元，同比下降28.64%；南部地区收入8.08亿元，下降16.29%；中西部和北部收入分别下降16.12%和9.64%。

对于业绩大幅下滑，公司解释为“主动优化供货策略，针对销量领先的经销商实施去库存措施，旨在战略性重塑市场价格体系，重振经销商信心”。

在发布业绩报告的同时，中炬高新还宣布了一项重要决议：终止2021年非公开发行A股股票事项。这项原本计划募集资金近80亿元的定增方案，曾是宝能系巩固控制权的重要

布局，随着公司控制权变更和新管理层上任，终于退出历史舞台。

《中国经营报》记者注意到，上市30周年之际，中炬高新迎来了新任董事长黎汝雄，其拥有丰富的

快消行业和资本运作经验。而终止定增的动作，在业内看来就是新任管理层开启中炬高新深度调整式改革的重要标志。另外，朝着“再造一个新厨邦”努力的中炬高

新，在当前市场环境下，仍有着一定的竞争压力。

对于公司业绩情况及未来的发展战略，记者致电中炬高新并发送采访提纲，对方回应以公告为准。

## 再造一个新厨邦

2025年7月，中炬高新完成董事会换届，64岁的华润系职业经理人黎汝雄空降担任新任董事长。黎汝雄拥有丰富的快消行业经验，曾在华润、中信等知名企业担任高管，主导过多起重大并购案。

实际上，黎汝雄当前仍有一定压力。2024年4月，中炬高新业绩说明会上，彼时的董事长余健华提出“未来3年将再造一个新厨邦”这一战略目标。按照规划，到2026年，旗下子公司美味鲜公司营业收入将达100亿元，营业利润将达15亿元。

但2024年全年，中炬高新的营收规模为55.19亿元，美味鲜公司2024年的调味品销售收入为50.75亿元。

2025年上半年，美味鲜公司营收为20.98亿元，同比减少17.92%，净利润为2.47亿元，同比减少36.83%，距离百亿营收目标还有些远。

不过可以看到，新管理层正在推动一系列改革措施。公司控股股东中山火炬集团计划自2025年9月1日起12个月内，增持金额不低于2亿元，不超过4亿元，彰显对公司发展的信心。

公司也在积极调整产品策略，邀请谢霆锋担任品牌代言人，提升品牌形象。上半年，线上业务呈现亮点，核心品类增长超60%。

值得注意的是，2025年是中炬高新上市30周年，其在2024年财报中就提到，2025年要完成至少一起产业并购，补齐短板或空白品类。

在近期的投资者关系活动记录表中，中炬高新就提到：“现阶段市场竞争激烈，我们也持续关注潜在标的，但秉持审慎稳健的投资理念。公司高度重视并购后的持续经营能力，坚决避免因盲目扩张导致业绩下滑的风险。尤其在当前股市环境情况下，高PE的公司面临较大压力，公司经过前两年的改革，现在PE压力较小。董事长对团队并购的工作还是充满信心的，相信在并购工作推进上，我们有望在利润和PE增长上给股东带来价值。”

詹军豪认为，通过并购，可以快速补齐短板、拓宽品类，但也存在整合风险。中炬高新需要谨慎选择标的，确保与企业战略契合，实现协同发展。

## 终止巨额定增

在披露半年报的同时，中炬高新宣布终止2021年非公开发行A股股票事项。这一决定标志着宝能系时期的一项重要资本运作最终落幕。

而在背后，则是多年的“宝火之争”。自2015年起，宝能系通过旗下前海人寿在二级市场多次举牌收购中炬高新股份。2018年9月，前海人寿将其持有的中炬高新24.92%股权转让给宝能系另一主体中山润田，中山润田成为公司第一大股东，中山火炬集团变为第二大股东，宝能系实际控制人姚振华成为中炬高新实控人。

2021年，宝能系掌控的中炬高新董事会，连续推出定增、回购、股权激励等多项计划。来自火炬系的中炬高新董事余健华，在董事会上均投出反对票。其反对理由均提及：“希望

将更多资金用于上市公司业务拓展来提升业绩，避免过多资金流出。”

此次终止的定增方案就始于2021年7月，彼时公司计划以30.18元/股向中山润田投资有限公司非公开发行股票约2.39亿股，拟募集资金79.3亿元，主要用于阳西美味鲜食品有限公司300万吨调味品扩产项目和补充流动资金。

相关公告显示，按照定增计划，中山润田所持中炬高新股权将由25%增至42.31%，进一步强化宝能系对上市公司的掌控。

不过，华西证券在一份研报中对中炬高新的渠道表达了肯定：公司积极调整打造全方位、立体化的多元营销网络，传统渠道通过“渠道下沉战略”，持续拓展经销商，上半年净增经销商245个，区县开发率达86%，地级市开发率达97.9%。

中国食品产业分析师朱丹蓬认为，当下调味品市场马太效应越来越明显，呈现出“强者恒强”的局面，这一背景下，中炬高新在公司内部管理的产品创新升级方面需要提速。

随后，中炬高新收到上海证券交易所的监管工作函，提醒“上市公司主要股东应通过合法途径解决发生争议的事项，不得滥用信息披露渠道，不得影响公司的正常经营秩序和中小股东的利益”。

截至2025年6月30日，中山润田持有上市公司4.4%的股份，但全

部处于质押状态。中山火炬集团及其一致行动人持股161518349股，占公司总股本的20.73%，为公司的第一大股东。

九德定位咨询公司创始人徐雄俊就曾提到，股东相争对中炬高新核心品牌厨邦酱油肯定是不利的，对其整个资本市场、内部外部管理的稳定，以及整个经销商渠道和整个供应链都会造成影响。

此次终止近80亿元定增方案，公司公告的原因是鉴于资本市场环境及股权结构发生变化，结合公司实际情况及发展规划等诸多因素，为能更好地开展后续公司战略部署，进而促使业务更优更快发展。

而在业内看来，这是新任董事长“刮骨疗毒”开启改革的信号。