

HOKA为何越跑越慢

净销售额18%的增长,跑鞋HOKA依然能打。近日,HOKA母公司Deckers发布2026财年三季度(截至2025年12月31日)财务业绩:HOKA作为该公司近年来持续主导增长的引擎,实现了净销售额18.5%的增长速度。在跑鞋市场,这样的业绩增长依然亮眼。但较此前动辄超30%的增速,HOKA的脚步正在放缓。抛开品牌销售体量、市场占有率达到一定程度后增长放缓的常规情况外,跑鞋市场不断加剧的行业竞争也在分食着HOKA现有的市场。



比阿迪达斯的boost系列跑鞋和耐克的zoom系列跑鞋都要高出不少。

在近年来的多个季度中,昂跑也实现多季度销售额在两位数以上的增长情况,而且也在不断加速布局中国一线城市及新一线城市。

当然,除了昂跑,像国际运动巨头耐克、阿迪达斯,亚瑟士(ASICS)等品牌也都在近两年加速布局跑鞋市场。国产运动品牌安踏、李宁、特步等也在中高端跑鞋领域杀出了自己的一片天地,同时也都在卷向技术流。如特步旗下的索康尼在千元高端跑鞋品牌市场杀出了自己的一条路。根据财报数据,2025年上半年,索康尼品牌零售销售(含线上线下渠道)实现超过30%的同比增长。2024年,该品牌收入突破10亿元。甚至前不久,快时尚品牌Zara推出了越野跑鞋,从快时尚向泛运动市场布局。

全民健身背景下,跑步成为门槛低、受众最广的运动赛道,而各跑鞋品牌争抢的除了部分专业跑者外,更多的是不断扩大的普通泛运动群体,这意味着HOKA原有的市场将被分食。

在盘古智库研究院高级研究员江瀚看来,泛运动市场具有较大的增长潜力和发展空间。泛运动市场的消费者通常更加注重产品的舒适性和时尚性,通过推出符合消费者需求的泛运动产品,品牌可以有效吸引新的消费群体,提升销售额。

或是基于自身发展的放缓以及加速的市场竞争,HOKA正在通过加速布局中国市场求解。北京商报记者从HOKA相关人士处获悉,目前,HOKA在华东、华北、西南、华南四大经济区域都有了扎根的支点,打造“四城齐飞”的概念。“这四座城市像四个锚一样,扎根于中国市场的核心位置。”Deckers Brands中国区副总裁兼总经理吴萧表示。

北京商报记者 张君花
图片来源:官方微博

净销售额增长18.5%

根据财报数据,2026财年三季度(截至2025年12月31日),Deckers实现净销售额19.58亿美元,同比增长7.1%。其中,HOKA的净销售额达到6.289亿美元,同比增长18.5%。

近19%的增长,从整个运动市场的发展来看并不低,但单就跑鞋市场而言,这样的增长很常见。如阿迪达斯2025年三季度以ADIZERO 0系列为代表的跑步业务收入同比增长超30%;2025年三季度,昂跑净销售额同比增长24.9%,按固定汇率增长34.5%……

“HOKA的强劲增长是集团本季度业绩超预期的重要原因,品牌持续的产品创新与渠道拓展,有效拉动了全球需求增长,同时高比例的全价销售,也为集团毛利率的提升提供了重要支撑。”Deckers首席财务官Steve Fasching如此表示。

但值得注意的是,与此前的发展情况相比,HOKA净销售额增长速度正在放缓。根据财报数据,2025财年三季度,HOKA净销售额较上年同期的4.293亿美元同比增长23.7%

至5.309亿美元。2025财年,HOKA品牌净销售额增长了23.6%,达到22.33亿美元;2024财年HOKA的净销售额同比增长27.9%,净销售额为18.07亿美元。2023财年,HOKA营收达14.1亿美元,同比增长58.5%。

再往前看,2022财年该品牌净销售额同比增长56%,达8.92亿美元。2021财年和2020财年,HOKA的增速均高于55%。

要客研究院院长周婷认为,随着品牌销售体量增加到一定规模,市场占有率达到一定程度,品牌会自然出现销售增长放缓的情况,并且伴随客户流失风险。“HOKA增速放缓,除了是品牌发展到一定阶段的常规表现外,还与市场竞争加剧、品牌神秘感降低等因素有关。”周婷说道。

跑鞋“新贵”

HOKA,由此前曾在运动品牌萨洛蒙(Salomon)担任CEO和市场主管的Nicolas Mermoud和Jean-Luc Diard于2009年创立。2013年4月1日,HOKA被UGG、Teva等品牌的母公司Deckers Brands收购。2017

年,HOKA正式进入中国市场,且在近两年的中国跑鞋市场中颇受欢迎,一度跻身跑鞋新贵、中产标配阵容。

近两年,HOKA频繁出现在一些跑步爱好者脚下,“丑,厚实,踩屎感”一度成为HOKA出圈的潮点。而HOKA抓住这一热度快速布局。据了解,自2021年在上海四季坊开设首家直营店以来,不断深化布局,截至目前,HOKA在中国已布局超230家门店,涵盖直营与合作渠道。虽然HOKA母公司并未披露该品牌在中国市场的具体增长数据,但在财报中多次提及中国市场成为HOKA增长的重要支撑。在此次财报会议中,Deckers方面表示,中国市场已成为HOKA国际业务增长最核心的驱动力。

根据财报数据,目前,HOKA贡献了Deckers Brands总销售额的45%,几乎追平总销售额占比51%的UGG的体量。而中国市场正在成为HOKA销售额中重要的组成部分。

在周婷看来,大众消费者的消费升级是这类运动品牌获得增长的核心原因,以前几百块的消费区间恰好是千元价格带。其次,专

业运动向大众运动市场延伸,让这些运动品牌拥有了更广阔的消费群体。而运动时尚化则扩展了运动服饰的消费场景,给了客户更多购买理由。

HOKA快速增长的背后是不断扩大且繁荣的跑步市场。根据公开数据,2024年主流电商平台越野跑鞋销售额同比增长近80%。在抖音16大运动圈层中,跑步以33374万人规模位居榜首,搜索热度同比暴涨90.8%,单日平均搜索量高达139.8万。另有数据显示,2024年,中国公路跑步赛事举办749场,吸引712.6万跑者参赛。从半马到5公里,从一线城市到新一线城市,跑步赛事正在成为“城市名片”的新玩法。

竞争加剧

“中国已是全球体育产业的活力核心。”Deckers Brands的全球总裁兼首席执行官Stefano Caroti曾在中国市场表示。

足够有活力的跑鞋市场中,跑鞋玩家正在争相入局。最直观便是HOKA与昂跑的竞争,二者都定位千元专业跑鞋,这个价格甚至

预重整方案获通过 贝因美控制权归谁

2月2日,国内奶粉行业昔日龙头贝因美的一则公告,揭晓了其控股股东浙江小贝大美控股有限公司(以下简称“小贝大美控股”)预重整债权人的会议表决结果。公告显示,截至表决期满,预重整方案获表决通过。未来,这家“国内奶粉第一股”的控制权归属充满变数。

存在不确定性

根据公告,截至2026年1月30日17时30分表决期满,有特定财产担保债权组、普通债权组、出资人组分别表决通过了《浙江小贝大美控股有限公司预重整方案》。后续,管理人将根据相关法律法规继续推进重整工作。贝因美同时提示,小贝大美控股重整能否最终成功存在不确定性。

一个明确的信号是,小贝大美控股若后续实施重整,可能导致其在公司的股东权益发生变动。

这一进展并非突如其来。回溯至2025年7月16日,小贝大美控股因流动性紧张,不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力,同时判断自身仍具备重整价值,向浙江省金华市中级人民法院提交预重整申请及相关证据材料。7月22日,金华中院同意小贝大美控股的预重整申请。

预重整作为债务重组的前置程序,其核心目标是在司法框架下,通过引入战略投资者、债务置换等方式,帮助陷入困境的企业实现重生。经过数月筹备,2026年1月23日,临时管理人组织召开预重整债权人会议,核心议题即为表决《浙江小贝大美控股有限公司预重整方案》。如今方案获得通过,意味着债权人初步认可了既定的重组路径,为后续可能进入的正式重整程序扫清了首要障碍。

香颂资本执行董事沈萌向北京商报记者表示:“若公司实控人变更,可能会制定新的发展策略及人事安排,管理层最大的职责就是保持公司经营稳定,债务重整仍会以各方利益最大化为目标,所以并不会对关系公司长远发展的产品质量或品牌信誉造成负面影响。”

财务失衡

引发控制权危机的直接导火索,是小贝大美控股自身极其脆弱的股权状况。公告披露,小贝大美控股持有贝因美总股本的12.28%,其中被质押或冻结的股份比例达98.85%。

贝因美曾被誉为国产奶粉的“领头羊”,由创始人谢宏于1992年在杭州创立,以首款符合中国婴幼儿生理特质的婴幼儿米粉切入市场。2001年,贝因美正式进入婴儿配方奶粉领域;2010年,贝因美婴幼儿配方奶粉市占率达10.8%,成为国产第一品牌;2011年,贝因美在深圳证券交易所挂牌上市,被誉为“国产奶粉第一股”。不过,之后谢宏由于“健康原因”一度退出管理层,贝因美陷入人事动荡时期。

2013年,贝因美业绩迎来高光时刻,营收首次突破60亿元,但之后急转直下。2013—2018年,贝因美的营收从61.17亿元下降至24.91亿元。其中2016—2017年,贝因美连续两年巨亏,合计亏损超18亿元。2018年,贝因美被实施“退市风险警告”,股票简称变为“ST因美”。

小贝大美控股的债务危机,是长达十年的财务失衡累积结果。2015年,为应对飞鹤、君乐宝等品牌的渠道围剿,贝因美推行“大额授信”政策,允许核心经销商赊账提货,应收账款总额从2014年的4.25亿元飙升至2015年的13.63亿元,增幅达220%。这一策略虽短期拉升销量,却导致现金流严重透支。2016—2019年,贝因美资产负债率分别为51.6%、62.76%、63.38%、60.48%,远高于同行业平均水平。

2018年,谢宏回归,推动“数智化+新零售”战略,启动终端导购下沉,强化区域子公司经营责任。2020年,贝因美拥抱电商直播,开启“直播+IP+短视频”全域营销。2022—2024年,贝因美营收连续三年实现增长。在2025年战略发布会上,谢宏提出“只赚5%”全新理念,宣告告别高毛利单品依赖,转向“母婴生态+全家健康”平台型发展,推出贝多灵A2高端奶粉、生命伴侣益生菌等专业营养线。

能否渡过难关

随着小贝大美控股陷入重整漩涡,并可能引发控制权变更,无疑给贝因美未来发展蒙上了一层阴影。

市场担忧主要集中在两个方面,对内,控股股东重整及潜在的控制权变更,可能影响上市公司管理层的稳定性与战略的连贯性,给正处于转型期的贝因美带来内部治理的挑战;对外,在婴幼儿配方奶粉行业需求变化、竞争持续加剧、成本高企的大环境下,公司面临的经营压力本已不小,控股股东的危机可能进一步影响投资者信心与市场声誉。

不过,贝因美在近期的系列公告中多次强调,目前公司生产经营情况正常。公司与控股股东小贝大美控股在业务、人员、资产、机构、财务等方面保持相互独立,控股股东的预重整事项不会对公司的日常经营产生重大影响。

随着预重整方案获得债权人会议通过,贝因美控制权的最终归属问题被正式摆上台面,但最终能否成功实施仍存在诸多变数。知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪在接受北京商报记者采访时表示,“首先,法院是否裁定受理正式重整、重整计划能否顺利执行、新的战略投资者会是谁,这些都是未知数;其次,控制权的变更方式存在多种路径,除了小贝大美控股持股被稀释导致实控人变更外,也不排除在重整过程中有新的产业资本或财务投资者通过承接股权等方式入主贝因美;最后,无论最终控制权花落谁家,这一事件都可能对国产奶粉行业的竞争格局产生微妙影响”。

预重整方案的通过,为贝因美控股股东的债务危机剧本翻开了新的一页,但在破产重整的法律框架下,债权人、股东、潜在投资者等多方利益或将展开新一轮博弈。对于预重整对公司治理、战略方向的潜在影响等问题,北京商报记者通过邮件向贝因美发出采访函,但截至发稿未收到回复。北京商报记者 孔文曼

双塔食品2025年净利预减

坐拥全球最大豌豆蛋白产能的双塔食品正面临业绩下滑的压力。近日,双塔食品发布业绩预告,预计2025年归母净利润为2800万—4000万元,同比下降70.41%—57.72%。对此,双塔食品表示,主要是报告期内,公司豌豆蛋白海外出口业务受到较大影响,以及豌豆淀粉售价下降计提资产减值所致。

财报数据显示,2025年前三季度,双塔食品的资产减值损失为-6898.84万元,较期初增加40.42%,公司方面解释称,这主要是淀粉库存增加,存货跌价准备计提的金额增加所致。

另据双塔食品披露,2025年9月1日,欧盟对中国豌豆蛋白启动反倾销调查,调查针对干重基础上蛋白质含量超过65%的高蛋白豌豆蛋白产品。目前上述反倾销调查尚未披露最新进展。公告显示,2024年公司出口至欧盟的涉案产品销售额占公司总营收的3.92%,2025年上半年该比例提升至6.48%。

双塔食品成立于1992年,以生产龙口粉丝起家,2010年9月在深交所上市。2012年起,双塔食品在粉丝业务基础上延伸产业链,逐渐拓展豌豆蛋白、膳食纤维等领域。目前,豌豆蛋白是公司的第一大收入来源,双塔食品也已成为全球最大的豌豆蛋白生产企业、全球最大的龙口粉丝生产企业。

在成为Beyond Meat等植物肉企业的原料供应商后,双塔食品业绩一度迎来高速增长期。财报数据显示,2018—2020年,双塔食品归母净利润分别为0.92亿元、1.87亿元、3.53亿元,分别同比增长149%、104%、88.51%。

但由于豌豆等原材料价格上涨,以及对豌豆淀粉存货等进行计提资产减值,公司的利润又连续下滑,甚至出现亏损。2021—2022年,双塔食品的归母净利润分别为2.68亿元、-3.11亿元,分

别同比下降24.12%、216%。

到了2023年,由于生产所需的豌豆等主要原材料价格出现下降,公司业绩有所回升。2023—2024年,双塔食品分别实现归母净利润0.93亿元、0.95亿元,分别同比增长130%、1.48%。

盘古智库高级研究员江瀚表示,双塔食品2025年业绩大幅下滑是外部贸易摩擦与内部价格周期双重冲击的结果。原材料成本高企叠加豌豆淀粉市场价格下行,导致存货减值计提增加,这在一定程度上反映出公司在产业链中议价能力有限,难以有效传导成本压力。结合此前业绩的波动来看,该公司业务结构单一、抗周期能力弱的问题进一步凸显。

双塔食品方面表示,公司正大力开拓新兴国际市场,加强国内市场的开拓,加快海外工厂建设。2025年上半年,公司国内市场销售收入同比增长15.63%,营收占比也提升至53.89%。海外市场方面,公司的泰国工厂已经建成投产。

知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪表示,双塔食品布局国内植物蛋白市场具备一定核心竞争力,其作为全球豌豆蛋白龙头,拥有规模产能、成熟生产技术的先发优势,且龙口粉丝的渠道基础可实现协同布局。但国内赛道同质化竞争激烈,头部品牌与新入局者扎堆,而公司此前重B端轻C端,品牌影响力相对较弱,终端产品矩阵单薄,这可能成为公司发展的短板。若能依托产能优势绑定国内植物奶、素肉等下游赛道,同时发力C端品牌打造与产品创新,双塔食品有望在国内市场实现突破。

就相关问题,北京商报记者向双塔食品发去了采访函,但截至发稿未收到回复。

北京商报记者 郭秀娟 王悦彤