

# “华润系”接管提速 康佳洗牌纾困

成立于1980年的康佳,是中国改革开放后的首家中外合资电子企业,1992年登陆深交所时,头顶“彩电第一股”的耀眼光环。曾经的老牌家电企业,如今站在转型十字路口。

2025年,康佳迎来关键股权变动,华润通过股份划转成为控股股东,一场覆盖股权、人事、资金与业务的全方位调整随之展开。据2026年1月康佳的公告及天眼查相关资料,华润背景的董钢接任康佳副总裁,原核心高管曹士平辞任总裁,管理层“华润化”落地。

但在业绩端,康佳的亏损态势依旧延续,2025年前三季度营收76.79亿元、归母净利润9.82亿元,全年预告亏损,老牌企业的破局之路仍充满挑战。



中,彩电业务采用内销与外销并举的模式,但受新品上市进度不及预期、产品结构未能匹配国补政策,以及清理非一级能效产品产生毛利损失等因素影响,毛利率偏低,盈利压力显著;白电业务通过并购新飞品牌、合资成立宁波空调生产基地、收购倍科滚筒洗衣机工厂等方式完善了品类布局,但仍未能摆脱行业整体增长乏力的拖累,尚未实现盈利。

相对而言,PCB业务成为当前业务的稳定器。该业务聚焦新能源、汽车电子等高端领域,以B2B模式开展经营,凭借明确的市场定位和稳定的客户群体,构成了公司业务的重要支撑;半导体业务则是康佳布局的未来增长点,目前聚焦Micro LED及Mini LED芯片、巨量转移等核心板块,虽在技术研发上取得一定突破,但仍处于产业化初期,尚未实现规模化盈利,短期内仍面临亏损压力。

此前,奥维云网行业分析师杨超表示,2025年家电行业头部品牌已从价格战转向结构升级,推动中高端产品回归价值竞争,这一趋势也为康佳的业务优化提供了明确方向。

对康佳而言,想要在收缩中实现真正破局,不仅需要依托华润的渠道与供应链资源,优化现有消费电子业务的产品结构与盈利模式,还需要加快半导体业务的产业化进程,培育新的增长极。

不过,面对行业竞争加剧、自身产品有待优化、新兴业务盈利尚需时日等多重挑战,康佳的转型仍需时间沉淀。如何进一步适配行业价值竞争趋势、提升核心业务盈利水平、推动新兴业务尽快落地见效,将是其接下来需要重点攻关的课题。

北京商报记者就相关问题尝试联系康佳方面,但截至发稿,并未得到回复。

北京商报记者 陶凤 王天逸 图片来源:康佳

## 调整落地

华润入主后,对康佳的整合不止停留在股权层面,而是迅速延伸至人事、资金等核心领域,多维度系统性调整逐步落地,为转型打下基础。

股权层面,2025年4月,华侨城集团与华润旗下磐石润创签署股份无偿划转协议,7月完成过户,磐石润创正式成为康佳控股股东,公司实际控制人变更为中国华润。据三季报披露,磐石润创持有康佳5.24亿股A股,占总股本的21.76%,其一致行动人合贺有限公司通过中信证券经纪(香港)有限公司持有康佳1.98亿股B股,华润系合计持股超30%,控制权

稳固,为后续调整提供了保障。

人事调整同步跟进,成为华润掌控康佳的重要信号。据康佳公告,董钢已接任公司副总裁,曹士平辞任总裁,管理层“华润化”进程落地。业界普遍分析,该变动不仅是治理结构的优化,更意味着华润的管理理念与战略思路将逐步渗透到公司运营中,为业务调整与资源整合铺路。

资金纾困是前期调整的核心动作,针对性解决康佳长期面临的资金压力。据2025年9月投资者关系活动记录,华润为康佳提供39.7亿元的低息借款,年化利率仅3%,其中21.7亿元专项用于归还原控股股东华侨城的借款本息,剩余18亿元则用于兑付外部有息负债和日常资金周转,有效降低了财务成本。

同时,康佳通过转让武汉天源集团的部分股份获得约9.15亿元资金,将对乌镇佳域基金的出资从2亿元缩减至1.3亿元,并终止了收购宏碁微电子78%股份的计划,通过资金注入与非核心业务收缩的组合拳释放资金链压力的同时,也更便于集中资源聚焦核心业务。

财务数据显示,上述调整已初见成效,2025年前三季度康佳归母净利润9.82亿元,同比减亏38.89%。但挑战仍存,康佳上半年面临2.02亿元资产减值准备、3.1亿元财务费用的压力,经营现金流净额为-10.86亿元,资金链仍需进一步稳固。

新智派新质生产力会客厅联合创始人袁师表示,传统家电增长受限,行业正处于新旧动能转换期,康佳的资金调整与业务

收缩,或许也算适配行业趋势的必要动作。

## 收缩破局

在行业存量竞争加剧的背景下,康佳依托华润资源支持,明确收缩非核心业务,聚焦消费电子、PCB、半导体三大核心板块,试图在业务优化中寻找增长突破口。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜表示,国内家电市场对政策刺激依赖增强,“出海”增速放缓,行业正在经历政策红利递减、全球化升级、品类重塑等几项结构性调整,行业背景决定了康佳必须聚焦核心、提质增效。

作为康佳的传统核心业务,目前仍处亏损状态的消费电子成为转型调整的重点。其

# 松果出行前路未卜

共享单车运营商松果出行近日新增整体协调人,距离上市又近一步。根据松果出行递交的招股书,2025年前三季度营收7.46亿元,同比微增0.05%,经调整净利润2639.6万元,实现扭亏。这家覆盖全国422个市县、拥有1.28亿注册用户的“下沉市场共享出行龙头”,走出亏损泥潭。

松果出行成立于2017年,由美团创始团队成员翟光龙与腾讯前工程师朱蓝天联合创立,投资方包括蓝驰、李开复等。入局八年,松果出行突围之路并不轻松,2024年在中国外围发展区域的共享单车市场,以18.7%的市占率排名首位;在全国市场中,松果出行以6.6%的份额位居共享单车第四。同时,地方政策也存在不确定性,部分运营城市尚未获得明确准入许可。松果出行能否踏出共享单车可持续性的商业模式,仍不明朗。



发展区域中最大的共享单车服务运营商,市占率达18.7%,排在第二至第四位的哈啰出行、美团单车和青桔单车,市占率分别为11.9%、11.9%和7.7%。相较全国市场,松果出行在下沉市场的市占率优势并不明显。

根据招股书提供的信息,国家层面尚未正式指定或成立主要负责互联网共享单车业务的主管部门。根据《2017年指导意见》,地方政府是互联网单车共享业务的监管及管理主管部门,地方主管部门可根据辖区实际情况酌情制定地方政策。

松果出行方面在招股书中举例称,部分地方政府(如海口市、大连市)明确禁止开展共享单车业务。例如,《海口市关于禁止投放互联网租赁电动自行车的通告》明确禁止发展共享单车,并要求在规定期限内清理回收已投放运营的共享单车。部分地方政府(如陕西省、广州市及咸宁市)已颁布地方政策,不鼓励共享单车业务运营,各市或区的具体规管或政策存在差异。部分地方政府允许共享单车业务运营,并设有各类地方化要求。

面对不确定性,松果出行也在尝试开辟第二曲线。招股书显示,松果出行其他营收从2024年前三季度的1945.3万元涨至4756.4万元,增幅达144.5%,主要是由于广告服务费的增长。

松果出行还计划将部分募集到的资金于未来三年内拨付,以加强“探所”电单车销售商业化,并称“探所电单车使我们能够拓展新市场,实现收入来源多元化”。这样的路子不免有点眼熟,哈啰出行当年也曾推出自有品牌的电单车。

无论一线还是县域,共享单车赛道都巨头云集。松果虽在下沉市场暂居第一,但核心业务收入仍在下滑,新路径尚不能“挑大梁”,在重资产、强监管的行业底色下,其当前的盈利能否持续是未知数。

北京商报记者 魏蔚 图片来源:松果出行

## 营收增长乏力

尽管实现盈利,但松果出行的营收增长已近乎停滞。

根据招股书,2023—2024年,松果出行营收分别为9.53亿元和9.63亿元,增幅仅1%;2025年前三季度,松果出行营收从上年同期的7.45亿元涨到7.46亿元,准确来说是增长了34.3万元,增幅0.05%。

松果出行的营收主要来自共享单车服务及其他两部分,其中共享单车服务,可以简单理解为向每位用户收取的共享单车租金,其他营收包括平台服务、广告服务和电单车及配件销售。

2023—2025年前三季度,共享单车服务均为松果出行的营收主力,该部分业务在2023年和2024年分别为松果出行贡献98.1%和97%的营收,其他营收占比为1.9%和3%。2025年前三季度,松果出行的共享单车服务营收从2024年同期的7.26亿元下滑至6.98亿元,同比下降3.8%。松果出行方面通过招股书解释称,“主要由于我们退出了某些营运回

报较低的市县市场”。

该调整让诸多营运指标有了不同的表现。招股书披露的注册用户总数、覆盖城市及县域数目、每日订单量、单次行程平均价格、已投放松果电单车总数、每日活跃的松果电单车日均订单数量有涨有跌。

对于松果出行来说,更关注哪些数据的变化?北京商报记者就此通过多个渠道采访松果出行方面,但截至发稿,对方未予回应。

北京社科院研究员王鹏和天使投资人、资深人工智能专家郭涛认为,应关注每日订单量、单次行程价格和车辆日均订单量。科方得咨询机构负责人张新原和中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平,则更关注每日订单量、单次行程平均价格和已投放松果电单车总数。

## 涨价与收缩

将以上四位第三方人士的关注点交叉分析可以发现,单次行程价格和每日订单量是重合的关注点。

松果出行单次行程平均价格,由2023年

的2.73元先涨至2024年的2.85元,再升至2025年前三季度的2.94元。但每日订单量却从2023年的110.19万单降至2024年的105.51万单。对于上述数据的下滑,松果出行方面在招股书中解释称,“这主要由于我们对经营区域组合的战略优化,将运营调整至大规模市场。此战略优化仍在进行中”。

至于单次行程价格上涨的原因,北京商报记者亦通过多个渠道与松果出行沟通,但截至发稿,未得到回复。

北京商报记者登录松果出行微信小程序发现,交易评价1.2分,共2.1万条评价,评价列表靠前的多是退费困难、还车困难、锁车困难等吐槽。

对于订单量下滑的变化,张新原认为,“订单量下滑但单次行程价格上涨,公司解释为运营调整至大规模市场,需要辩证看待。从积极角度看,可能意味着公司主动优化市场布局,聚焦高价值区域,提升单次收益和运营效率,这有助于改善盈利。但订单量持续下滑也可能反映整体需求增长乏力或竞争加剧,需观察调整后大规模市场的订单增长能否抵消下滑部分。目前看,公司已实现扭亏,说明

调整可能初显成效,但长期仍需关注订单规模与价格的平衡”。

王鹏直截了当地表示,短期策略调整难掩长期隐忧。郭涛则认为,该信号的本质是负面预警,“共享单车行业核心竞争力在于规模效应与运营效率,而订单量连续下滑与车辆投放增加、价格上涨形成多重矛盾”。

## 主攻县域市场

无论单次行程平均价格上涨还是每日订单下滑,都发生在松果出行的主战场——县域市场。

根据灼识咨询报告,按2024年交易额及截至2024年12月31日已投放的电单车数量计算,松果出行在中国整体市场中位居第四,市场占有率为6.6%,排名前三的哈啰出行、美团单车和青桔单车的市场占有率分别为23.7%、22%和21.7%。

截至2025年9月30日,松果出行在全国422个市县共投放约45.5万辆共享单车。同样以2024年交易额计,松果出行为中国外围