

线上渠道红利收窄 韩束母公司净利暴跌近八成

中经记者 钟楚涵 孙吉正 上海报道

近日,上美股份(以下简称“上美”,2145.HK)发布 2026 年上半年业绩。报告期内,上美实现收入 37.57 亿元,同比减少 8.6%;利润为 1.26 亿元,同比减少 77.4%。与上美过去的高速增长相比,上半年的业绩表现令人意外。

韩束下滑导致净利润大跌

在收入减少的同时,上美的支出并未减少,导致利润规模下滑。

对于业绩下滑,上美表示,收入减少主要由于集团收入占比较高的护肤品牌韩束受阶段性市场因素影响,销售收入有所下降;受韩束收入下降影响,该品牌对本集团贡献的毛利相应减少;集团基于战略布局,持续对人力资源、研发及品牌等方面的投入以支撑多线品牌矩阵的长期发展而导致利润下降。

日化行业专家白云虎向记者指出,在收入减少的同时,上美的支出并未减少,导致利润规模下滑。2026 年上半年,上美毛利从去年同期的 31.02 亿元下滑至 28.82 亿元。在费用端,2026 年上半年,上美的销售及分销开支由去年同期的 23.37 亿元上升至 24.81 亿元;行政开支从去年同期的 1.53 亿元上升至 1.82 亿元;研发成本从去年同期的 1.03 亿元上升至 1.41 亿元;其他开支从去年同期的 0.19 亿元上升至 0.67 亿元。

此外,上美的业务十分依赖韩束品牌,截至 2026 年上半年,韩束的收入占到总收入的 70.8%。然而,2026 年上半年,韩束实现收入 26.61 亿元,较 2025 年上半年的 33.44 亿元减少 20.4%。“韩束下滑最直接的原因,

此前,上美发布业绩预告当日,其股价大幅下滑 22.77%。今年以来,上美股价持续下跌。截至 9 月 2 日收盘,上美股价为 21.94 港元/股。

艾媒咨询 CEO 张毅向《中国经营报》记者指出:“上美渠道、品牌比较单一,这种模式会形成系统性风险并集中性爆

发。上半年,主品牌韩束下滑,叠加费用刚性,使企业结构性风险集中暴露。在渠道上,上美大量依赖线上渠道。今年以来,线上渠道的流量费用较贵,对于企业直接造成影响。同时,企业在多品牌、人才、研发的持续投入也导致费用率提升,进而吞噬净利润。”



截至 2026 年上半年,韩束的收入占到总收入的 70.8%。

视觉中国/图

是抖音流量红利退潮叠加红蛮腰之类的超级大单品进入高基数后的自然减速。同时,国际品牌重新加码、本土头部品牌提高投放强度,流量成本上升。这并不意味着韩束失去品牌竞争力,而是从流量驱动的爆发式增长进入存量竞争阶段,下一步需要降低对平台流量和单一爆品的依赖,通过新品类、新产品和品牌资产积累寻找新的增长引擎。”晶捷品牌咨询创始人陈晶晶表示。

同时,张毅认为:“韩束产品舆论事件对于品牌口碑有所影响。这也是韩束下滑的因素

之一。”2025 年年底,根据央视报道,第三方检测机构检测结果显示,在韩束丰盈紧致精华面膜中检测出 0.07pg/g 的 EGF;而在另一款韩束嫩白透亮面膜中,该成分数值更高,达到 3.21pg/g。对此,韩束品牌在官方微博表示,韩束旗下所有产品均未添加人表皮生长因子(EGF)成分。韩束品牌方面表示,早在 2025 年 11 月,上海市药品监督管理局稽查局已就该产品开展了现场核验与检测,并基于客观公允性进行了双向送检,结果均显示,送检样品中均未添加 EGF 成分。

依赖线上渠道

在重仓抖音渠道的情况下,上美在 2023 年—2025 年实现业绩高速增长。

财报显示,上美超过九成的收入来自线上渠道。实际上,在过去的多年里,韩束都牢牢地把握住了渠道红利。根据东吴证券研报,在电视购物时代,2011 年韩束占据电视购物化妆品行业 38% 的市场份额;在微商时代,韩束曾创下 40 天销售破亿的纪录。近年来,韩束又抓住了抖音营销的机会。上美在 2023 年财报中表示,聚焦韩束品牌、聚焦抖音渠道,截至 2023 年年底,韩束通过抖音平台的总成交额较 2022 年同期增长约 374.4%。在 2025 年上半年,韩束在抖音平台总成交额每月均位居美妆品牌第一。

在重仓抖音渠道的情况下,上美在 2023 年—2025 年实现业绩高速增长。根据 Wind 数据,2023 年、2024 年以及 2025 年,上美分别实现营收 41.91 亿元、67.93 亿元、91.78 亿元,分别同比增长 56.64%、62.08%、35.12%;净利润分别为 4.61

亿元、7.81 亿元、11.03 亿元,分别同比增长 213.45%、69.42%、41.14%。

但近一年来,化妆品企业在抖音平台的格局正在发生变化。陈晶晶指出:“从 2025 年开始,国际品牌系统性加大抖音投入,平台也更加重视品牌价值 and 长期经营,国际品牌与本土品牌的渠道能力差距正在缩小。当国际品牌补齐抖音运营短板,其原有的品牌、产品和研发优势开始重新发挥作用,本土品牌依靠渠道效率形成的相对优势随之减弱。未来行业将进一步分化,真正具备产品创新、品牌资产和消费者复购能力的头部国货仍有机会扩大份额。”

根据国泰海通证券发布的内容,今年“6·18”抖音美妆 TOP5 分别是赫莲娜、雅诗兰黛、海蓝之谜、珀莱雅、韩束,其中,外资高端品牌凭借大促达播爆发抢占前三,韩束的排名有所下滑。

“从艾媒监测的情况来看,抖音

多品牌探索

实际上,上美始终在探索多品牌发展,其曾经将红色小象、一叶子作为重点发展的品牌。

在多品牌发展方面,2026 年上半年,上美旗下品牌 newpage 一页、安敏优、红色小象分别实现收入 6.35 亿元、1.40 亿元、1.13 亿元。其中,newpage 一页的收入增长速度较快,同比增长 59.9%。

记者注意到,上美正在加码 newpage 一页。8 月 11 日,上美披露,拟以 3.84 亿元收购 newpage 一页的 29% 股权。

陈晶晶指出:“在母婴护理并非高速增长赛道的背景下,newpage 一页的增长更多来自份额提升和品类升级,抓住儿童护理专业化、功效化和高端化的结构性机会。增持 newpage 一页本质上是提高对已验证增长资产的控制权和收益权。”

“随着规模扩大,newpage 一页未来越来越依赖持续抢份额、扩品类,更大的考验则是能否建立真正的专业壁垒。”医研共创”正在成为行业共同话语,明星和专家可以帮助品牌建立认知和专业背书,但长期壁垒最终仍取决于产品、研发、临

床证据和复购。能否把先发优势沉淀为消费者信任,将决定 newpage 一页最终停留在十亿元级爆发品牌,还是成长为长期的几十亿元品牌。”陈晶晶进一步表示。

实际上,上美始终在探索多品牌发展,其曾经将红色小象、一叶子作为重点发展的品牌。但根据上美招股资料以及财报中的数据,2025 年,红色小象营收规模为 2.98 亿元,距离高峰时期已经缩水大半。而一叶子的营收规模曾经超过 10 亿元,截至 2024 年,一叶子的营收规模下滑至 2.29 亿元,在 2025 年年报中,上美甚至没有将一叶子品牌单独列出。

在白云虎看来,相比同行业其他头部企业,上美目前在彩妆领域有所缺失。2016 年,上美将彩妆品牌韩粉世家并入体系。之后,上美与明星化妆师春楠联手打造化妆师彩妆品牌 NAN beauty;2025 年上半年,曾经在天猫平台工作的古迈加入上美,成为 NAN beauty 品牌合伙人,然而不到一年,古迈在 2025 年

渠道格局的变化在今年特别明显。随着市场变化、用户购买行为的多样性以及多种内外部因素的冲击,靠短视频、短剧以及抖音达播快速起量的时代正在发生变化,只懂流量不懂品牌的企业正在被加速出清。渠道的集中是一把双刃剑,在红利期的时候,它会快速放大企业的增长,但退潮期,也会加速放大企业的下滑。如果无法尽快扭转,相信对于下半年的业绩冲击恐怕会更大。”张毅表示。

陈晶晶指出:“过去韩束凭借内容、投流、自播和爆品打法建立先发优势,但随着国际品牌加码抖音,‘会做抖音’正在从差异化能力变成行业标配。与此同时,平台从流量导向转向品牌长期经营,竞争也从流量效率转向品牌力、产品力和运营效率的综合较量。对上美而言,不仅需要寻找新的竞争壁垒,还要警惕流量竞争加剧进一步推高获客成本、侵蚀利润。”

年底宣布离职。

陈晶晶表示:“上美最大的优势是增长能力强,对渠道变化敏锐,组织执行和资源配置速度快,同时已经积累了一定的多品牌孵化能力,体现出较强的机会捕捉和品牌放大能力。但短板同样明显,品牌、渠道和增长模式仍然相对集中。当韩束与抖音渠道同时承压,压力会迅速传导至集团,顺风时经营杠杆极强,逆风时同样会放大波动。”

“抖音竞争加剧之后,上美下一步的核心是把渠道红利沉淀为品牌和组织资产。对韩束而言,要从争夺平台份额转向争夺消费者心智份额,追求的不是更多 SKU,而是更厚的品牌资产,降低对单一平台和超级大单品的依赖;对集团而言,则要把 newpage 一页、安敏优等培养成独立增长支柱,并将研发、供应链、消费者洞察、数字化和渠道运营沉淀为可跨品牌复用的集团能力,将偶然的爆发变成可持续、可复制的增长。”陈晶晶进一步指出。

美邦服饰由盈转亏“步行街王者”半年关店超 200 家

中经记者 刘旺 北京报道

曾经的“步行街王者”美特斯邦威母公司美邦服饰(以下简称“美邦”,002269.SZ)于近日发布了 2026 年上半年业绩报告。

报告期内,公司实现营业收入 2.07 亿元,同比下降 8.78%;归母净利润为 -0.41 亿元,同比下降 525.81%,由盈转亏。扣非净利润为

半年营收 2.07 亿元

将美邦 2026 年上半年 2.07 亿元的营收拆分可以看到,其二季度营业收入为 7070 万元,同比下降 15.7%;归母净利润亏损 4384 万元,同比下降 1338%。

分产品来看,美邦除了男装收入同比增长 4.42%至 1.19 亿元之外,其他产品的收入均出现了下滑。

分渠道看,上半年,美邦的加盟销售大幅增长,实现营收 1.17 亿元,同比增长 46.63%。但直营销售和线上销售则分别下降 24.04%和 42.08%。

记者注意到,过去一段时间,美邦积极开拓加盟渠道市场,2025 年和 2026 年上半年,加盟店铺分别新增 207 家和 27 家。但 2026 年上半年,公司关店 227 家,其中加盟店铺 207 家。总体来看,门店规模处于收缩态势。

在财报中,美邦表示关店是进行“难实现盈利的低效店铺调整”,不过,其新开门店中,直营门店为 0。截至报告期末,公司直营店铺存量 32 家,营业面积总计 22946 平方米,平均单店营业面积为 717.06 平方米,2026 年 1—6 月实现平均单店营业收入 127.17 万元,平均年化坪效为 3507.33 元/平方米。

相对比之下,森马 2026 年上半年财报中披露的数据显示,店铺平

0.44 亿元。

实际上,美邦营收已经连续 7 年下滑,归母净利润也已经连续两年下滑。《中国经营报》记者注意到,美邦也曾进行多方面探索,此前,年近六旬的创始人周成建火线回归,推出转型潮流户外、布局直播电商等一系列改革措施,甚至亲自下场直播带货。然而,当前的美邦仍未重回增长。

均年化坪效为 5121.95 元/平方米。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜认为,低坪效的本质是品牌客流坍塌、产品力弱化。在营收上可见一斑,美邦营收从 2019 年 54.63 亿元缩至 2025 年 4.50 亿元,6 年缩水超九成,传统休闲服饰整体下行,显然未抓住年轻客群。“关掉 207 家低效加盟店是‘市场倒逼’而非战略性收缩。不过加盟模式的优势在于轻资产、回款快,弊端在于加盟商回款风险随资产负债率走高而放大。”柏文喜认为。

盘古智库高级研究员江瀚认为,美邦坪效低的核心原因是此前低效门店占比过高,大量点位没有匹配当下消费者对高体验、高复购的需求,门店布局 and 商品陈列都没跟上行业精细化运营的节奏,和已经完成渠道效率提升的品牌拉开了明显差距。它调整加盟体系的好处是能快速砍掉不盈利的点位,减少持续亏损的包袱,用轻资产模式降低自身的运营压力,腾出资源集中运营优质门店。

此外,美邦的非主业收入的收缩也影响了营收增长。2026 年上半年,美邦其他业务收入 1230.84 万元,同比下滑 58.16%。

减值影响利润

2026 年上半年,美邦亏损 0.41 亿元。记者注意到,2026 年上半年,美邦拟计提各项资产减值准备合计 2310 万元,其中仅存货一项就占了 1394.58 万元,吞噬了大量的利润。

记者了解到,服装产品的价值随着时间流逝,产品的售价受服装的季节性和时尚型影响很大,库存积压越久,可变现净值就越低。美邦 2026 年半年报披露,存货周转天数为 489 天,存货金额 2.97 亿元,占总资产比例为

15.94%。库龄在 1 年以上的存货占比接近 35%。

横向对比其他服装上市企业的存货周转情况,2026 年上半年,森马的存货周转天数为 157 天,海澜之家为 263 天。

“长存货周转周期,本质上是美邦整个经营链路的协同效率出现问题。服装是强季节性品类,行业里头部品牌已经靠‘小单快反’把周转压到极低水平,而美邦仍困于存货周转。”江瀚分析认为。

供应链向上延伸

在财报中,美邦还提到了对供应链的不断探索。

记者了解到,2026 年上半年,美邦通过子公司上海邦匀实业有限公司(以下简称“上海邦匀”)与贵州省纺织集团、贵州省农业基金合资设立了贵州美邦新能纺织服装科技有限公司(以下简称“贵州美邦新能”),并委派周成建出任合资公司总经理。在近期开幕的 2026 年中国纺织工业联合会秋季联展上,周成建就提到,“现在贵州美邦新能已经跑通了羽绒、针织、牛仔、梭织”。

值得注意的是,上海邦匀作为业绩承诺方,承担合资协议约定的业绩目标及享受业绩分红,若未能达成目标,上海邦匀将承担补足义务。

记者注意到,协议中约定了三个“业绩评估期”,对产品质量合格率的要求都在 98% 以上,但这三个业绩评估期对累计净利润和税收的要求有所不同。

自合资公司成立之日起至 2030

年 12 月 31 日为第一个业绩评估期,累计净利润应达到 5000 万元,累计税收应达到 1 亿元;2031 年—2033 年为第二个业绩评估期,累计净利润和累计税收均应达到 3 亿元;2034—2035 年为第三个业绩评估期,累计净利润与累计税收均应达到 1.5 亿元。

美邦在财报中表示,成立合资公司贵州美邦新能将有效提升公司对上游供应链的管控力,同时,公司直接委派合资公司总经理,有助于加强供应链时效与商品品质的管控,通过集中定向采购也有助于公司管控供应链整体成本,从而提升公司供应链竞争力。

在美邦看来,供应链的变革有助于公司进一步降低库存规模,实现将“货在仓库”升级为“货在生产资源管理”,从而实现仓储、存货减值、物流运输等费率的显著下降。

但在江瀚看来,首先,合资建厂做供应链,本质是把控生产端成本,但美邦现在的问题根本不是生

产能力不足,而是前端的消费者洞察、产品研发、渠道运营全链路都出现了断层。其次,在品牌声量下滑的情况下,上游制造业务很难反哺零售端,反而会分散本就有限的资源,没法集中精力补上产品设计和渠道效率的短板。

实际上,在此之前周成建重回一线,美邦进行过一系列改革,包括布局直播电商、转型户外休闲等,周成建甚至亲自开启直播带货。2025 年,周成建对外披露了品牌“三年万店”计划,在 1000 天内实现 1 万家生活馆的布局,并定下 2025 年突破 1000 家门店的目标。

周成建视 2025 年为美邦 5.0 新零售转型的元年。所谓 5.0 新零售,其核心是通过线上场景交易、线下场景交付的模式,打破服饰行业线上线下差异化经营的刻板印象,做到全渠道价值一致化。上述门店规模便是 5.0 新零售战略中的一环。不过,其万店目标刚刚走过第一年,目前来看并不顺利。

在上海良栖品牌管理有限公

周转天数。

截至 6 月底,美邦资产负债率高达 90.66%,环比增加 2.46 个百分点,同比上升 6.96 个百分点。归母净资产从今年年初的 2.10 亿元降至 1.74 亿元,下降 17.13%。

实际上,过去几年美邦曾多次通过出售资产的方式回笼资金,2021 年以 4.48 亿元出售子公司股权及房产;2022 年—2023 年将武汉光谷、成都春熙路等多处自营店铺出售给宁波雅戈尔,累计回笼资金 13.4 亿元。

司程伟雄看来,周成建拥有敏锐的市场洞察力,造就美邦曾经的辉煌,但企业发展过程中战略频繁摇摆,资源持续错配,也是品牌由盛转衰的关键因素。

“很多人忽略,周成建创业之初便是温州服装生产者,美邦早期起源于‘前店后厂’模式。美邦长期采用生产外包模式,如今携手贵州国资打造大型成衣生产基地,布局‘柔性快反’产能,重回成衣制造赛道。当下国内服装市场,大量品牌热衷轻资产运营,愿意深耕优质制造、把控供应链能力的企业愈发稀缺。周成建如果静下心来深耕自有工厂,打磨柔性生产、品质管控能力,一方面能够支撑自有品牌货品供给,另一方面面向国内外服饰品牌提供代工服务,构建稳定的产业基本盘,回归其作为一名‘裁缝’的本源,走出实业转型路线。”程伟雄认为。

对于美邦财报与相关动态,记者向该公司发送采访提纲,但截至发稿未收到回复。