

利润上涨后 东方甄选再迎付费会员考题

近日,东方甄选发布了2026财年中期(2025年6月1日—11月30日)业绩。从成绩单来看,得益于自营产品结构和人员调整,东方甄选的利润和毛利均实现了大幅增长。截至当日收盘,东方甄选股价报25.24港元/股,上涨14.21%,总市值约266亿港元。

然而,在电商订单和付费会员增长上,东方甄选面临不小压力。线下门店、自动售货机以及百万学员的家人们,会是东方甄选重振旗鼓的新赛场吗?

东方甄选2026财年中期财报

总营收	净溢利	毛利	自营产品	总GMV	抖音渠道订单	App付费会员
23亿元	2.39亿元	8.4亿元	累计推出801款 较上年同期 增加201款	41亿元	4210万单	24.01万人
同比增长5.7%	上年同期 净亏损9650万元	同比增长14.5%		较上年同期 减少7亿元	较上年同期 减少800万单	较上年同期 增长约1.2万人

利润扭亏为盈

东方甄选2026财年中期财报显示,公司总营收为23亿元,同比增长5.7%。其中,来自App的营收由上年同期的5亿元增长至6亿元。若剔除2025财年上半年分拆前与辉同行直播间产生的部分收入,东方甄选总营收同比增加17%。

值得关注的是,此次财报期内,东方甄选的利润和毛利改善显著。公司净溢利达2.39亿元,与上年同期净亏损9650万元相比,实现大幅增长。与此同时,毛利同比增长14.5%至8.4亿元,毛利率也从上年同期的33.6%提高至36.4%。东方甄选认为,这主要是自营产品及直播电商业务健康发展所致。

去年以来,将自营产品作为长期定位的东方甄选持续拓展自营产品矩阵。截至2025年11月30日止6个月,东方甄选已累计推出801款自营产品,与上年同期相比增加201款,新品类别扩展至水产、个人护理及家居清洁用品、家纺以及服饰内衣等高价产品。自营产品

GMV在报告期内占总GMV超过了五成。

除了多元化、高价值产品结构改善了东方甄选的整体盈利能力,另一方面,东方甄选此次财报期内的利润增长,部分建立在控制人力成本的基础之上。2026财年上半年,东方甄选员工数量与2025财年上半年相比减少360人(包括全职雇员和兼职雇员),销售及营销开支、研发开支等方面的员工成本减少,薪酬开支总额同比减少34.9%。

此外,东方甄选的行政开支也大幅减少78.6%,由3.92亿元降至8390万元,主要是由于与辉同行的分派影响。

新增付费会员降幅明显

2024年7月,头部主播董宇辉离职。直到现在,东方甄选还未能完全从流量余波中抽出身来。截至2025年11月30日止6个月,东方甄选总GMV为41亿元。东方甄选表示,若剔除与辉同行直播间产生的GMV,总GMV同比增长了16.4%。不过,相比2025财年中、2024财年同期的48亿元、57亿元GMV,东方

甄选的业绩开始面临较强的增长压力。

以公司GMV顶梁柱——抖音渠道为例,截至2025年11月30日6个月,东方甄选抖音渠道订单与上年同期相比已减少800万单,为4210万单。在这期间,知名主播顿顿也离开公司另起炉灶。据了解,顿顿曾一度让“东方甄选美好生活”抖音账号的直播销售额突破7000万元。

目前看来,东方甄选从“网红直播”向“线上山姆”转型并不容易。除自营产品和供应链的优化升级外,打造“线上山姆”模式,还需要强大的会员规模支撑。财报显示,2024财年上半年、2025财年上半年、2026财年上半年,东方甄选App付费会员分别为12.38万人、22.83万人、24.01万人,新增付费会员降幅明显。

去年1月,新东方创始人、东方甄选CEO俞敏洪曾在电话会提及,自有App的会员在2025年选择续费的不足50%。他认为,一方面是公司产品体系还不完善,又经历很多风波;另一方面,公司是一家纯线上销售的公司。这从侧面也点出了东方甄选在线下场景的空白。此次财报期,东方甄选详细披露了线下

零售的布局进展。据了解,东方甄选的自动售货机已布点超过40台,且部分城市实现了盈利,未来会继续覆盖写字楼、社区、学习中心等场景。

不仅如此,东方甄选即将在今年3—4月在北京中关村开设首家线下门店,该旗舰店面积达439平方米,为消费者提供一站式“购物+休闲+社交”体验。店内将展示涵盖集团生鲜、零食、日用品及家居用品全品类的数百款自营产品,并引入第三方品牌产品。据介绍,该店聚焦于满足社区消费需求,将提供在线下单、店内送货取货等服务。

第二条增长曲线

“失去董宇辉后,东方甄选需要尽快找到一条稳定的流量渠道。”一位资深电商人士向北京商报记者强调。

去年12月底,新东方教育科技集团副总裁、广州学校校长孙进走上任,担任东方甄选执行总裁。在1月28日晚间的财报电话会上,孙进表示,东方甄选和新东方正推动更深

层的绑定,例如未来新东方地方学校在招生时,可将东方甄选自营品作为招生时的赠礼,员工福利也可发放东方甄选的礼品卡。

也就是说,新东方每年数百万在读学员的家长客群将是东方甄选挖掘会员的流量池。未来,公司还可能探索将家长缴纳的学费转化为可兑换的“东方甄选甄果积分”等权益,进一步打通消费场景。孙进认为,对新东方而言,这是对学员服务的延伸,能增强客户黏性;对东方甄选来说,这批家长已是高度信任新东方品牌的群体,未来极有可能转化为东方甄选的优质会员。

此外,东方甄选会继续拓展线下门店。“未来在其他城市拓展时,俞老师要求我们首先以当地校区为据点,开设小型门店试水。目前各地分校热情很高,但我们会审慎推进复制。”孙进说道。

除了拓展线下触达,东方甄选还扩张了抖音直播账号矩阵,上线东方甄选果蔬旗舰店、家居馆、营养健康、萌宠生活及零食速食账号。与此同时,东方甄选也计划招聘更多主播,扩充团队。

显而易见,东方甄选在尽可能地解决当前付费会员增速乏力的瓶颈。近日,东方甄选也加码社区生态运营,所有产品经理均要每日轮值在线,及时回应用户在产品功能、包装优化等维度的疑问。“私域流量成本显著低于公域,东方甄选此举能沉淀高价值用户池,提升老客复购占比,优化投入产出比。同时,降低用户流失风险。”电子商务交易技术国家工程实验室研究员赵振营说道。

不过,直播电商涉足线下场景,依然要面对激烈的市场竞争。以北京首店来说,中关村周边已有盒马鲜生、小象超市、Ole精品超市及7-Eleven、便利蜂等成熟的零售业态,线下运营经验尚浅的东方甄选将面临一定的盈利压力。

北京商报记者 何倩 实习记者 毛思怡

昆仑新能源转战港交所 净利尚未扭亏

前次闯关创业板终止逾一年半后,电解液供应商龙头企业昆仑新能源材料技术(宜昌)股份有限公司(以下简称“昆仑新能源”)并未打消上市念头,而是将目光投向了港股市场。近日,港交所官网显示,公司已递交上市申请材料。不过,在本次赴港上市前,昆仑新能源业绩于2024年遭遇“滑铁卢”,当年公司营收规模大幅缩水,净利则同比由盈转亏;进入2025年前三季度,公司净利亏损规模大幅收窄。业绩走低背后,公司“拳头”产品电解液平均售价也于报告期内接连下降。另外,报告期内,“集团A”始终稳居昆仑新能源第一大客户,2025年前三季度为公司贡献收入占比近五成。

仍未实现盈利

1月28日,港交所官网显示,昆仑新能源递交港交所,欲冲击港股上市。

昆仑新能源成立于2004年,是一家锂电池电解液供应商,专注于锂电池电解液及先进电池材料的研发、生产和销售,是中国最早研发及生产锂离子动力电池电解液的技术企业之一。根据弗若斯特沙利文的资料,按出货量计,公司2025年前三季度在全球电解液供应商中排名第三。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁师对北京商报记者表示,锂电池电解液及先进电池材料行业的发展脉络,始终与下游新能源产业的兴衰深度绑定。当前,全球范围内对碳中和目标的持续推进,驱动新能源汽车与储能产业成为增长主力,电解液作为锂电池四大核心材料之一,其需求规模随锂电池出货量的扩张自然水涨船高。“不过,从行业发展来看,产能过剩与同质化竞争的压力始终存在。”

从基本面来看,本次港股IPO背后,昆仑新能源2024年业绩出现“滑铁卢”,当年净利同比由盈转亏;2025年前三季度,公司亏损规模有所收窄,但仍未实现盈利。具体来看,2023年、2024年,公司实现收入分别约为15.77亿元、10.21亿元;对应实现年内利润分别约为8616.8万元、-2760.9万元。

2025年前三季度,公司实现收入10.32亿元,相较上年同期的7.44亿元有所增长;对应实现期内利润约为-13.6万元,相较上年同期的-1565.1

万元明显减亏。

值得注意的是,在招股文件中,昆仑新能源表示,公司通过借款来支持业务扩张并为运营提供资金。截至2023年末、2024年末以及2025年前三季度末,公司计息银行借款分别为1.69亿元、1.44亿元及2.24亿元。

“拳头”产品均价走低

业绩表现出现承压背后,2023年、2024年以及2025年前三季度,昆仑新能源“拳头”产品电解液的平均售价出现明显“跳水”。

具体来看,2023年、2024年以及2025年前三季度,公司电解液销售收入分别约为15.7亿元、10.1亿元、10.21亿元,占公司当期收入的比例分别约为99.6%、99%、98.9%。然而,报告期各期,公司该产品平均售价分别为3万元/吨、1.7万元/吨、1.4万元/吨,接连走低。

对此,昆仑新能源在招股文件中表示,公司根据溶质(如核心原材料六氟磷酸锂)的市价调整电解液产品的价格。2021—2022年,主要受全球新能源车需求暴增及上游有效产能不足的双重推动,六氟磷酸锂的均价飙升。随着上游新产能陆续投产及供应链逐步趋于稳定,六氟磷酸锂的均价由2023年的12.83万元/吨下降至2024年的6.25万元/吨。

值得一提的是,本次赴港IPO背后,昆仑新能源海外销售占比较小。招股文件显示,于往绩记录期间,公司绝大部分的收入来自向中国内地客户的销售,2023年、2024年以及2025年前三季度,该等销售产生的收入分别占各期间总收入的99.98%、99.97%、99.97%。

股权关系方面,截至最后实际可行日期,郭营军、天津同德、天津昆远及天津昆宇组成单一最大股东集团,共同持有昆仑新能源已发行股本总数的约38.48%。

大客户集团A贡献近半营收

根据弗若斯特沙利文的资料,电解液行业普遍存在客户高度集中现象。而对于作为电解液供

应商龙头企业的昆仑新能源而言,也面临着客户较为集中的问题。

2023年、2024年及2025年前三季度,昆仑新能源对前五大客户的销售额分别占总收入的82.1%、73%及73%。其中,报告期各期,集团A均系公司第一大客户,公司对其销售收入分别为9.47亿元、6.05亿元、5.12亿元,分别占各年度/期间总收入的60.1%、59.3%及49.6%。

与此同时,报告期各期,集团A也均系公司供应商,2023年、2024年及2025年前三季度,公司向集团A采购的金额分别为170万元、2800万元、5270万元,分别占各年度/期间总采购金额的0.1%、3.1%及5.8%。

招股文件显示,集团A是一家全球领先的创新型新能源科技公司,主要从事电动汽车电池及储能系统电池的研发、生产及销售。

值得一提的是,在本次递表港交所前,昆仑新能源曾有冲击创业板上市的经历。深交所官网显示,公司前次创业板IPO于2023年6月16日获得受理,当年7月7日进入问询阶段。不过,“排队”尚不足一年时间,2024年5月17日,公司撤回发行上市申请。

北京商报记者查阅昆仑新能源创业板IPO期间披露的招股书发现,2020—2022年以及2023年上半年,公司第一大客户均系宁德时代,公司于各期对其销售占比分别约为28.22%、45.97%、58.59%、53.81%。

“A股强调盈利可持续性,行业政策导向,近年来严控产能过剩行业IPO;港股更侧重披露合规与全球化资本对接能力。另外,港股IPO时间表更可控,对急需输血的企业是‘生存选择’。”薪火私募投资基金总裁投委会主席翟丹告诉北京商报记者,企业由冲击A股转战冲击港股,可能暗示公司重心转向国际客户,或融资需求迫切。

针对相关情况,北京商报记者向昆仑新能源方面发去采访函进行采访,公司方面表示,出于合规和监管层面的考虑,相关问题目前公司不便回应,具体信息以公司已披露的招股书为准。

北京商报记者 王蔓蕾

Stock talking

理性区分黄金牛股的风险提示

周科亮

国际金价大幅上涨,一度突破5600美元大关。二级市场上,金价大涨的黄金牛股纷纷发布风险提示。而投资者需要区分不同的风险类型,如中国黄金提示的风险原因是公司没有探矿权和采矿权,四川黄金则提示国际黄金价格存在波动的风险,两类风险提示内涵不同,风险因素也不尽相同。

黄金牛股发出风险提示,是市场规律与行业特性共同作用的结果。黄金作为一种特殊的商品,其价格受全球经济形势、地缘政治、货币政策等诸多因素影响。当国际金价持续攀升,相关上市公司的股价随之水涨船高,但其中的风险因素也不容小觑。股价异动后上市公司进行风险提示,既是信息披露要求,也是对投资者负责任的表现。

不同黄金牛股所提示的风险因素有所不同。例如中国黄金在异动公告中提示风险称,“公司主营业务未发生变化,主要从事黄金珠宝首饰研发、加工、零售、批发及回购等,未拥有探矿权、采矿权,敬请广大消费者理性决策,审慎投资”。一般而言,拥有金矿的企业,在金价上涨过程中,利好影响会更大。

而四川黄金这类拥有金矿的上市公司也同样提示了风险。根据公告,四川黄金提示的风险主要包括三点:一是黄金价格波动的风险;二是单一矿山经营及矿山资源储备的风险;三是安全生产和生产成本上升的风险。事实上,只有第一点是近期最明显

的风险点,即国际金价的涨跌直接影响到公司股价在二级市场的表现,如果国际金价下跌,也会拖累公司股价走低,而后两点风险并非近期才需要注意的主要风险点。

面对这些不同类型的风险提示,投资者需要区别对待。虽然相关公司的股价都与国际金价的呈现正相关,但具体到个股而言影响又会有所不同。抛开市场短期过热的投机情绪,中长期而言不同公司在股价表现方面会有明显差异。

黄金、白银的短期暴涨,已经超出了很多投资者的预期,黄金、白银的期权隐含波动率已经达到了极的高度,表明投资者预期金银价格未来的波动性会很高,这里的波动指的不仅是快速上涨,同样也包含快速的回调,而这种未知的潜在风险,是黄金牛股普遍会面临的不确定性风险。

对于投资者来说,越是市场火热之际,越是需要理性地思考和判断,不能被市场的炒作氛围所左右,更不要盲目跟风追涨杀跌。在做出投资决策前,要充分了解相关上市公司的基本面因素。同时,要根据自身的风险承受能力,合理配置资产,避免将所有资金集中投入某一类黄金牛股。

国际金价上涨引发的黄金牛股热潮,为投资者带来了机遇,但也伴随着风险。投资者应认真区分不同的风险类型并区别对待,提前做好风险防范。