

# “黄酒一哥”易主背后：行业“老大难”问题待解

中经记者 蒋政 北京报道

“单季度的营收数据波动是市场经济中的正常现象，看待竞争的视角不应仅限于单一季度的营收指标。整个黄酒行业目前正处在转型升级的关键时期，(我们要)共同把市场蛋糕做大，提升黄酒在国内外酒类消费中的份额和影响。”

力。”在回应“黄酒一哥”易主一事时，古越龙山相关负责人如此回复《中国经营报记者》。

最新披露的三季报显示，会稽山在营收上以微弱优势反超古越龙山，成为新的“黄酒一哥”。在此之前，会稽山已在市值、扣非净利润等方面实现反超。

不过，对于整个黄酒行业来

说，营收和利润在2016年—2017年达到高点之后便进入深度调整阶段。品牌营销专家路胜贞告诉记者，近两年国内黄酒产量有所提升，但依然处于无感状态，龙头企业的更迭没有改变整个品类的根本格局和饮酒文化，只有头部企业引领、众多企业合力，才能让黄酒产业获得扩容。

## “黄酒一哥”排位之争

在量价拆分上，会稽山吨价在2023年也已超越古越龙山。

今年前三季度，古越龙山实现营收11.86亿元，同比下滑8.11%；实现扣非净利润0.87亿元，同比下滑34.07%。而同期的会稽山实现营收12.12亿元，同比增长14.12%；实现扣非净利润1.08亿元，同比增长8.28%。

会稽山在第三季度营收同比增长超20%，是超过古越龙山的核心原因，为近年来最快增幅。而古越龙山第三季度营业收入仅为2.93亿元，同比下降27%。

若从市值维度来看，截至11月6日收盘，会稽山总市值为102.5亿元，古越龙山为87.87亿元。

另据东吴证券研报，在量价拆分上，会稽山吨价在2023年也已超

越古越龙山。该研报统计数据显示，会稽山在2023年销量为10.91万吨，吨价为1.26万元/吨；古越龙山销量为14.23万吨，吨价为1.21万元/吨。

古越龙山方面告诉记者，公司也关注到了近期市场数据和相关舆论。公司将从优化产品矩阵、加强市场拓展、创新品牌营销、提升终端效能等方面寻求业绩突破。

艾媒咨询CEO张毅认为，在黄酒行业，头部企业对于赛道扩容的引领作用有限。古越龙山和会稽山占整个市场份额约40%，但在没有区域酒的限制下，仍未实现全国化布局，整个行业的氛围并不算活跃。所以，黄酒内部行业排名微

调，对于能否为行业带来新活力、新模式的事实意义并不大。

路胜贞也提到，黄酒的区域性具象一直没有得到突破，两家黄酒企业都没有起到打破白酒、啤酒、葡萄酒格局的撬动作用。这反映出酒类消费文化和习惯的顽固性，也反映出黄酒的文化基因没有得到放大。

“这两年国内黄酒的整体产量有所提升，就目前来看，黄酒的主力消费者依然在成熟型消费者范畴，而这部分消费者的主要饮酒场景恰恰是以白酒为代表。无论两家谁是黄酒龙头，都还没有改变整个酒类消费的根本格局和饮酒文化。”路胜贞说。

但是，截至目前，古越龙山尚

## “黄酒双强”经营风格存在差异？

截至目前，古越龙山尚未落实员工持股计划或股权激励方案。

多位行业人士还提到，两家企业排名上出现变化，实际也是经营模式和风格上的最终体现。福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪提到，古越龙山业绩未达预期，源自国资体制灵活性不足、成本控制压力大，且核心盈利能力未获突破。团队需强化市场化激励，营销应升级为年轻化传播，渠道需深耕非江浙沪市场。

会稽山在前两年迎来中建信控股集团(中国民营企业500强)入主，便开始尝试品牌年轻化。多位行业人士的评价是“经营风格大开大合”。

事实上，绍兴当地政府早在2023年就发布促进黄酒产业发展振兴的实施意见，支持黄酒集团对管理层和业务骨干实行员工持股或中长期股权激励改革，激发管理层和员工积极性，增强公司活力、创造力。

但是，截至目前，古越龙山尚

## 如何破解“四化”

在年轻化方面，头部企业都做了有益的尝试。

对于黄酒行业来说，规模以上企业营收仍未恢复至巅峰，年轻化、高端化、全国化和差异化是每一家企业都需面临的问题。

和君咨询合伙人左颖是会稽山品牌年轻化战略咨询项目负责人。她曾撰文提到，黄酒行业第一大痛点为老龄化，核心饮用人群聚焦在70后、60后甚至50后，由该人群衍生出的品类价值感低、价格敏感度高，带来行业的低端化；低端化、低溢价也使厂商和渠道缺乏向外扩张的动力，加上江南文化属性，又演变成区域化；在创新乏力下，同类企业互卷势必会带来同质化。

河南南阳一家黄酒企业相关负责人告诉记者，黄酒的消费人

的业绩增长模式；古越龙山走的则是突破主力市场局限、跨区域培养未来市场的增长模式。

数据显示，今年前三季度，会稽山销售费用3.34亿元，销售费用率提升至27.6%。尤其在第三季度，销售费用率升至30.21%，同比增加6.84%，销售费用同比增幅更是高达56.5%。相比之下，古越龙山在前三季度的销售费用只有1.67亿元，核心市场的浙江、上海分别下降10.25%和7.47%。

“古越龙山的外埠市场虽然获得了增长，但在营销投入不足的情况下，本土市场被竞争品牌分割，外埠市场回报周期延长导致营收能力下降。”路胜贞表示。

古越龙山方面对记者提到，江浙沪以外地区对黄酒的认知度还有待提升，古越龙山积极开展江浙沪以外地区的消费者教育及市场培育工作，会产生较大的培育成本，从而影响毛利率。

过某一款爆品的打造带动整个黄酒产业的爆发式前进。

“黄酒缺乏标志性的饮酒人物带动和标志性饮酒文化的改变。建议在某一细分市场深入研究消费者的需求特性，依托黄酒文化中的某一个局部细分市场突破年轻消费者的习惯壁垒。”路胜贞强调。

詹军豪认为，“四化”破局初见成效但仍需深化；全国化需持续拓展外围市场，高端化要打造核心单品，年轻化需强化产品与场景创新，差异化要挖掘文化价值。赛道扩容需以文化赋能为核心，联动产品创新、渠道下沉与跨界营销，将传统优势转化为消费吸引力，真正实现破局落地。



古越龙山营收被会稽山反超，“黄酒一哥”易主。

视觉中国/图

# 禹王生物闯关港交所 鱼油产业内外承压

中经记者 许礼清 北京报道

“吃了忘不了，记忆会更好”，上世纪90年代，禹王生物旗下的“忘不了”牌3A脑营养胶丸曾风靡一时。二十余年过去，禹王生物营养有限公司(以下简称“禹王生物”)已于10月20日向港交所主板提交上市申请书，联席保荐人为招银国际与建银国际。

## 鱼油巨头亮相资本市场

10月20日，禹王生物正式向香港联交所递交主板上市申请。招股书显示，禹王生物核心业务是开发、生产和销售精制鱼油、鱼油软胶囊和其他膳食补充剂产品。

公开资料显示，禹王生物的故事始于1979年，创始人刘锡潜注意到一则关于植物蛋白肉的报道后，创办了禹城县城关镇蛋白质厂，这成为禹王集团非转基因大豆产业链的前身。

1989年，禹城县制药厂成立，于1994年与美国天然药物合资成立禹王制药后，开展食品级鱼油的业务运营，并于6月推出针对青少年的“忘不了”牌3A脑营养胶丸，迅速风靡全国。

2000年，禹王制药成为国内首家获批生产DHA和EPA标准品的企业。2015年前后，拥有更全球化视野的刘汝萃(刘锡潜之子)接手其事业，将战略重心转向代工业务。

经过30年的经营，禹王生物已经开发出多种以鱼油为主的产品，包括根据客户要求提供不同EPA和DHA纯度及比例的精制鱼油，超过3000种鱼油软胶囊和其他膳食补充剂产品。

该类产品贡献了大部分收入。招股书显示，2022年、2023年及2024年以及截至2025年6月30日止的6

根据弗若斯特沙利文的资料，以2024年食品级精制鱼油及其制品销量计，禹王生物是全球最大的食品级精制鱼油供应商，市场份额达到8.1%。

不过，从招股书披露的数据来看，禹王生物正面临着增长放缓、内外承压的现状。《中国经营报记者》就赴港IPO一事联系禹王生物方面，对方表示，暂时不方便接受采访。

个月，该类产品分别占总收入的约97.5%、97.0%、98.0%及98.8%。

为登陆资本市场，2025年，禹王生物在开曼群岛注册成立，为一家豁免有限责任公司。通过系列重组，禹王制药及其子公司被注入禹王生物。此外，禹王生物在8月引入了Bayland Health旗下的Velantra作为战略投资者。Bayland Health为美国最大的健康营养公司之一。

股权结构显示，刘汝萃及其控制的实体(惟微投资、传奇投资及LRC Holding Limited)共计持股56%，为禹王生物的控股股东。此外，刘汝萃妹妹刘丕谨、刘汝萃父亲刘锡潜通过各自控制的实体分别持股20.2%、8%，高管持股平台持股0.79%，美国一家营养公司通过新注册公司Velantra持股15%。

福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪表示，禹王生物作为全球最大食品级精制鱼油供应商，此时冲刺港股旨在借助资本市场加速全球化布局。招股书显示，募资将用于海外产能扩建、高纯度鱼油生产线升级及品牌推广，目标为巩固市场地位并拓展宠物鱼油等新兴领域。同时，禹王生物通过上市提升品牌影响力，吸引国际合作伙伴，强化技术护城河，以应对行业中度提升带来的竞争压力。

有从业人士表示，在健康意识不断提升以及老龄化趋势下，高纯度鱼油等营养品还是有不错的市场潜力，但最终影响消费者选择的是产品品质、产品创新、品牌影响力、渠道等多个方面。

## 业绩出现下滑

在中国市场，禹王生物自2022年—2024年连续三年位居鱼油软胶囊制造商销量榜首。仅2024年，其销量就达48.7亿粒软胶囊，超过行业第二至第五名总和。

凭借鱼油业务，禹王生物在过去几年取得了一定的业绩增长。2022年—2024年，公司营收从5.34亿元增长至8.32亿元，净利润从6729.7万元增长至1.25亿元。

然而，2025年上半年公司收入同比减少27.02%至3.43亿元，利润同比减少74.01%至2276.4万元，降幅超过了七成。

毛利率下滑是盈利大幅缩水

## 行业增速放缓

从全球来看，食品级鱼油行业已是成熟市场。根据弗若斯特沙利文的资料，2024年，鱼油营养品行业前五大品牌占全球行业总收入的约32.4%。

不过，行业增长放缓是不争的事实。招股书显示，公司以销售额计算，人用食品级鱼油市场规模在2024年反弹至11.2亿美元后，预计又将陷入低迷，到2029年才能逐渐恢复至9.9亿美元，依然没有回到2024年的水平。

国内食品级鱼油市场也没有太多增长空间，据弗若斯特沙利文研究，尽管由2020年的10.09亿元增长到2023年25.6亿元实现了翻倍，但此后规模又陷入了萎缩，预计到2029年将下降到12.9亿元。

有从业人士表示，在健康意识不断提升以及老龄化趋势下，高纯度鱼油等营养品还是有不错的市场潜力，但最终影响消费者选择的是产品品质、产品创新、品牌影响力、渠道等多个方面。

记者注意到，在销售渠道方面，

的主要原因之一。禹王生物的综合毛利率由2024年同期的29.6%下降至2025年上半年的20.7%。禹王生物在招股书中称，这主要是终端价格下跌以及此前采购成本较高所致。

原材料成本占销售成本的比重较高，2025年上半年达86.7%。而核心原料毛鱼油主要从秘鲁进口，供应链极易受到厄尔尼诺现象、秘鲁捕鱼配额政策等因素扰动。

多位消费领域专家表示，针对原材料价格波动，禹王生物可采取多元化采购(如拓展非秘鲁供应链)、战略储备、期货套期保值等措

施。同时，通过技术优化提升原料利用率，降低单位成本。此外，加强与供应商的长期合作，建立风险共担机制，可缓解供应链中断风险。

除业绩之外，禹王生物招股书也披露了合规问题，“尚未按照法律规定足额缴纳社会保险及住房公积金”。该公司解释，主要是由于“庞大的劳动力、相对较高的流动性以及许多雇员不愿意足额缴纳供款”，并称“雇员不愿全额缴纳社会保险及住房公积金供款，原因是这需要雇员作出额外供款，而其倾向获取较高的实得工资”。

白云虎指出：“向科技转型是需要长期投入的。功效型企业在研发上的投入必然需要更多，目前国内头部企业的研发投入占比通常是在3%以上。虽然丸美生物称要向生物科技转型，但实际的研发投入尚未达到相对应的水平。”

对于丸美生物的未来发展，白云虎认为：“目前丸美生物市值并不高，资金也并不多。在此背景下，唯一能做的就是把自己的丸美品牌进一步强化，例如通过合成生物技术以及其他技术来强化产品的实力，但在抗衰老眼霜领域，其要直面国际大牌的影响，突破起来是有难度的。”

张毅则认为：“丸美生物未来发展要看以下几方面：一是丸美在公司治理和内部控制方面能否重塑各方面对它的信任；二是研发上，能否把抗衰从营销概念转为技术壁垒；三是要看它在新的品牌或者新的增长引擎打造方面，利润、营收增长能否让投资者满意。”

上接D1

值得一提的是，2025年上半年，丸美生物研发费用为3996.48万元，占总营收的比例为2.26%。对于公司的研发投入，丸美生物方面表示：“纵观国内外美妆企业，研发费率基本在2%—3%。公司处于行业平均水平。”但记者注意到，丸美生物与其他头部美妆企业相比，研发投入仍有差距。同期，华熙生物研发费用为2.31亿元，占总营收的比例为10.22%；贝泰尼研发费用为1.16亿元，占总营收的比例为4.9%。

白云虎指出：“向科技转型是需要长期投入的。功效型企业在研发上的投入必然需要更多，目前国内头部企业的研发投入占比通常是在3%以上。虽然丸美生物称要向生物科技转型，但实际的研发投入尚未达到相对应的水平。”

对于丸美生物的未来发展，白云虎认为：“目前丸美生物市值并不高，资金也并不多。在此背景下，唯一能做的就是把自己的丸美品牌进一步强化，例如通过合成生物技术以及其他技术来强化产品的实力，但在抗衰老眼霜领域，其要直面国际大牌的影响，突破起来是有难度的。”

张毅则认为：“丸美生物未来发展要看以下几方面：一是丸美在公司治理和内部控制方面能否重塑各方面对它的信任；二是研发上，能否把抗衰从营销概念转为技术壁垒；三是要看它在新的品牌或者新的增长引擎打造方面，利润、营收增长能否让投资者满意。”