

星巴克“联姻”博裕背后：咖啡行业竞争迈入“成本战”

中经记者 黎竹 孙吉正 北京报道

11月4日，星巴克宣布与另类资产管理公司博裕投资(以下简称“博裕”)达成战略合作，双方将成立合资企业，共同运营星巴克在中国市场的零售业务。

在业内看来，这场联姻不仅是星巴克入华以来最重大的资本架构调整，更折射出其深耕中国市场的全新战略考量。据悉，双方致力于未来将星巴克在中国的门店规

为何是博裕？

记者注意到，2025年上半年，博裕在消费零售领域频繁出手。

星巴克与博裕的“联姻”，恰逢中国咖啡连锁市场竞争日趋白热化的关键节点。

自1999年在北京开设首家门店以来，星巴克一直是中国咖啡市场的领军品牌之一，也是咖啡文化的领先者之一，但由于外卖驱动的业务模式正不断扩张，高坪效的“pick-up”店（专为通过App提前下单的顾客设计，提供快速取餐服务。）成为众多品牌的业绩抓手，此前星巴克的业绩下滑，“第三空间”理论也受到了业内的质疑。

本土品牌如瑞幸咖啡、库迪咖啡等品牌通过提供低价产品，迅速占领市场份额；餐饮巨头麦当劳和百胜中国也在启动甚至扩大自己的咖啡品牌，在点位和供应链规模方面都有显著优势；同时新兴咖啡品牌如M STAND、MANNER等在资本助力下迅速拓张，快速吸引了精品咖啡的消费者。

李维华指出，这些年星巴克的市场份额从42%到14%，接二连三地被后来者超越，说明总部决策的烦琐化和已经不适应当下咖啡行业的激烈

模逐步拓展至2万家。此外，根据协议，博裕将持有合资企业至多60%股权，星巴克保留40%股权，并将继续作为星巴克品牌与知识产权的所有者和授权方，向新成立的合资企业进行授权。基于约40亿美元(不计现金与债务)的企业价值，博裕将获得其相应权益。

特许经营专家李维华告诉《中国经营报》记者：“双方合资的新公司实际上就是特许经营的一种形式，相当于星巴克西雅图总部将

竞争，现磨咖啡需要本土化运营，这和麦当劳、肯德基的发展路径一致。

作为中国市场占比较大的全球企业，麦当劳和肯德基在没有进行业务拆分之前，两家公司都曾面临过业绩增长遇困的挑战，与私募股权公司合作、出售中国业务独家或特许经营权后，最直接的收益是获得了一笔数额不小的资金。从财报来看，目前麦当劳和百胜中国都保持增长态势。

多位采访对象表示，外资企业为扩大在中国的业务，通过出售部分股份以实现更多增长的例子较多，独立后的公司可能更容易获得融资和进行资本运作，有助于加速业务的扩张和创新。

实际上，星巴克董事长兼首席执行官倪睿安(Brian Niccol)曾在财报会议上称已有超20家机构表达合作意向。据悉，博裕资本、凯雷集团、红杉中国以及春华资本和股拓集团(EQT)组成的财团都曾入围星巴克中国的最终一轮竞购。

但为何最终花落博裕？上海啡越投资管理有限公司董事长王振东直言道：“20000店需要真金白

特许经营权交给博裕，严格来讲后者更像一个中国区域的加盟商。”针对目前6:4的股权比例，他提到，“这说明星巴克对中国市场的转型下了一定的决心。此前星巴克应该想保留49%的股权，剩下51%的股权可以分成几份出售，这样更有利于回购。目前博裕作为大股东，在地产、金融、科技、咖啡、茶饮供应链这些领域都有投资，能够为星巴克提供本土化的资源支持。”

银砸出来，在总部财力有限的情况下就考虑引入资本，同时博裕的进入能够提供更好的政商资源支持。基于此前的投资案例，博裕还能够在数字化和供应链方面提供很好的支撑。”

记者注意到，2025年上半年，博裕在消费零售领域频繁出手，通过旗下基金收购了北京SKP 42%—45%的股权。此次收购被视为博裕在高端消费领域的重要布局。此外，博裕还投资了小红书、蜜雪冰城等企业。

业内人士曾告诉记者，星巴克有优化和扩展门店网络的需求。这一点也被倪睿安的发言印证。他提到：“博裕在本地市场的经验与专长，将有力加速星巴克在中国市场、特别是中小城市及新兴区域的拓展。”

此前，星巴克一直试图将非咖类产品和“第三空间”打造为新的增长点，除了开设免费“自习室”外，在9月还与小红书达成了深度合作，将1800余家门店升级为宠物、手工、骑行、跑步四大主题的运营空间。

咖啡市场迎结构性变化

如何进一步提升市场渗透率、挖掘新的增长点，也是品牌们的必考题。

记者注意到，不少本土品牌借助于截然不同的商业模式，以更低的客单价、更高的扩张速度以及对本土消费者偏好的精准把握，占据拓张的优势。

比如瑞幸咖啡半年报数据显示，截至2025年二季度末，瑞幸咖啡门店规模已突破26000家；截至10月上旬，蜜雪冰城旗下的幸运咖全国门店数超8700家；现制茶饮巨头古茗也在咖啡领域持续发力，公开数据显示，截至2025年6月，其现磨咖啡产品已覆盖全国超过7600家门店。

然而，公开资料显示，在过去几年的增长中，主要是一线城市和新一线城市的发展起到了推动作用，随着市场的逐渐饱和，目前行业的增速也在放缓。从卷点位、卷价格，再到卷空间，这背后是中国现磨咖啡市场的结构性变化。

多位业内人士告诉记者，未来咖啡市场将呈现“K型分化”，一端是追求极致体验和风味的精品化、个性化消费，另一端是极致效率和性价比的日常消费，中间地带品牌生存空间将受挤压。

王振东指出，一些新的品牌尝试以“5.9元/杯”的价格打入市场，他认为价格战仍在继续，目前独立咖啡馆的份额在下降，主要是以资本为首的大玩家主导市场。而未来几年，随着“咖啡+”场景融合，即咖啡与烘焙、轻食、酒饮、办公、文旅等场景的深度融合，可能催生新的商业模式和增长点。

消费者小新向记者表示：“家附近的瑞幸咖啡成为了我的新办公用地，座位非常富余，除了没有网络。”对此，记者实地考察了几家位于机场和非一线城市的瑞幸咖啡“悠享店”，店面空间面积都在100平方米以上，有的甚至设有一个较安静的“自习”空间，与星巴克相差无几。

对此，猫叔咖啡创始人毛作东认为，此前优惠快取的瑞幸咖啡占据价格优势，如果赋能小店，对办公楼里的咖啡品牌都会有影响，“平价之战”可能会变成一场“成本之战”。

据王振东分析，瑞幸咖啡对于大空间的探索一直没有间断，从最早2018年年底创立品牌时，就渴望以三种模型的门店来进行市场拓张，只是大空间门店并不利于其快速发展，所以暂时搁置了。“目前咖啡品牌在‘售卖空间’到‘售卖生活方式’的转型中，出现了大量的非咖产品，不管是茶饮还是文创，都在体现情绪价值，瑞幸咖啡也一样，但这种小店模式不可能有成千上万家店的规模，因为已经没有那么大的市场空间了。”

中研普华产业研究院《2025—2030年咖啡行业市场深度分析及发展规划咨询综合研究报告》预计，到2030年中国咖啡消费市场规模将突破1.5万亿元，成为全球最具活力和复杂性的咖啡市场之一。

此外，咖啡行业也将迎来需求推动的多元化赛道。“咖啡零

售市场的变化是整个咖啡产业链的变化，国产化咖啡机会在整个咖啡机市场中更突出国际水平，比如仿生咖啡机等；而定制化胶囊会成为刚需，目前精品冻干即溶咖啡、咖啡液等创新品类增长迅猛，满足了家庭、办公等场景的便捷品质需求；精品咖啡、特色产地咖啡具有高增长潜力，消费者对咖啡豆产地、烘焙方式、风味口感的需求日益精细。”毛作东指出。

消费者的口味提升以后，如何进一步提升市场渗透率、挖掘新的增长点，也是品牌们的必考题。多位采访对象认为，虽然中国云南、海南产量量提升，但大部分高端阿拉比卡豆仍需从埃塞俄比亚、巴西、哥伦比亚等产区进口。未来商家对上游优质咖啡豆资源的争夺会进一步加剧。

记者注意到，由于气候变化对全球产量的影响，咖啡豆的价格出现波动。今年10月，咖啡豆期货价格持续在高位运行，呈现剧烈波动。太平洋证券数据显示，2025年2月阿拉比卡咖啡期货价格突破每磅430美分，创47年新高，近一年涨幅达118.57%。

此外，针对目前国内拥有优质庄园资源的供应商话语权较强这一现象，毛作东指出：“云南豆大概上涨了15%左右，上涨必然会影响品牌的成本核算。建议加速要求私定化云南咖啡庄园，这样既可以确保品质，也能控制价格。”

丸美生物创始人被警示 企业内部管控遭质疑

中经记者 钟楚涵 孙吉正 上海报道

10月30日，广东丸美生物技术股份有限公司(以下简称“丸美生物”)公告称，收到广东证监局出具的《中国证券监督管理委员会广东监管局行政监管措施决定书》，根据**遭监管机构警示**

根据公告，在财务核算方面，一是收入核算不准确。二是在建工程核算不准确。三是相关会计科目存在错误误报的情况。此外，公告显示，丸美生物使用募集资金开展现金理财，未按有关规定披露报告期内理财产品收益情况以及期末投资份额、签约方、产品名称、期限等信息。

根据相关规定，广东证监局对丸美生物采取责令改正的行政监管措施，对公司董事长孙怀庆、董事会秘书程迪、财务总监王开慧采取出具警示函的行政监管措施。

根据丸美生物发布的关于前期会计差错更正后的财务报表，2025年上半年，丸美生物调整后的营收为17.65亿元，较调整之前减少了454.68万元；调整后的归属于母公

转型生物科技待考

在发布警示函的同一日，丸美生物也发布了2025年三季报，财报显示，2025年第三季度，丸美生物实现营收6.86亿元，同比增长14.28，归属于上市公司股东的净利润为6948.16万元，同比增长21.16%。今年前三季度，丸美生物实现营收24.50亿元，同比增长25.51%，归属于上市公司股东的净利润为2.44亿元，同比增长2.13%。

值得一提的是，丸美生物旗下丸美品牌是国产中高端定位并具规模的头部品牌。截至2024年，在公司29.7亿元营业收入中，丸美实现营业收入20.55亿元，占比69.24%。

监管局对于丸美生物的现场检查，发现公司存在财务核算不规范，募集资金管理、使用和披露不规范的问题。

深圳市思其晟公司CEO伍岱麒向《中国经营报》记者表示：“这次事件反映出丸美生物在内部经营、

司股东的净利润为1.74亿元，较调整之前减少了1132.97万元。

11月5日，丸美生物方面向记者表示：“此次收到监管函，让我们意识到在日常工作中仍存在着不足，公司团队虚心诚恳地接受，并已严格按照监管要求进行会计数据更正。公司各项业务一切正常。”

艾媒咨询CEO张毅表示：“此事暴露的核心问题还不能用财务疏忽，更深层的可能还是公司在公司治理、战略布局以及心态方面出现了问题。展开来讲，它在合规意识和内控上都存在问题，无论是收入确认这类财务核心环节还是募资管理方面，对于一家上市公司来说都是监管的红线。出现这些问题说明企业内部管理出现问题，以及对法规的敬畏

另一美妆品牌PL恋火实现营业收入9.05亿元，占比30.51%。

记者注意到，在2015年，丸美生物和本土头部企业珀莱雅的营收规模都在十几亿元量级，而截至2024年，珀莱雅营收已破百亿元。另一头部企业上美股份在2019年营收为28.78亿元，到2024年营收规模已经增长至67.93亿元。

对此，日化行业专家白云虎表示：“首先，丸美的价格定位在中高端。这在目前的价格竞争环境中不具备优势。其次，丸美定位在眼霜，而眼霜的市场规模比起补水、美白等整体护肤市场的规模相对

财务管理等方面存在明显的短板。从公司本身来说，丸美生物主品牌丸美定位在细分赛道，具备差异化。假设未来企业能够在研发上持续投入，在眼部护肤方面成为权威，同时有非常好的功能性产品的话，企业内在壁垒会更高。”

之心不足。”

“此事对丸美生物的影响非常大。短期来看，对公司的形象、信誉产生负面影响，引发信任危机。同时，丸美生物旗下的丸美作为中高端品牌，品牌形象也会因此受到牵连。从长期来看，丸美生物将会成为监管重点关注的对象。未来，公司在融资、资本运作以及合规化方面恐怕都会被监管机构重点关注。”张毅同时指出。

公开资料显示，丸美生物最初成立于2002年，创始人孙怀庆。2019年7月，丸美生物成功在A股上市。上市之后，丸美生物股价一度上涨至87.10元/股，此后开始下跌，曾经跌至18.12元/股。截至11月6日收盘，丸美生物股价为33.3元/股。

更小。同时，在抗衰老眼霜领域，丸美又需要直面来自国际品牌的竞争。再次，丸美生物当时主要是以线下渠道为主，是通过开百货店的形式，更多是以体验性的服务为导向。在渠道上，丸美生物在线上渠道上的转型、发展并不如上美股份等企业转得快。”

记者注意到，2024年，丸美生物将公司证券简称由“丸美股份”变更为“丸美生物”，并在当年的年报中表示，更名标志着公司从传统美妆企业向生物科技美妆公司战略转型。

下转 D3

商学院

破局2026，
重构商业新认知！

商学院

在这座「没有围墙的商学院」，助您在时代浪潮中锚定方向，智赢未来！

在巨变的商业世界中，唯有深度与实战，方能破局前行……
2026年《商学院》杂志，您不可或缺的决策智库：
以深度报道，穿透商业迷雾，凭实战案例，锻造决胜之力！
我们依托权威智囊，汇聚全球智慧，淬炼「中国功夫」。

立即订阅，锁定您的进阶席位！

彩色印刷 全国发行
邮发代号：2-520
国内统一连续出版物号：CN11-5207/F

全年定价：480元 每月8号出版
邮局订码：11185
服务热线：0108890090