

美妆巨头集体“扫货”：以控股修饰业绩 用参股布局赛道

中经记者 许礼清 北京报道

美妆巨头显然已经进入了“买买买”的节奏。

2026年9月，先是欧莱雅入股国货彩妆品牌蒂洛薇，随后珀莱雅成为上海科黛生物科技有限公司(以下简称“科黛生物”)第二大股东，后者旗下核心产品为“毕生之研”。而这已经是继控股彩妆品牌花知晓之后，珀莱雅在不到一年时间里的第二笔对外品牌投资。

资本动作密集

不久之前，珀莱雅刚刚完成了对彩妆品牌花知晓的控股。

近日，珀莱雅旗下全资子公司珀莱雅(海南)投资有限公司以313.21万元认缴受让科黛生物19%的股权，成为其第二大股东。

记者注意到，珀莱雅对毕生之研的投资，采取的是“少数股权投资”模式。珀莱雅方面公开表示，此次交易不涉及控股及并表，毕生之研仍将按照自身节奏独立经营，由创始团队继续主导品牌发展。

而在不久之前，珀莱雅刚刚完成了对彩妆品牌花知晓的控股。2025年9月，先以4.28亿元获得38.45%股权，2026年5月，再以3.51亿元增持至51%，实现控股并纳入合并报表。

同样在9月，欧莱雅关联基金凯辉创美未来入股了国货底妆品牌蒂洛薇母公司，认缴出资约234.77万元，持股4.43%。蒂洛薇是2025年抖音彩妆月度榜单的常客，多次拿下抖音单月美妆品牌销售榜中第一。

更早之前，2025年3月，贝泰妮旗下全资子公司完成对东方女性身体护理品牌浴见的天使

同时将时间线拉长可以看到，近两年，全球美妆行业的资本动作密集，头部集团几乎都在用并购与股权投资，重新梳理和扩充自己的品牌版图。

广州思益得首席策略官陈彦颐告诉《中国经营报》记者，当内生增长触及天花板，并购成熟品牌成为最直接的“补血”手段。更深层的变化在于，香氛、功效护肤等高毛利品类正在成为竞争焦点，巨头需要快速补齐品类版图，而非从零孵化。

轮投资，以约20%的持股成为第二大股东。

而放眼全球，类似的资本动作还有很多。欧莱雅集团以40亿欧元完成了对开云集团旗下开云美妆的收购，这是欧莱雅历史上规模最大的一笔交易。

汉高集团则在今年3月宣布以14亿美元私有化收购美国高端护发品牌Olaplex 100%股权，报价每股2.06美元，交易获Olaplex董事会全票通过。

屿策智库秘书长侯文杰分析认为，美妆巨头开启“买买买”模式主要有几个原因：一是行业增长放缓，靠自有品牌很难实现高速扩张，通过收购可以直接获得新品牌、新客群和新品类；二是美妆赛道细分趋势明显，小众品牌和功效护肤增长快，巨头需要快速补齐短板；三是资本环境相对有利，一些新锐品牌估值回落，收购成本更可控；四是国际巨头希望通过并购进入中国市场或强化高端美妆布局，欧莱雅收购开云美妆，汉高集团收购Olaplex都属于这种逻辑。

不同的并购逻辑

除了珀莱雅入股毕生之研，还有欧莱雅系基金入股蒂洛薇、贝泰妮投资浴见，持股比例从4%到20%，均不涉及控股。

美妆巨头们在“买买买”时，选择的合作方式并不相同，背后对应的战略考量也各有侧重，这在珀莱雅收购花知晓和毕生之研的两种节奏上体现得最为清晰。

“珀莱雅的两种动作是典型的风险分层布局。”陈彦颐分析认为，控股花知晓的核心诉求是“并表增厚营收”，花知晓2025年营收17.26亿元、净利润2.8亿元，是已验证的盈利资产，直接补上主品牌萎缩留下的收入缺口。

“而参股毕生之研则是‘低成本试水’。313万元换取19%股权，保留创始团队独立运营，并不表、不干预，本质是在功效护肤赛道预留一个战略卡位，‘进可加码，退不伤筋’。前者要的是当期业绩，后者要的是未来。”陈彦颐表示。

汉高集团收购Olaplex同样为掌握控股权。Olaplex以染发修复产品起家，在专业美发渠道和高端护发市场建立了清晰的品牌认知，2025财年净销售额4.23亿美元，毛利率达到68%。汉高集团首席执

协同仍是考验

近日，花知晓雪花芭蕾系列正式上线发售，这是珀莱雅入主后的首款新品。

“2025中国化妆品产业数据发布会”发布的数据显示，2025年中国化妆品全渠道交易额达到1.1万亿元，国货份额创下57.37%的历史新高，但与此同时，全年有2.69万个品牌退出市场。在排名前500的品牌中，超过60%保持正增长，资源正在向具备产品力和品牌心智的头部企业集中。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜分析认为，在上述背景下，会加速多品牌的集团化，小品牌可以获得更多的供应链、渠道和资金等相

行官Carsten Knobel在声明中表示，这笔收购“完全契合汉高集团通过优质的增值并购行动拓展品牌组合的战略”，将助力集团扩大高端护发业务布局。

从汉高集团的角度看，将Olaplex纳入自有体系，意味着可以直接整合其研发能力、专业渠道和品牌资产，在护发品类中形成一个更完整的产品矩阵。

少数股权投资则呈现出另一种逻辑。除了珀莱雅入股毕生之研，还有欧莱雅系基金入股蒂洛薇、贝泰妮投资浴见，持股比例从4%到20%，均不涉及控股。

这种模式下，被投品牌保留创始团队和经营自主权，投资方以股东身份参与，在供应链、渠道或研发层面提供可能的协同支持。

不过，欧莱雅方面告诉记者，在与凯辉合作设立的基金中，欧莱雅集团作为有限合伙人，仅是财务投资方，不参与基金的日常运营及具体的投资决策，基金的投资决策由其独立的管理团队负责。

关资源，但业务协同仍是考验。

记者注意到，近日，花知晓雪花芭蕾系列正式上线发售，这是珀莱雅入主后的首款新品，并未收获如期口碑，反而因设计审美争议引发用户吐槽，外界直指品牌被收购后风格跑偏、特色流失。

陈彦颐告诉记者，花知晓被珀莱雅控股后的首款新品“雪花芭蕾系列”遭遇审美争议，这恰恰印证了核心担忧。

陈彦颐认为：“花知晓的核心竞争力是创始人直觉驱动的‘少女心’



珀莱雅成为科黛生物第二大股东，后者旗下核心产品为“毕生之研”。

视觉中国/图

依据开云集团与欧莱雅集团于2025年10月19日达成的战略联盟条款，欧莱雅宣布签署一项为期50年的独家美妆授权协议，负责古驰品牌香氛和美妆产品的研发、生产与分销业务。

陈彦颐认为，欧莱雅集团与开云集团达成的50年独家授权协议，是轻资产模式在美妆领域的极致运用。开云集团保留品牌所有权和创意控制权，欧莱雅集团承担研发、生

产和分销的资本投入与运营风险。这种模式的优势在于双方各取所需，奢侈品牌得以聚焦时尚主业、获取稳定授权收入，美妆集团则以低于直接收购的成本获得顶级品牌资产。

不过，侯文杰提到，这种模式的隐患是品牌方和运营方容易在调性把控上产生分歧，授权期很长，一旦合作不顺，调整成本会很高。而且过度授权可能稀释奢侈品牌的稀缺感。

视觉美学，而珀莱雅的能力基因是‘成分党’式的标准化运营。当创始团队从‘拍板人’变为‘参会人’，品牌对市场微妙审美的响应速度可能下降。真正需要警惕的不是供应链或财务整合，而是用上市公司的效率逻辑替代品牌的感性直觉。毕生之研的‘参股不控股’模式，恰恰是对这一风险的对冲设计。”

不过，根据此前公开报道，珀莱雅于9月8日披露的投资者交流会纪要中表示，“收购完成后，公司会充分尊重花知晓原有团队和品

牌经营逻辑，在创意、产品设计、品牌表达等方面保持相对独立性，品牌创始人与核心团队仍持有深圳花知晓电子商务有限公司49%股权，现有团队保持稳定。”

侯文杰认为，花知晓这种强二次元强视觉风格的品牌，最需要避免被集团同化。如果为了追求大众化而削弱原有辨识度，反而会失去核心用户。蒂洛薇、毕生之研这类强调功效和成分的品牌，也要避免为了短期销量而过度营销，破坏专业形象。

滔搏股价持续低迷 鞋服渠道商遇转型拷问

沦为“仙股”背后的估值危机

截至9月23日收盘，滔搏报收1.015元/股，总市值为62.94亿元。

由百丽国际分拆而来的滔搏，在2019年登陆港股，彼时市值为570亿元。但大约自2024年起，该公司股价持续走低。9月11日，滔搏盘中股价跌破一元，后在波动中呈现下滑趋势。9月15日至9月18日，滔搏连续4个交易日处于1元以下。截至9月23日，滔搏股价为1.015元/股，仍处“仙股”边缘。

与此同时，多家机构调低滔搏估值。大和发布研报，将滔搏目标

价由1.79港元/股大幅削减40.8%至1.06港元/股，维持“持有”评级。

顶层设计专家、清华大学爆点战略营销顾问孙巍告诉记者，造成此轮股价波动的核心原因在于耐克取消与滔搏线上运营合作。

日前，滔搏正式公告确认，其在中国内地的耐克产品线上平台销售将于2027年1月1日起全面终止。在滔搏2025/2026财年(2025年3月1日至2026年2月28日)，耐克产品线上平台销售收入贡献占总营收的22%。

品牌方“削藩”引出代理商难题

滔搏代理体育运动产品已有近30年时间。

早在1999年，滔搏前身涉足该类业务，并与耐克建立合作关系。到了2004年，滔搏同阿迪达斯建立业务合作，并在该年成为耐克在中国最大的零售合作伙伴。后来，滔搏又与彪马等品牌合作。2012年，滔搏成为阿迪达斯全球最大的零售合作伙伴。

截至目前，滔搏共代理近20个品牌。包括主力品牌耐克、阿迪达斯，其他品牌包括彪马、匡威、威富集团的品牌(范斯、北面以及添柏岚)、亚瑟士、

转型品牌运营商？

事实上，滔搏早已不满足自己的代理商定位，开始谋求更大的棋局。

记者注意到，滔搏在与norda®、Norrna、Sierra Designs等品牌的合作中，均采用独家运营模式，滔搏全权操盘品牌传播、市场推广、全渠道销售、消费者运营等全链路运营工作。

在程伟雄看来，滔搏正在寻求由渠道商、代理商的角色向品牌运营商转变。这意味着滔搏需要组建

运营团队，对品牌进行重新定位、研发以及供应链的整合。只是，该动作需要周期，至少也得花两三年才会体现出结果。

数据显示，在2026财年，滔搏主力品牌(耐克、阿迪达斯)销售收入占总营收的比例为86.7%，较五年前的87.3%并无太大变化。这也意味着，滔搏全权运营的其他品牌尚未迎来爆发式增长，并成长成主要

“这一变化将会影响滔搏在未來几年的营收、利润。整体来看，企业的营收增速和利润率预期会是下滑趋势。而股价通常反映的是企业未来净现金流的折现和价值，因此，逻辑上股价也是走跌趋势。”孙巍表示。

滔搏是耐克在中国内地最大的分销商，其业务高度依赖耐克品牌的增长动能。在滔搏内部，包括耐克和阿迪达斯产品的销售收入常年占据总营收的85%以上。

浦银国际在研报中提到，滔搏今

在消费端，尤其是在数字渠道，频繁进行折扣销售，这削弱了我们在整个市场中的品牌影响力。导致折扣率扩大、退货率上升，对大中华区的盈利能力造成显著影响。”

耐克集团副总裁、大中华区总经理申凯希也坦言，耐克在中国的市场呈现已经“过于分散”，此前部分举措带来的消费体验不够一致、可信，也未能实现预期增长。

杨大筠表示，头部运动品牌在中国市场有很多代理商，导致很多商场的门店，由不同代理商负责。这种竞争会造成价格、服务以及品

创收品牌。

孙巍认为，滔搏核心能力是线上线下渠道运营。渠道运营重点是深耕铺货，包括密度、深度、宽度，同时还要实现实货效率(运营成本、营收和利润)。而品牌运营重点目的是赢得目标顾客的信任和黏性，手段包括品牌定位、品牌策略、品牌传播(譬如品牌曝光，如何和粉丝沟通关系)等。

年5—6月的收入跌幅相较2027财年第一季度有小幅收窄，但整体趋势依然较弱。另外，耐克终止滔搏的线上销售可能令市场质疑滔搏、宝胜等经销商在耐克及阿迪达斯等一线品牌面前的议价能力。在中长期业绩不确定性价较大且长期投资逻辑受到质疑的情况下，市场对滔搏的投资情绪在相当长一段时间内较难有显著改善，估值也可能持续承压。

不过，在优他国际品牌投资管理有限公司总裁杨大筠看来，滔搏股价走低，耐克上述动作只是一个

引爆点。资本更加关注长期价值，滔搏的商业模式并不被资本看好。

“滔搏是品牌代理商。在中国市场，很多品牌方面都在走DTC模式。或者说，品牌方面在重点城市一步步收回代理和加盟。而滔搏等代理商势必受到影响。”杨大筠说。

记者注意到，同为耐克、阿迪达斯代理商的宝胜体育，市值已不足20亿元，已经超4年股价低于1元。

记者向滔搏体育发去采访函了解相关问题。截至发稿，未能获得对方回复。

做运动品牌，可以找到新的市场增量。”杨大筠告诉记者。

鞋服行业品牌战略咨询专家、上海良栖品牌管理有限公司创始人程伟雄认为，当品牌方不能适应国内市场的变化，自然会带来销售下滑的结果。包括滔搏在内的渠道商无法左右品牌推广、产品研发、产品本土化等内容，也会出现被调整的局面。

孙巍也提到，强势品牌都是自己做品牌运营，合作伙伴都是分销商，且不是独家运营商。本质上就是体力活外包。

“滔搏尝试从品牌分销向品牌独家运营升级，尝试孵化自己的品牌。个人认为，它的步子可以再大一点。通过收购海外体育品牌在中国的独家运营，生意模式会有较大提升，对改善企业估值和品牌价值极有帮助。”孙巍表示。

孙巍援引嘉曼服饰的案例佐证上述观点。该公司早期做鞋服代理商，后来收购暇步士大中华区的全

部商标和IP，彻底由渠道代理商转型升级为品牌运营商，从运营别人的品牌，变成拥有品牌资产，从而促使企业的顶层设计和生意模式有较大的提升，企业估值也会增加。

“滔搏想要转型做品牌商，需要重构组织体系、产品结构等，并以此品类转型品牌运营商的基本要求。这都需要下定决心，并持续进行真金白银的投入。”程伟雄表示。