

瑞幸将再战美股 “野心”扩至全球

中经记者 黎竹 孙吉正 北京报道

近日,在2025年厦门企业家日大会上,瑞幸咖啡(OTC:LKNY,以下简称“瑞幸”)CEO郭谨一表示正积极推动瑞幸重回美国主板上市进程。

值得一提的是,瑞幸的野心可能不止于此。有消息称,瑞幸咖啡大股东——中国私募基金大钲资本正考虑收购可口可乐旗下的英国咖啡连锁品牌COSTA COFFEE(以下简称“COSTA”)。

对于重回美股和收购消息,《中国经营报》记者求证了瑞幸方面,其对收购一事不予回复,但表示:“瑞幸咖啡会持续关注美国资

本市场,但公司目前对于重返主板上市没有确定的时间表。”

晶捷品牌咨询创始人、战略品牌专家陈晶晶认为,在中概股普遍选择回港上市的大背景下,瑞幸提出重返美国主板,更大程度上是一种信誉重建与全球化愿景的信号释放。从短期看,其实现可能性有限。但从中长期看,如果瑞幸能够在业务端持续有实质性进展,并在公司治理、审计透明度、信息披露等方面全面满足主板市场的严格要求,那么,重返美股主板将有望成为中概股的又一项里程碑事件。这不仅有助于其在全球范围内重塑品牌信誉,也将对瑞幸的海外扩张战略形成实质性的助力。

从退市到重返

最新财报显示,2025年第三季度瑞幸总净收入为152.87亿元,同比增长50.2%。

“我们在市委市政府的指导下,正积极推动重回美国主板上市进程。”郭谨一此言一出,再次引起业内对瑞幸商业模式的探讨。这也是瑞幸自2020年因财务造假从纳斯达克退市后,首次正式宣布重返主板市场的计划。

但随后,瑞幸官方表明“现阶段的首要任务仍是践行公司的业务战略、聚焦发展”的回应,也折射出这家曾经深陷造假丑闻的企业在重返资本市场的审慎姿态。

瑞幸的资本之路堪称跌宕起伏。2017年,刚刚成立的瑞幸咖啡凭借互联网营销模式,迅速成为中国咖啡市场的一匹黑马。通过疯狂补贴和快速拓店,其估值在两年内飙升,并于2019年5月登陆纳斯达克。然而,在伪造数据、存在欺诈等事件曝光后,瑞幸股价单日暴跌80%,最终被纳斯达克强制退市。

此后,瑞幸经历了由亏转盈的过程,其通过私域运营、打造爆款、门店拓张、IP联名等组合拳,逐步提升了经营利润。最新财报显示,2025年第三季度瑞幸总净收入为152.87亿元,同比增长50.2%,月均

交易客户数达1.12亿;门店总数增加至29214家。

作为近3万家门店的中国咖啡巨头,瑞幸的重新上市颇受关注。就在今年5月,瑞幸最大股东——大钲资本董事长兼首席执行官黎辉转向台前,成为瑞幸掌门人,业界将此视作瑞幸重返纳斯达克的讯号。

记者注意到,目前,瑞幸咖啡的存托凭证继续在场外市场交易。截至最新的美东时间11月20日开盘前,瑞幸粉单市场(美国场外交易市场中的一个层级)报36.8美元/股,相比其2020年6月29日在粉单市场上市时收盘价1.54美元/股,涨幅高达20多倍。

但陈晶晶认为,从粉单回到美股主板,是一条比首次IPO更艰难的道路。盈利不是最大门槛,真正的挑战是信任重建的成本极高。除了满足持续经营能力之类的基础要求外,对于曾经出现重大财务造假的公司,美国监管层会启动更为严格的“二次审查”,瑞幸不仅要通过更高标准的监管审核,还需重新获得国际机构投资者的信任,而这往往是比财务指标更具挑战性的部分。

布局全球的“野心”

当下,中国本土的消费品牌逐渐开始采取通过收购海外知名品牌来实现出海的目的。

然而,瑞幸的野心可能不止于重返纳斯达克。据媒体报道,大钲资本正在考虑竞购英国连锁咖啡品牌COSTA。

在业内看来,瑞幸虽然在中国拥有超过2.7万家门店,但在国际化布局上仍有较大缺口。重返主板不仅能为瑞幸打开更广阔的机构资金池,还能降低融资成本,这对于正推进全球化扩张的瑞幸而言至关重要。

中国食品产业分析师朱丹蓬认为,资本的介入可能会给瑞幸“插上翅膀”,飞得更快、更远。“收购COSTA对全球咖啡市场格局的影响不大,原因在于从全世界来看,咖啡品牌的整体集中度并不高,这一收购如果落实的话,或许可以加速瑞幸国际化版图的拓展。并且,瑞幸的门店规模发展迅猛,在品牌创意、粉丝运营、产品创新方面都有不错的表现,如果大钲资本能对这些用户进行精细化运营,未来瑞幸还有更大的增长空间。”

记者注意到,当下,中国本土的消费品牌逐渐开始采取通过收购海外知名品牌来实现出海的阻力小,推广速度也更快一些。“国内的咖啡赛道是相对饱和的。感觉瑞幸的管理层有把瑞幸做一个全球品牌的野心,可能其重新上市的募资会将一部分用于供应链,一部分用来实现全球化布局。”

但在王振东看来,渠道拓展为瑞幸带来的收益可能并没有想象中高。他进一步分析:“目前,瑞幸在中国已经有接近3万家门店,这说明其在中国市场的‘霸主地位’已经相对稳固了。从第三季度财报来看,在增势较好的情况下,其边际效益递减的趋势也越来越明显,门店的增长未必会带来更高的收益,这从同店营收来看,COSTA的核心优势在于其广泛的国际网络。目前COSTA业



根据2025年第三季度财报,瑞幸门店总数增加至29214家。

黎竹/摄影

务遍及全球50个国家,在英国和爱尔兰拥有2700多家门店,在全球其他地区有1300多家门店。

上海啡越投资管理有限公司董事长王振东指出,当下全球地缘政治面临的不确定性,企业通过收购海外品牌来实现全球供应链的扩建,可能比之前出海的阻力小,推广速度也更快一些。“国内的咖啡赛道是相对饱和的。感觉瑞幸的管理层有把瑞幸做一个全球品牌的野心,可能其重新上市的募资会将一部分用于供应链,一部分用来实现全球化布局。”

但在王振东看来,渠道拓展为瑞幸带来的收益可能并没有想象中高。他进一步分析:“目前,瑞幸在中国已经有接近3万家门店,这说明其在中国市场的‘霸主地位’已经相对稳固了。从第三季度财报来看,在增势较好的情况下,其边际效益递减的趋势也越来越明显,门店的增长未必会带来更高的收益,这从同店营收来看,COSTA的核心优势在于其广泛的国际网络。目前COSTA业

此前,黎辉在接受媒体采访时表示,中国的市场是一个极“卷”的市场。黎辉直言:“以前都是靠低价促销,实际上是不挣钱的,单位成本算不过来。然后把供应链的成本控制住,再在一些好的点位重新开店,逐步在门店层面打平,再实现盈利。”

据记者了解,在2020年时,瑞幸有4000多家门店,到现在还在运营的不到1/3。对此,黎辉提到:“原来很多门店实际上开错了,就是为了追求速度、数量而开的。现在我们已经把其余2/3的门店都关掉了,重新盘整、梳理,再发展。”

从全球布局来看,瑞幸从2023年开始进入新加坡市场,已经有70多家门店;但目前瑞幸在北美市场仅有5家门店。

王振东告诉记者:“从整个咖啡供应链来看,瑞幸目前有一定的自有率,但依然不是很高。比如,它目前有一个咖啡烘焙厂,但产能是无法覆盖3万多家门店的,其创新能力和市场反应速度都对供应链

有较高的需求,需要保持供应链的开放性,很难通过固定的生产线来做。如果提高自有率和品控,就能够通过品牌授权或者供应链销售相关原料实现获利。”

当下,随着咖啡赛道的不断增长,竞争也从“价格之战”进入到“资本之战”“成本之战”。

朱丹蓬认为,供应链一定是未来企业竞争的核心,目前不管是个人投资者还是机构投资者,都愿意为企业背后的供应链买单。“包装可以模仿,价格可以跟进,模式可以学习,但是供应链不可能一蹴而就,这也是蜜雪冰城这类企业的护城河稳固的原因,而且未来还得出海,需要打造全球供应链。”

此外,业内专家指出,目前咖啡赛道正面临前所未有的原料升级压力,这一趋势与新茶饮行业的发展路径高度相似。随着消费者对品质要求的提升和市场竞争的加剧,未来咖啡赛道或许也将面临新茶饮行业的原料争夺战。

国货跑鞋抢占马拉松赛场

中经记者 许礼清 北京报道

在刚刚完赛的第十五届全国运动会田径项目男子马拉松比赛中,宁夏队选手何杰以2小时12分07秒的成绩斩获金牌,获得现场一阵欢呼。作为中国马拉松全国纪录保持者,何杰曾连续两年刷新全国纪录。

这一胜利不仅是运动员个人荣誉簿上浓墨重彩的一笔,也让其脚下的跑鞋品牌赚足眼球。中国田径协会数据显示,2024年全国累计举

办各级各类路跑赛事749场,总参赛规模达704.86万人次。在此背景下,火爆的马拉松赛场成为众多运动品牌的重要营销“战场”。

赛场之上,运动员的角逐惊心动魄,而脚下运动品牌的较量也同样激烈。《中国经营报》记者注意到,不少头部运动品牌在跑鞋领域动作频频,且已不再局限于装备赞助,而是通过全方位的营销体系、产品升级迭代、资本运作、战略部署等抢占用户心智,争夺跑鞋市场。

国货跑鞋崛起

马拉松赛事正在不断升温。公开数据显示,截至2023年12月31日,全国举办了超400场马拉松赛事。而到了2024年,全国累计举办各级各类路跑赛事749场。显然,马拉松赛事已成为打造城市名片、拉动地区消费增长的重要方式之一。同时,随着大众健康意识的不断增强,跑步也逐渐成为大众参与度最高的运动项目之一。

而如今的马拉松赛事玩法更是多样有趣,吸引了更广泛的人群。例如,前段时间,“东北马拉松分全饱和半饱”这一话题在网上爆红。在社交平台上,有跑友晒出自己在跑步路上吃到主办方准备的烤全羊、烤串儿、提拉米苏等,引发网友纷纷围观讨论。

热爱跑步运动、多次参加马拉松比赛的张小姐表示,马拉松赛事近年不断升温,一是中国运动员的优异成绩提高了马拉松的知名度和影响力,二是一些新鲜多样的营销和玩法,也激发了多人参与并关注马拉松赛事和跑步运动。

其带来的经济效益也十分可观。据国家体育总局体育科学研究所中国体育经济研究中心发布的《中国路跑人群消费与赛事经济

赛场内外的较量

42.195公里的赛程,不仅是运动员争分夺秒的竞技场,更是运动品牌商角逐的“战场”。

马岗表示,跑马拉松的群体对跑鞋的展示有直接的转化作用。现在的马拉松已经成为一种社交圈,赞助一个社交圈所带来的效果比赞助其他的赛事更为直观。

因此,优质赛事资源成为越来越多跑鞋品牌的争夺对象。记者注意到,近几年的马拉松赛事中,李宁、安踏、特步、361°等运动品牌的身影频繁出现。

361°方面告诉记者,品牌连续两年成为青岛马拉松荣耀赞助商;连续第三年亮相柏林马拉松;2025年品牌还成为唐山马拉松顶级合作伙伴,并推出飞燃4.5唐山限定配色跑鞋(融合非遗元素)及唐山马拉松背心套装等。

李宁方面表示,在多年携手无锡马拉松、深圳马拉松之后,2025年成为北京半程马拉松赛事官方战略合作伙伴,签约路跑新

角逐之战升级

马拉松赛道的争夺最终体现在财报数据中。记者从李宁方面获悉,2025年上半年,其营收增长3.3%至148.2亿元。跑步、篮球、综训三大运动品类零售流水占比达到67%,其中跑步零售流水取得15%增长,在李宁零售流水中占比达到34%;上半年全渠道专业跑鞋销量突破1400万双,其中核心三大跑鞋IP销售突破526万双,持续增长。

特步2025年上半年报显示,上半年实现营业收入68.37亿元,其中,特步鞋类产品营收41.54亿元,同比增长6.3%;361°通过技



近几年的马拉松赛事中,李宁、安踏等运动品牌的身影频繁出现。

许礼清/摄影

星萨勒蒙·巴雷加。在2025北京半程马拉松中,李宁跑鞋以61.35%的占比成为90分钟内完赛跑者中穿着率TOP1的品牌。

此外,精英运动员代言也是营销的重要一环。例如,361°签约跑步代言人管油胜和Wibineh Anchalem Haymanote等。据361°方面透露,截至2025年10月,361°跑步领域已见证代言人及精英运动员408次荣登领奖台,其中更斩获冠军234个、亚军111个、季军84个。

如同运动员“台上一分钟,台下十年功”一样,运动品牌也不例外。作为专业运动品类,产品技术是核心竞争力。

虽起步时间相对较晚,但国产跑鞋在技术层面正在不断突破。

例如匹克推出了其标志性的太极科技,李宁2024年推出“超极材料”,安踏拥有“氮科技”等。

此外,为了更好地抢占用户心智,融入“跑圈”,各大运动品牌不断锁定赛场外,长线布局训练营、俱乐部、跑步赛事等。

比如,特步在多个城市开设跑步俱乐部,构建跑步生态圈;361°推出“赛道梦想计划”,打造如三号赛道10km竞速系列赛之类的自有IP赛事,以通过赛事活动提升品牌的影响力和用户黏性;安踏则通过开展“C202精英训练营”及其他活动,打造跑者训练和沟通平台。

马岗以及多位营销专家表示,跑步市场已经形成了赛事、社群及营销体系的联动,这是对早年体育用品营销的升级(线下开店+体育营销)。“卷生态”和“卷品牌心智”是营销升级,是企业在市场竞争过程中形成的新打法。

不仅跑步如此,户外运动亦如此,很多细分的运动品类也会呈现出类似的营销升级趋势,不熟悉这套打法的企业,会逐渐被边缘化。

记者注意到,对此品牌商也有自己的解法。例如361°分别针对越野跑、训练与日常以及大众市场推出不同系列跑鞋产品;为进一步完善专业跑鞋矩阵的技术布局,李宁推出“越影5 PRO”,这是首款搭载超影科技的慢跑鞋款,中底缓弹比降至10.8%。

除了产品创新升级外,不乏企业通过资本运作加强高端定位。此前,特步以6100万美元作价收购索康尼所在合资公司所持权益,同时收购索康尼在中国40%的权益;在此之前,安踏以约2.4亿欧元收购了亚瑟士的部分业务;随后于2020年以约6亿欧元收购了瑞士运动品牌斯普瑞。据悉,索康尼品牌与亚瑟士、NEW BALANCE、BROOKS被业界并称为“四大慢跑鞋”。

“差异化创新是国货进军高端市场的底气,目前国货尚处于蓄势阶段,部分企业在产品侧的创新已树立起一定创新形象,但在消费者群体中的感知还不够强烈,这需要多个系列和多个品牌形成多个拳头产品组合,全面树立起国货创新形象并强化核心竞争力。”马岗说。