

# 传音赴港，求解围城

## 围城之困

尽管在非洲市场的份额仍超半数，但传音的营收版图已呈现整体收缩态势。从其招股书2025年上半年数据看，手机业务各核心区域营收均较2024年同期回落：非洲区域从101亿元降至96.51亿元，同比下跌4.45%；新兴亚太市场从129.41亿元缩水至104.1亿元，跌幅约19.56%；中东、拉丁美洲分别从33.45亿元、33.38亿元降至26.83亿元、24.37亿元，跌幅分别为19.8%、27%；中欧及东欧区域收缩幅度最突出，从22.54亿元骤减至9.11亿元，跌幅近六成。

受区域营收下滑影响，上半年传音手机业务整体营收从319.79亿元滑落至260.93亿元，同比跌幅约18.4%，规模收缩的压力直接体现在数据端。

作为核心的非洲基本盘，不仅营收回落，竞争挤压也在升级。Canalys数据显示，2025年一季度传音在非洲智能手机市场的出货量同比下滑5%，份额从52%降至47%；尽管二季度出货量回升至9.7万部，份额重回51%，但对手追赶势头未减，小米同期出货量增速达32%，荣耀更是录得161%的同比增速。三季度趋势延续，持续分流传音所在的头部市场空间。

业务端的压力最终传导至业绩端。据传音2025年半年报，其营业收入同比下滑15.86%，归属上市公司股东的净利润缩水57.48%，扣非净利润降幅更是达到63.04%。

曾支撑其增长的主营业务如今正成为业绩承压的核心来源之一，“非洲之王”的围城之困愈发具象。

“非洲确实功能机与智能机混杂，部分机型运行也不算流畅，但当地人还是会在路上、车上刷着海外版抖音这类视频内容。”一位自非洲旅行归来的博主向北京商报记者描述，当地民众的日常生活正随着智能手机的普及逐步接入互联网前沿。不过，非洲市场的手机多是国内少见的版本；品牌方面，素有“非洲之王”称号的传音仍占主流，但小米、OPPO的身影也在逐渐增多。

微观图景背后，处于扩容期的非洲智能手机市场正发生微妙变化。传音虽然仍是当地绝对主导，但竞争已悄然升温：小米、荣耀等后发品牌的快速渗透，有逐步缩小与“非洲之王”差距的趋势。12月初，深圳传音控股向香港联交所递交H股上市申请。资深产业经济观察家梁振鹏向北京商报记者指出，传音此时推进A+H上市，正处于核心市场份额承压、竞争加剧的关键阶段，上市募资既是补能，也是为新业务布局争取空间。

## 破局之选

面对区域营收收缩、基本盘竞争加剧的双重压力，传音选择以赴港上市作为破局关键一步。

借此上市补充资本之余，传音计划以AI研发为支点推动业务转型既稳固主营业务及非洲市场等核心优势，也尝试打开生态拓展的第二曲线。

从融资逻辑看，港股作为国际资本枢纽，能帮助传音拓宽融资渠道、吸引海外长期资金，缓解业绩承压下的流动性需求；跨市场上市也有助于提升其国际品牌形象，为全球化拓展积累资源。

招股书明确，募资核心投向AI技术研发与物联网生态建设：AI领域围绕新兴市场需求，强化基础能力（升级传音OS、开发AI助手），优

化多语言交互、影像适配等本地化实用功能；物联网领域则在现有智能穿戴、音频设备基础上，拓展智能家电、储能设备、轻型电动出行工具等品类，延伸手机业务生态边界。

弗若斯特沙利文数据显示，2024—2029年全球新兴市场中，移动互联网服务、物联网产品、储能产品及轻型电动出行设备的年复合增长率分别达26.9%、19.4%、16.4%及15.6%，均处于高速增长通道。而传音在新兴市场积累的用户基础、本地化运营经验及销售渠道，为新业务落地提供了天然土壤。

对传音而言，AI布局能弥补中低端机型的差异化短板。面对小米、荣耀等对手的性价比冲击，用贴合本地需求的AI功能替代单纯成本优势，构建新的竞争壁垒；而物联网的加码，则能帮助其跳出手机赛道的存量竞争，开辟新的收入来源。

中关村信息消费联盟理事长项立刚向北



京商报记者分析称，与小米、OPPO等国内头部公司相比，传音的技术底座现阶段或许仍有不足，但头部手机厂商早期技术也普遍存在不足，市场能力能够在一定程度上弥补。从高速增长的新兴市场突围，传音有自己独特的机会。

## 后市之考

传音以赴港募资为支撑、押注AI与物联网的转型路径清晰呈现，但从市场现状及竞争格局来看，其后续增长仍面临多重现实考验，转型成效的落地与兑现尚需时间检验。

2025年上半年，受产品上市节奏及市场竞争影响，传音核心业务承压明显，智能机营收同比下降约17%，功能机营收降幅达35%，两大硬件业务均未能实现增长。太平洋证券

研报分析称，传音后续有望通过产品提价与结构调整优化毛利率，但在小米、荣耀等对手持续以性价比策略渗透新兴市场的背景下，提价可能面临市场份额流失的风险，如何在保障份额与稳定盈利之间找到平衡点，成为难题之一。

在新兴市场“功能机向智能机切换”的红利逐步释放这一向好背景下，行业竞争的加剧正稀释着传音原先的优势，后续不论新技术还是新品类，增长点培育均非短期之功。

而从弗若斯特沙利文的数据来看，传音在新兴市场的资源禀赋颇为深厚：2024年其手机产品在全球新兴市场销量排名第一，份额达24.1%，2024—2029年该市场收入年复合增长率预计为6.7%；细分区域中，非洲、新兴亚太市场、中东均稳居销量第一，份额分别高达61.5%、15.4%、22.8%，对应区域收入年复合增长率也处于5.9%—8.4%的区间，拉美、中欧及东欧也保持前列。数据印证了其在核心市场的稳固地位，也指向了后续增长的潜在空间。

不过，即便手握新兴市场的资源优势，传音业绩修复的节奏、AI技术的商业转化、生态协同的落地效果以及市场竞争的应对，仍共同构成了后市的核心考验。北京社科院副研究员王鹏告诉北京商报记者，传音的核心护城河本是深度本土化——比如适配非洲电力、网络的产品设计，但当前对手在传音的舒适区快速渗透，也让其需要在巩固这一优势的同时，寻找新的突破点。

而最终能否实现增长曲线的重塑，有待各项布局的落地效率与市场反馈的正向验证。

北京商报记者 陶凤 王天逸

# 若羽臣、水羊股份的“独家代理”之争

若羽臣的代理拓展到了口服美容领域。12月17日，北京商报记者了解到，美妆代运营商若羽臣与西班牙专业医美院线品牌美斯蒂克开展合作，将成为美斯蒂克最核心的口服美容线在中国区域的独家总代理。但关于若羽臣提到的“独家口服美容线产品代理权限”水羊股份似乎并不认可，并发表声明表示其才是美斯蒂克品牌中国市场的独家代理，其中包括了美容口服线产品。究竟谁才是独家代理尚未可知，但可以知道的是，在美容口服产品拥有千万市场规模的当下，若羽臣和水羊股份都需要有这个独家代理权让公司发展更进一步。

## 谁的独家代理权

若羽臣在发布的声明中提到，公司将成为美斯蒂克最核心的口服美容保健产品线在中国区域的独家总代理，全面负责相关业务。包括在中国市场开设品牌官方旗舰店，销售产品，并全面开展品牌推广及营销活动。

几乎是同一时间，水羊股份发布公告称：“我司与美斯蒂克品牌方签订的独家经销协议目前仍在存续期间，美斯蒂克在中国的官方线上渠道，包括但不限于品牌官方网站、天猫国际官方旗舰店、抖音海外旗舰店及其他经品牌授权的官方账号，均由我司独家经营、持有并直接管理。任何第三方无权以‘官方’名义开设店铺或发布信息，我们正告相关主体立即停止一切试图扰乱、干预上述官方渠道正常经营活动的不正当行为。”

根据水羊股份的介绍，其在2021年起就与美斯蒂克建立长期独家战略合作关系，全面负责品牌在中国市场的运营、推广及销售。代理的产品包括口服保健类、专业院线护理、护肤等多个产品品类。此前，水羊股份在投资者互动平台表示，其与美斯蒂克达成了长达10年的战略签约。

对此，若羽臣相关人士对北京商报记者表示：“若羽臣是美斯蒂克口服美容产品线的中国区独家总代理，且拥有独家经销权。”同时，该相关人士表示，“口服美容”产品线是美斯蒂克的核心产品线，目前占据了品牌约98%的体量。

根据若羽臣的介绍，本次战略合作的合同期限为2026年1月1日至2028年12月31日，

为期三年，合同已设置自动续签条款。同时，若羽臣享有该产品线在中国市场的货权与自主定价权；若羽臣全权负责品牌在中国市场的运营与增长。

北京商报记者尝试联系水羊股份方面进行采访，但截至发稿电话未接通。不过从水羊股份发布的声明来看，其似乎并不认同若羽臣的代理。水羊股份在公告中表示：“近期个别市场主体采取的包括发布误导性声明在内的一系列扰乱市场秩序的行为，不仅侵犯我司的独家经营权，更对整个美斯蒂克品牌在中国市场建立的健康生态造成严重破坏。我司提醒各合作伙伴，切勿轻信未经证实的信息，以免对自身合作决策造成不必要的影响。同时，我司保留通过法律途径维护自身合法权益的一切权利。”

根据公开资料，美斯蒂克是西班牙专业医美院线品牌，由胡安·卡洛斯医生于1985年正式创立，为全球100多个国家和地区的高端美容机构、皮肤科医生提供院线级产品。在中国市场，该品牌旗下的美容口服产品——亮白饮颇具知名度。

## 各有所需

不论是若羽臣当下的发展还是水羊股份过去几年的运营来看，二者都需要将美斯蒂克品牌的运营权收入囊中。

近两年，若羽臣正在持续通过内部孵化+外部投资、并购、合资等多元化资本操作路径，整合全球资源和团队，丰富品牌管理矩阵，实现从品牌运营向品牌管理模式的升级。值得一提的是，该战略在若羽臣近两年的发

展中颇有成效。

从前几年的发展来看，若羽臣的表现难言乐观。2021年，也就是若羽臣上市后的第一年，其业绩出现波动。财报数据显示，2021年若羽臣营收为12.88亿元，同比增长13.44%；净利润为2920万元，同比下滑67.02%。2022年，若羽臣营收为12.17亿元，同比下滑5.55%；净利润为3374万元，同比增长15.55%。随着若羽臣的不断调整变革，2023年、2024年及2025年前三季度，若羽臣营收分别增长12.25%、29.26%、85.3%；净利润分别增长60.93%、94.58%、81.57%。

整体布局战略奏效之际乘胜追击是关键。若羽臣相关人士对北京商报记者表示，美斯蒂克品牌基因契合若羽臣甄选合作品牌中对于“强科研、强专业、强口碑”的标准。若羽臣作为口服美容赛道的长期深耕者，积累了丰富的品牌本土化运营、全渠道精细化管理、消费者心智培育等核心能力。

美妆资深评论人、美云空间电商创始人白云虎表示，对于若羽臣而言，突破代运营的发展瓶颈，强化自有品牌，或深度品牌授权合作，深度掌控品牌发展节奏和战略选择，是最佳的发展模式。这几年，多数代运营上市公司都在朝这个方向转型，但从最终结果来看，若羽臣的表现比较乐观。因此加快了其多品牌和多品类布局的脚步。从一定程度上看，对于其增加用户规模和营收，以及布局全球市场都带来了积极价值。

从水羊股份的角度来看，在过去两年的合作中，美斯蒂克的美容口服产品表现亮眼。根据水羊股份2024年财报，通过美斯蒂克明星产品亮白饮产品升级（2024年升至第二代）、明星代言、多重渠道建设等策略，品牌GMV同比增长50%以上，明星产品亮白饮稳居抖音口服美白赛道TOP1。

在盘古智库研究院高级研究员江瀚看来，对于美妆代运营商而言，除了合作品牌外，自有品牌的发展会是比较好的方向。近两年，若羽臣的自有品牌发展不错，也在推动其业绩实现进一步的成长。所以对于若羽臣以及更多的美妆代运营商而言，努力发展强势的自有品牌，特别是打造爆款自有品牌，或许是更好的发展路径。

北京商报记者 张君花

# 新董事长空降 保龄宝能否安然过冬

12月16日，保龄宝发布公告称，聘任王强为公司董事长。这是继前董事长戴斯觉卸任后，保龄宝高层的又一重大人事变动。值得注意的是，保龄宝年内发生董监高变更近10人次。也需要看到，近一年以来，多家功能代糖上市公司董监高变动，反映出功能代糖行业“寒冬”下，企业需面临平衡短期业绩压力与长期战略投入等多重挑战。

此前在11月17日，戴斯觉因个人原因申请辞去保龄宝董事长、董事、董事会战略委员会主任委员职务。戴斯觉出生于1995年1月，曾是“A股最年轻董事长”。

戴斯觉辞任的背后，是保龄宝在行业竞争压力下，对经营团队进行变革。2021年后，随着无糖饮料市场爆发，大量新生产商涌入赤藓糖醇领域，导致产能过剩和价格战。2023年，保龄宝糖醇产品销售额同比骤减41.79%，毛利率甚至降为-9.65%，这种经营压力直接促使管理层调整。2023年，保龄宝引入王强担任总经理，推动公司战略化转型，开启精细化管理，随后公司引入多位业内经验丰富的管理人才。

保龄宝高管变动也涉及其他岗位。据北京商报记者不完全统计，仅2025年，保龄宝就有近10人次高管变更。2月，张国刚辞任董事会秘书，朱哲接任；王延军辞任财务总监，由周瑜接任；4月，张国刚辞任副总经理；5月，王延军辞任副总经理；杨雪任职工代表董事；11月，戴斯觉辞任董事长等职；12月，朱哲辞任董事会秘书，刘峰接任；周茜莉任副总经理。

中国城市专家智库委员会常务副秘书长、浙大城市学院副教授林先平向北京商报记者表示，“保龄宝董监高频繁变动，可能基于公司战略调整的需要，通过引入专业管理人才以优化经营效率、聚焦高毛利业务及加速国际化布局。然而，高管频繁变动可能对管理团队的稳定性和战略连续性造成一定影响，增加内部磨合成本，短期内或影响决策执行效率，长期则需关注团队凝聚力与企业文化的延续”。

近年来，国家颁布多项健康规划，控

制添加糖摄入量，推动全民参与减糖行动，为代糖行业发展提供了基础。国家政策还倡导生产经营者用安全标准允许的天然甜味物质和甜味剂取代蔗糖，推动了代糖需求的增长。

功能代糖行业作为健康食品产业的重要组成部分，在中国市场经历了快速发展与激烈竞争。公开数据显示，功能代糖行业呈现明显的竞争梯队结构，注册资本超过5亿元的企业主要包括莱茵生物、金禾实业、晨光生物等，而注册资本在2亿至5亿元之间的企业有保龄宝、百龙创园等。在细分产品领域，行业集中度较高，如三氯蔗糖主要由金禾实业、山东康宝等厂商主导，阿斯巴甜市场则由汉光甜味剂、维多公司等占据主要份额，赤藓糖醇的生产集中于华康股份、保龄宝等企业。

知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪接受北京商报记者采访时表示，“功能代糖行业正从高倍人工代糖向天然、复合及功能化代糖演进，以满足健康需求。天然代糖（如甜菊糖苷、罗汉果糖）和新型代糖（如阿洛酮糖）发展迅速，企业通过技术升级和产品差异化寻求突破，如布局糖醇类产品或拓展下游应用”。

代糖行业上市公司中，2024年，华康股份的代糖产品营收规模超过19亿元，位居第一；保龄宝、莱茵生物和三元生物的代糖产品营收均超过5亿元，分列第二至第四。财报显示，保龄宝今年前三季度营收21.26亿元，同比增长15.98%；实现归母净利润1.34亿元，同比增长32.58%。其中，益生元、膳食纤维、减糖甜味剂三大核心产品占剔除饲料和副产品后的收入比例达到61.5%，合计毛利占总毛利比例达到68.6%。2025年三季度，上述三大核心产品的收入占比和毛利占比分别达到了62.2%和76.1%，核心产品收入占比进一步提高。

对于管理团队的稳定性和连续性，未来如何优化业务结构等问题，北京商报记者通过邮件向保龄宝发出采访函，但截至发稿未收到回复。

北京商报记者 孔文雯