

“燕窝第一股”燕之屋营收承压 高端滋补赛道增长遇阻

中经记者 阎娜 孙吉正 成都报道

近期，“燕窝第一股”燕之屋2025年财报出炉，引发市场对其增长模式的关注。据财报，燕之屋全年实现营业收入20.01亿元，同比下降2.41%，净利润同比增长19.3%至1.91亿元，呈现“利润修复，营收承压”特征。

《中国经营报》记者梳理财报注意到，燕之屋此番利润上行并非来自市场扩张与产品热销，而是依靠成本压缩、人员精简、费用管控等内部举措实现。此外，近年高端滋补市场遇冷，燕之屋也出现了线下渠道收缩、核心品类增长放缓的情况，燕之屋尝试以品牌年轻化转型与海外布局破局，但亦未见明显成效。

多位行业专家指出，燕之屋短期盈利依赖降本增效，长期增长动能不足，若持续压缩研发及其他投入，仅靠财务优化难以支撑可持续发展。记者就业绩表现、转型成效及渠道压力等问题联系燕之屋方面，截至发稿，公司未予以回应。

盈利依赖节流

2025年，燕之屋结束多年营收增长趋势，首次出现营收同比下滑。

燕之屋财报显示，2025年营收同比下降2.41%，利润达1.91亿元，同比增长19.3%，呈现出“利润修复，营收承压”特征。

餐饮行业分析师林岳认为，燕之屋营收下滑、净利反升的核心原因在于内部降本增效，而非市场端的业务扩张，这种利润修复方式短期能够优化财务指标，但长期可持续性较弱。企业增长的核心动力应来自开源，若持续压缩研发投入等，在核心品类增长乏力的情况下，可能陷入市场份额下滑、现金流压力加大的循环。

转型成效尚未显现

从历年品牌运作来看，燕之屋长期依托代言人强化高端定位。

2008年，代言人刘嘉玲一句“吃燕窝，我只选燕之屋碗燕”的广告语，迅速为燕之屋打开了知名度，但这一热度未能持续体现。面对高端滋补品市场需求变化，燕之屋将品牌年轻化、新品类拓展及海外布局作为重要转型方向，2025年推出多项市场举措，但从实际效果来看，相关布局尚未形成有效业绩支撑。

年轻化转型层面，燕之屋持续调整代言人矩阵，2025年燕之屋官宣朱一龙为全球品牌代言人，与巩俐构成双代言人组合，试图以青年偶像触达年轻群体，以国际影星巩固高端心智。同年3月，燕之屋邀请王石代言“总裁碗燕”，尝试切入男性高净值滋补市场，该产品定价3168元/盒（6碗装），单碗价格528元，但市场接受度有限，淘宝官方旗舰店显示该产品仅有41人付款。

从历年品牌运作来看，燕之屋

艾媒咨询CEO张毅持有相同观点：“依靠成本压缩实现的利润增长属于财务性修复，缺乏营收规模支撑，长期会弱化营销、研发与渠道建设等投入，进一步削弱增长动能，若无法扭转营收下滑趋势，企业可能面临规模收缩与竞争力下降的压力。”

记者翻阅历年财报了解到，2025年，燕之屋结束多年营收增长趋势，首次出现营收同比下滑，燕之屋将原因归结为宏观消费结构调整、高端滋补品需求放缓以及线下门店经营表现未达预期。

财报数据显示，2025年燕之屋

销售成本为9.30亿元，同比下降10.36%，成本下降主要得益于新生产基地投入使用、生产流程数字化改造以及原料采购与生产工艺的持续优化，生产效率提升带动整体成本结构改善。同期，其研发开支为2550万元，同比下降10.63%，公司表示研发投入减少主要源于实验方案优化整合，研发材料直接投入相应缩减。销售及经销售费用在连续多年增长后首次回落，全年支出6.64亿元，同比下降1%。

在多项成本与费用管控的共同作用下，燕之屋2025年毛利率提

升至53.53%，较上年同期提高4.13个百分点，为利润增长提供了直接支撑。为进一步优化运营成本，燕之屋在上市后持续调整人员规模，截至2025年年末，企业雇员数量为1635人，较2024年年末减少234人，降幅12.52%。

渠道方面，燕之屋2025年实现线下渠道收入7.30亿元，同比下降9.6%，占总营收比重36.49%。其中，线下经销商销售收入4.22亿元，同比下降13.13%；直接向线下客户销售收入3.08亿元，同比下降4.38%，意味着燕之屋线下经销商终端动销放缓、复购意愿下降趋

势较为明显。线下门店数量同步调整，2025年年末燕之屋线下门店总数732家，较上年减少26家，回落至2023年水平。

线上渠道则保持小幅增长，2025年收入12.71亿元，同比增长2.29%，占总营收比重升至63.51%，燕之屋通过兴趣电商、KOL内容种草等方式维持线上销售规模。私域运营方面，燕之屋依托58万金燕荟会员，开展高尔夫赛事、会员沙龙、全球会员之家运营等活动，强化用户黏性，但私域业务的具体业绩贡献未在财报中披露。

长期依托代言人强化高端定位，2025年销售及经销售费用规模达6.64亿元，销售费用率由2024年的32.72%升至33.19%，连续三年上升，但高额营销投入并未带动核心产品收入持续增长。据财报，2025年燕之屋核心纯燕窝产品收入17.71亿元，同比下降1.35%，占总营收比重达88.5%，主业增长放缓直接影响整体营收规模。

此外，燕之屋还推出茶饮品牌“燕鸣新茶”，以茶饮+燕窝模式切入年轻消费场景；并推出独立品牌YANPEP，布局燕窝肽、胶原蛋白饮品等功能性食品，推动燕窝消费场景向日常化延伸。但财报提及，燕窝+及+燕窝衍生产品因市场推广未达预期，收入同比下降7%至2.16亿元；其他产品收入同比下降39.53%，仅实现1376.4万元。“燕鸣新茶”未披露经营数据，可见，其年轻化转型仍处于市场探索阶段。

对此，张毅表示，传统滋补品牌年轻化破圈，关键在于更换代言人或推出跨界新品。而是对产品价值、品牌心智、消费场景进行系统性重构，将品牌定位从高端礼品转向日常化、功能化、轻量化的健康消费品，真正切入年轻人的生活场景与核心需求，才能实现有效破圈。

海外市场布局同样处于初期阶段，2025年燕之屋在美国纽约、新加坡开设线下门店，产品进入Costco及其他渠道，并在当地开展广告投放与品牌推广，依托华人社群推进市场拓展。财报数据显示，报告期内中国香港及海外市场收入仅146万元，占总营收比重不足0.1%，国际化布局尚未形成增长引擎。

张毅分析指出，燕窝出海面临多重挑战，一是文化认知壁垒，燕窝滋补理念根植于华人文化，海外主流市场缺乏认知基础，市场教育

成本高；二是监管与合规壁垒，发达国家对食品、保健品的进口检疫、成分标准严苛，跨境供应链与合规成本高昂；三是产品适配障碍，鲜炖燕窝的保质期、冷链与定价模式，需要适配海外商超与消费习惯，本土化改造难度大；四是品牌与渠道壁垒，海外线下网络空白，线上获客成本高，且面临本土健康品牌强势挤压，难以形成竞争力。“出海并非简单外销，而是需要完成产品合规、供应链搭建与本土品牌再造的系统工程。”张毅强调。

林岳也表示，海外食品标准体系复杂，消费者对燕窝的安全性及营养价值存在疑虑，市场培育周期较长，短期难以成为企业增长引擎。

尽管海外布局尚未见成效，燕之屋仍在官网表示：“接下来，燕之屋将依托海外市场战略，借助海外华人社群对燕窝品类的认知基础，陆续在美国和新加坡等国家开设

线下门店，并开启美国和东南亚跨境电商的业务。”

行业竞争层面，燕之屋还面临多维度竞争压力。在传统燕窝领域，同仁堂为代表的药企凭借品牌背书占据高端礼品市场；鲜炖燕窝赛道，小仙炖以C2M订阅模式（即用户选择月或年套餐后，工厂按周新鲜炖煮配送）提升用户黏性，与燕之屋形成竞争。此外，伊利等跨界企业凭借供应链优势推出燕窝粥等产品，快速抢占大众市场份额，行业竞争日趋激烈。

不过，在中国食品产业分析师朱丹蓬看来，燕之屋作为燕窝行业首家上市企业，仍具备品牌、规模、供应链与用户基础等多重优势。面对消费环境变化，公司主动压缩费用，聚焦直销与私域运营，这本质上是一种战略优化。从中式滋补整体赛道来看，燕窝、阿胶、海参等品类仍保持增长，行业发展前景向好。

两面针易主谋破局 牙膏行业分化中迎新局

中经记者 党鹏 成都报道

一纸股份转让协议，让老牌中草药牙膏企业两面针(600249.SH)迎来国资层面的控制权升级。

3月31日晚间，两面针公告称，公司原控股股东柳州市产业投资发展集团（以下简称“柳发集团”）及其一致行动人，与广西国控资本运营集团（以下简称“广西国控”）签署《股份转让协议》，将合计持有的1.54亿股股份转让给广西国控，占公司总股本的28%。交易

易主谋新生

3月27日，两面针发布筹划控制权变更公告并于3月30日起停牌，3月31日披露的进展显示，公司原控股股东柳发集团及其一致行动人柳州元宏、柳州经投，与广西国控签署《股份转让协议》，拟将合计28%的股份以7.9742元/股的价格转让给广西国控，转让总价达12.28亿元，该价格较停牌前6.37元/股的收盘价溢价约25%。由此，两面针的实际控制人从地市级国资委，升级为省/自治区国资委。

对于此次控股股东的变更，两面针方面未作出具体解释。至于广西国控未来将给予公司哪些方面的赋能，也未作出答复。但是在4月1日两面针复盘后，股价涨停。4月2日，收盘时仍上涨1.65%，收

国产牙膏崛起

虽然两面针的业绩呈现下滑态势，但是国产牙膏的迅速崛起已然是不争的事实。

根据公开财报：云南白药牙膏凭借中高端定位与中草药止血的差异化功效，持续坐稳国产牙膏第一品牌宝座，其2025年财报显示，包含牙膏在内的健康品事业群实现营业收入67.45亿元，牙膏业务继续位居国内全渠道市场份额第一，而公司整体营收、归母净利润、扣非归母净利润

完成后，两面针控股股东将由柳发集团变更为广西国控，实际控制人也从柳州市国资委，升级为广西国资委。

如今，两面针的经营现状却难言乐观，业绩下滑与产能闲置成为其发展的两大痛点。就此，两面针董秘办回应《中国经营报》记者称，此次控股股东的变更是股东层面的决定，股份公司无法作出评价。就公司面临业绩下滑的问题，其表示未来随着江苏工厂的投产、高毛利产品的推出以及大健康产品的研发，会有新的突破。

盘价7.14元/股。

对于两面针而言，业绩的下滑，正急切等待新的赋能。两面针近期披露的2025年年报显示，其营业收入10.63亿元，同比增长0.9%；公司归母净利润984.61万元，同比大幅下滑87.86%；扣非净利润427.98万元，同比下降52.17%。

在2023年、2024年，两面针扣非净利润分别为1423万元、894.7万元。显然，两面针扣非净利润连续大幅下滑。

公告显示，2025年，两面针的家用牙膏生产量为3473.72万支，销量为3143.95万支。而公司柳州厂区家用牙膏设计产能为1.386亿支/年，2025年的产能利用率仅为34.58%。

记者在成都的美宜佳、舞东

知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪表示，两面针核心破局路径应是品牌焕新与产品升级优先。在毛利仅13.45%的现状下，单纯降本空间有限，必须通过国资背书强化“中药口腔护理”心智，重塑品牌溢价。策略上，应先利用国资资本力量完成品牌视觉与产品线的年轻化改造，再同步整合广西特色中药材产业链以实现长效增效，以品牌红利带动规模增长。

风等社区超市没有看到两面针的身影，只有红旗连锁有两款产品在销售。

即使如此，两面针方面告诉记者，其江苏基地将在今年内正式投产。去年11月25日，两面针发布公告称，公司控股子公司两面针(江苏)实业有限公司拟在江苏扬州市投资扩建两面针中草药功能性口腔护理产品生产基地，预计总投资6885.22万元。

据扬州当地媒体报道，实际上2025年2月开工的两面针口腔产品智能工厂项目，总投资10亿元，打造集口腔、日化、酒店日用品配套为一体的生产基地。建成后将形成口腔产品5亿支、酒店用品口腔产品40亿支、酒店日用品2亿套的产能，预计达到开票销售15亿元、入

参半品牌的小阔集团、运营舒客品牌的薇美姿以及冷酸灵所属的登康口腔，这五大品牌的市场份额分别为11.8%、6.7%、6.5%、5.2%和3.1%。

徐雄俊表示，此前外资牙膏品牌占据国内市场半壁江山以上，如今这一比例已降至40%，本土龙头品牌市场占比提升至35%以上，剩余15%—25%的市场则由参半、冰泉等聚焦新生代的新锐品牌占据。Z世代消费力量的崛起，带动主打新



国产牙膏迅速崛起。图为成都某超市牙膏陈列区一角。

党鹏/摄影

以研发构建企业壁垒

库税收5000万元以上的规模。

战略定位专家、九德定位咨询董事长徐雄俊认为，两面针的核心问题在于错失了行业发展高峰期，作为老牌中草药牙膏品牌，却长期存在品牌定位缺失的问题，未能像云南白药那样将中草药资源转化为清晰的差异化功效认知，在激烈的市场竞争中逐渐掉队。

詹军豪表示，传统国货优势在于中医文化资产，短板是品牌语境陈旧。新国货强于营销创新，但缺乏科研根基。两面针应利用广西面向东盟的区位优势，借力RCEP贸易网络，将“天然草本”作为差异化壁垒。出海时需规避硬性输出，采取“功效成分本土化表达”策略，以规避文化适配风险，构建东方式专业护理形象。

技术、线上化运营的新锐亚品牌快速增长，进一步冲击了传统市场格局，高露洁、佳洁士、好来(黑人)等外资巨头的市场优势持续弱化，国货崛起成为不可逆的行业趋势。

詹军豪表示，牙膏行业分化逻辑在于渠道从货架驱动转向兴趣驱动，新锐品牌通过短视频精准触达消费者。产品价值从单一清洁跃迁至口腔护理、美妆化需求，匹配了Z世代对颜值与社交礼仪的偏好。

记者注意到，在新锐品牌中，参半母公司小阔集团已在3月27日向港交所递交了招股书，冲击港股口腔护理第一股。其招股书显示：营收方面，2023年—2025年，小阔集团营收分别为10.96亿元、13.69亿元、24.99亿元，三年复合增长率为51%。其中2025年营收同比大增82.5%。

利润方面，小阔集团近三年经调整净利润分别为0.54亿元、0.66亿元、1.55亿元，复合增长率为70%。

但记者注意到，虽然小阔集团业绩增长迅速，已拥有超500个SKU，并储备超300个SKU，截至2025年年末，已进驻全国超11万家线下网点。但是在2025年，其研发支出仅为1939万元，占营收比例仅为0.8%。2023年—2025年，参半的营销开支分别为5.70亿元、7.20亿元和13.74亿元，占营收比例从52%攀升至55%。这意味着，过去三年，参半仅花在营销上的钱就接近27亿元。

即使如此，记者在小红书、黑猫投诉平台看到很多消费者对参半美白效果的质疑。“1次去渍提升170%，3天美白提升271%”，这正是参半的核心卖点。

詹军豪认为，参半高速增长依托流量红利，重营销轻研发暗藏危机，高营销费用侵蚀利润，功效争议动摇信任根基，规模不可持续。IPO后需削减流量投放，加码功效研发与临床验证。拓展线下药店、便利店渠道；从网红爆款转向专业口腔护理，用产品力替代营销力，构建长期壁垒。

徐雄俊指出，参半的增长高度依赖大额的营销开支投入，这也导致部分新消费品牌面临的增收不增利、投入产出比低等问题，同样考验着参半，如何从网红品牌变成成长红品牌，打造可持续的品牌竞争力，成为其比冲刺IPO更关键的课题。

相对而言，两面针在2025年的研发费用同比增长10.24%至1909.9万元，占营收1.8%，体现创新投入力度。两面针告诉记者，今年将依托院士工作站，在大健康方面进行延伸。

即使如此，记者注意到，冷酸灵母公司登康口腔的研发费用率长期稳定在营收的3.0%—3.5%。

詹军豪预判，未来1—2年，流量红利边际递减，行业将进入存量博弈，具备多渠道掌控力和细分品类心智占的品牌将推高集中度。