

7年上市路成功在即 溜溜梅还有哪些硬仗要打？

中经记者 蒋政 北京报道

在此前多次融资的第六次对赌大限将近之日，溜溜梅终于通过港交所上市聆讯。这也意味着在

漫长上市路，熬走明星投资机构

整体来看，溜溜梅的营收和利润增速正在放缓。

成立于1999年的溜溜梅，直到2013年签约杨冪代言，并凭借“你没事吧，没事就吃溜溜梅”的魔性广告语成功打开更大市场。

招股书显示，溜溜梅在2025年的营收为17.11亿元，净利润为1.82亿元。仅从营收规模来看，溜溜梅并不算头部的零售企业，但其将自己细分定位为果类零食行业之后，其市占率跃居行业第一。

根据弗若斯特沙利文资料，2024年，溜溜梅在中国果类零食行业的零售额排名第一，市场份额达4.9%。在中国天然成分果冻行业(按零售额)排名第一，市场份额为45.7%。

但是，整体来看，溜溜梅的营收增速正在放缓。2023年—2025年，溜溜梅营收分别为13.22亿元、16.16亿元、17.11亿元，同比增速从22.24%骤降至5.86%；净利润分别为0.99亿元、1.48亿元、1.82亿元，同比增速同步放缓至23.3%。

同时，溜溜梅2023年综合毛利率为40.1%，2024年降低到36%，2025年进一步下降到35.6%。

记者注意到，该公司主力产品正在销量和提价上进行博弈。

简单梳理，溜溜梅的产品主要包括梅干、西梅、梅冻，在2025年的营收占总营收的比例分别为48.5%、22.2%、27.3%。

其中，梅干产品在2023年—2025年的售价分别为36.2元/公斤、32.6元/公斤和35.2元/公斤，对应的销量分别为23.2千吨、29.9千吨和23.6千吨；梅冻产品销量逐年上升(12.1千吨、21.8千吨、24.7千吨)，但销售均价同样面临下滑

过去7年历经冲击A股失败、三次港股递交之后，该公司几乎一只脚已经迈进了港交所的大门。

只是，围绕这家零食行业公司的相关讨论依然存在，包括业绩增

速放缓、钟爱明星代言引发营销费用高企、上市前突击分红等。

中国食品产业评论员朱丹蓬告诉《中国经营报》记者，梅子产品属于细分和小众品类，后续增长空

间有限。同时，溜溜梅的创新升级水平和速度相对偏缓。不过，该公司在近两年借助零食量贩获得一波增长，但同样面临天花板，所以溜溜梅需要找到新的突破口。



一句“你没事吧，没事就吃溜溜梅”的广告，打开了溜溜梅的知名度。

视觉中国/图

(25.7元/公斤、18.8元/公斤、18.8元/公斤)；西梅产品的销量和价格均保持上涨，但毛利率由2023年的35.1%逐渐下滑至2025年的29.7%。

“公司产品毛利率变动主要受原材料价格波动影响，以及因应对市场格局以及持续推进的促销活动调整产品价格。比如，新品上市推广期暂时降低价格，并在竞争加剧时进一步调整定价，以巩固市场地位。”溜溜梅在招股书中表示。

清华大学品牌营销高级研究员孙巍认为，梅干、梅冻、西梅三个细分品类，代表了溜溜梅业绩三驾马车。若既要市场占有率，又要利润增长，同时要防御对手的逆袭，就需要做好“进攻和防御”协同。梅干占比最大，要稳住市场占有率，提价容易被对手抢占市场；西梅占比较小，利润率高，需要继续加大市场营销；梅冻应该控价，提升利润。

在朱丹蓬看来，原材料价格上涨是很难解决的问题。同时，溜溜梅近两年同零食量贩合作较多，后

者把利润空间压缩得很小。

值得关注的是，在溜溜梅的发展过程中，前后进行四轮融资，而且几乎每次融资都有对赌协议。在长达7年的上市过程中，多家明星投资机构选择清仓离场。

2015年，红杉中国以1.35亿元完成A轮融资，成为公司早期投资者。按照约定，溜溜梅需在2020年6月前提交上市申请，否则红杉中国有权要求回购股份。或受此影响，溜溜梅2019年开始在A股冲击IPO，但是始终没有成功。尽管红杉中国此后一度将期限延长至2023年年底，溜溜梅仍未兑现承诺，前者选择在2024年行使赎回权。为此，溜溜梅累计支出2.61亿元。

同时，公司B轮融资发生在2016年10月，投资者李青斥资1.03亿元认购公司5%股权。但是，在溜溜梅于2019年12月撤回深交所上市申请后，专注于积极寻求资本市场上市投资策略的李青也选择在年底彻底清仓公司的股权。

记者注意到，溜溜梅在A轮、

B轮、C1轮、C2轮、D1轮、D2轮均签署了有条件的赎回权。而在C轮和D轮融资中明确提出上市时限的最后日期为2026年6月30日。这也意味着，溜溜梅在5月26日通过港交所主板上市聆讯，几乎也是踩着最后日期兑现承诺。

南京师范大学泰州学院商学院特聘教授胡上刚认为，多轮融资附带上市回购对赌，客观上势必束缚企业经营节奏。管理层做经营决策时，首要考量的是上市时间节点，新品研发、长线渠道布局、大额产能扩建等回报周期久的项目，预算常会被动缩减。

“为赶上上市窗口期，企业很容易偏重短期账面利润，砍掉长期研发投入，损耗长远发展潜力。多轮对赌叠加后，接连无法兑现上市约定，极易引发股东不满，创始方股权也存在被动稀释风险，很容易动摇公司股权的稳定性。”胡上刚表示。

记者向溜溜梅董秘办咨询上市事宜。该公司董秘宁鹏飞表示，因处于上市前静默期，暂不能接受采访。

明星代言撑起营销？

溜溜梅正在通过明星和KOL合作推出新产品。

一句“你没事吧，没事就吃溜溜梅”的广告，彻底打开了溜溜梅的知名度。这也开启了该公司广告代言的营销模式。

根据不完全统计，在近十年中，溜溜梅先后与顶流明星关晓彤、肖战、时代少年团等签下代言。

这也带动溜溜梅销售费用的整体上涨。该公司在冲击A股的招股书中提到，2016年—2018年，销售费用分别为1.52亿元、1.44亿元和1.63亿元，占当期营业收入的比例为18.91%、16.99%和18.65%。其中，广告宣传费之类的四项费用合计占销售费用的比例均在85%以上。

2023年—2025年，公司销售费用提升至3.09亿元、3.1亿元、2.72亿元，占当期营业收入的比例为23.4%、19.2%、15.9%，整体处于下滑趋势。

孙巍告诉记者，企业要追求增长速度，就必须加强顶层设计和营销力度，采用明星代言能很快出圈，捕获更大的曝光和圈层，这是必然的选择。我觉得进一步提高营销效率的最佳手段是从“个人营销往圈子营销升级”，譬如“你没事吧，没事我们一起吃溜溜梅”。

在朱丹蓬看来，明星代言是传统企业的老办法。休闲零食企业应该去拥抱新零售和新渠道，并做好自身供应链，把品质、服务体系、客户黏性做好。

记者注意到，溜溜梅正在通过明星和KOL合作推出新产品。2023年—2025年，前十大KOL的GMV总额分别为1280万元、1390万元和1620万元，并且还在持续加码零食量贩渠道。

招股书显示，2023年—2025年，溜溜梅在零食专卖店渠道收入从1.34亿元激增至6.48亿元，占比从10.1%升至38%；而传统经销

渠道收入从8.82亿元降至5.31亿元，占比从66.7%跌至31%。

并且，渠道端的转型，还带动溜溜梅对大客户的依赖度逐步提升。在2025年，溜溜梅前五大客户收入占比已经提升至45.8%，前两大客户均为量贩零食企业。

朱丹蓬表示，量贩渠道会压榨零食品牌的利润。不过，它也会降低销售成本和人员成本，一来一回之间，使得品牌毛利下滑是必然。同时，量贩渠道的竞争越来越激烈，对于成本的控制会更严，如果与该渠道捆绑更深，对其后续盈利能力的想象空间会有一定影响。

记者注意到，溜溜梅贸易应收款项及应收票据从2023年的8052.6万元升至2025年的2.21亿元，周转天数从23.4天拉长至42.7天。该公司提到，2025年应收增加主要由于向公司提供信贷条款的会员制商店及零食专卖店销售额增加。

盘古智库高级研究员江瀚曾公开表示，大型零售客户通常拥有更强议价能力，品牌商需要接受一定账期。如果头部零食量贩品牌调整采购策略，将直接冲击公司收入稳定性。溜溜梅贸易应收款项三年增长近两倍，大客户账期拉长将占用大量营运资金，若回款不及预期，可能引发流动性压力。

相比之下，溜溜梅在研发方面的投入就逊色一些。2023年—2025年，该公司产生的研发开支分别为3360万元、1890万元以及2790万元。近几年推出的新品包括苹果、芒果、橘子等非梅类果干，以及创新口味的梅冻产品。

“对于溜溜梅来说，要将主业做强之后，再去做多品类布局，最终实现多品牌、多场景、多渠道、多消费人群的理想结果。”朱丹蓬说。

零食连锁“生鲜战”：高频引流背后供应链遇考

中经记者 刘旺 北京报道

零食连锁门店们，正在集体加码生鲜赛道。

《中国经营报》记者注意到，不久前，好特卖全国首家“OK生鲜”概念店在上海静安区开业；再往前，良品铺子“鲜生活”全国首店在武汉正式营业；更早前，来伊份在2025年年底就已经在上海全线上线水果蔬菜；三只松鼠已在安徽、江苏等地开出数十家“三只松鼠生活馆”；万辰集团也开出了“来优品”省钱超市，覆盖民生品类。

可以看到，曾经专注于休闲零食赛道的头部企业，不约而同地将目光投向了社区生鲜这一高频刚需领域。

业内有观点认为，零食连锁品牌布局生鲜业务，是试图通过高频、刚需的生鲜，弥补零食的消费低频。

不过，显然上述模式仍在探索中，好特卖加盟工作人员表示，“生鲜店还没有跑成熟，多开几家店之前不会开放加盟”。

增长遇阻下的“探路”

休闲零食行业曾经是中国消费市场最具活力的赛道之一。过去十年间，三只松鼠、良品铺子等品牌凭借电商红利和品牌营销迅速崛起，成为家喻户晓的品牌。

然而，如今行业发展节奏明显放缓，多家头部企业面临业绩下滑的压力。财报数据显示，2025年三只松鼠实现营业收入101.89亿元，同比下滑4.08%；扣非后归母净利润0.49亿元，同比下滑61.9%。良品铺子2025年营收54.86亿元，同比减少23.38%；扣非后归母净利润亏损1.78亿元。

记者注意到，传统零食企业面

供应链仍需重资产布局

尽管零食企业进军社区生鲜的热情高涨，但这一赛道并非坦途。生鲜零售行业素有“难而正确”之称，其供应链的复杂性、高损耗率、低毛利率等特点，对新入局者提出了极高的要求。

最为直接的就是生鲜供应链的挑战。庄帅就提到，生鲜产品普遍具有高周转、高损耗、短保质期的特点，这与零食品类长保质期、低损耗、标准化库存的经营逻辑存在本质差异，对门店运营中的库存管理、补货节奏和损耗控制提出了截然不同的要求。

生鲜赛道竞争白热化

不过，值得注意的是，传统巨头也在加码社区生鲜赛道。

就在5月，天虹超市与华润万家在深圳同日开出各自全新社区品牌首店。天虹超市推出“daily天虹心选”，定位“社区日常伙伴，解决一日三餐”，生鲜日配品类占比超六

成的挑战是多方面的。一方面，行业进入存量竞争阶段，市场增长空间有限。随着消费者健康意识提升，对高糖、高油、高盐零食的消费意愿有所下降；另一方面，渠道变革带来了巨大冲击。零食量贩店、社区团购、直播电商等新兴渠道的兴起，分流了传统品牌的客流和销量。

而从整个行业来看，据艾媒咨询数据，2025年中国休闲食品行业规模达11804亿元，同比增长4.2%，创近十年新低。

百联咨询创始人庄帅认为，这些零食连锁品牌集体切入生鲜赛道，核心在于利用生鲜品类高频、刚

此外，庄帅认为，零食连锁品牌原有的标准化常温供应链体系无法直接支撑生鲜业务的高时效与冷链需求，必须从产地预冷、中转配送、门店储存到终端陈列进行全链条的生鲜专用供应链加码，否则难以有效控制损耗与保障品质。

实际上，回顾零食连锁品牌的过往上游布局，可以看到与生鲜供应链仍有所差别。如良品铺子主打代工模式，仓储设施也与生鲜所需有所差别。

2025年财报显示，良品铺子在仓网结构上分为中心仓、城市仓、工厂

直发仓3种类型。其中，中心仓4个，分布在湖北武汉、四川成都、广东东莞等城市；与行业优质三方合作的城市仓4个，分布在湖南长沙、河南郑州、江苏无锡、陕西西安等城市；工厂直发仓20余个。

这意味着，良品铺子大量的仓储运输依赖工厂直发仓，而据披露的信息，具备冷链运输条件的只有武汉中心仓。

需的特性来带动门店客流和复购率，从而盘活现有零食品类的动销，并缓解零食行业增速放缓带来的增长压力。

中国特许经营学学开人李维华表示，尽管生鲜品类对冷链要求高、货损高、保质期短，但其也有着高毛利、刚需高频的特性。零食连锁门店若要改变增长放缓现状，一方面需要高频、刚需的品类引流，另一方面也需要高毛利品类来拉高业绩。

凯度消费者指数发布的报告显示，2024年前三季度，中国城镇家庭生鲜购买频次为平均每周采买

2.9次，次均花费74元。显然，通过引入生鲜品类，零食企业可以显著提升门店的客流和消费频次，同时利用“高频带低频”的商业逻辑，带动原有零食品类的销售。

另外，记者注意到，社区零售市场的巨大潜力也是吸引零食企业入局的重要原因。据艾瑞咨询测算，2025年中国社区零售市场规模超过15万亿元，其中生鲜品类占比超过40%。

可以看到，上述零售连锁品牌入局生鲜的门店形态均为社区超市。李维华认为，零食连锁品牌发力生鲜品类，亦有优势存在。“这些

品牌有很多门店都是位于社区，有利于直接布局生鲜产品。同时，零食消费者和生鲜消费者的重叠度较大，消费群体可以直接进行转化。”

但不可忽视的是，挑战仍存。盘古智库高级研究员江瀚告诉记者，首先，两者在底层商业逻辑上存在显著差异。零食是长保质期、高度标准化的工业品，核心在于仓储效率；而生鲜是短保、非标的农产品，极度依赖区域化采购和现场管理。其次，生鲜具有极高的损耗率，果蔬肉禽保鲜期极短，对订货精度、冷链温控及日清管理要求苛刻。

效运转，其在安徽芜湖建设了“中央厨房”，于2025年12月正式投入使用，总面积超4000平方米，辐射范围超100公里，集中生产、每日凌晨统一配送。涉及品类包括新鲜烘焙、水饮、熟食等现制品及生鲜蔬果的标准化预处理。

而面对生鲜产品的特点，尽管供应链优势不足，但入局者们也有相应对策。在好特卖OK生鲜，其产品定价会随在架时间波动而“按时折价”，例如，当天商家的1千克装普罗旺斯番茄售价9.9元，隔天未售完，则会自动降价至7.9元。

临期问题)，另外30%是产能剩余、包装换代、IP授权到期等产生的货品，再加上一小部分OEM(代工)产品。

庄帅提到，好特卖原有标品供应链主要面向临期尾货的采购、分拣和配送，缺乏生鲜所需的产地直采、全程冷链、动态损耗管控等能力，因此好特卖需要从零到一重构生鲜供应链体系，前期投入涉及冷链设备改造、采购团队搭建、分拣配送流程设计等。

记者注意到，入局生鲜赛道的零食企业三只松鼠就在重资产布局冷链供应链。为了推动区域冷链高

店网络密度等方面都存在明显差距。零食企业作为后来者，要在激烈的市场竞争中脱颖而出，并非易事。

江瀚认为，零食连锁品牌拥有庞大的社区门店网络和成熟的选址经验，转型成本相对较低，且生鲜能有效拓宽客群并拉长消费时段。但

生鲜的现场管理、食安控制及损耗把控，对习惯了标准化流程的零食企业而言是全新考验。而消费者往往将零食与“非日常”挂钩，如何重塑“日常、实惠”的社区超市认知，并平衡原有价格体系与生鲜引流策略，是亟待解决的难题。