

增收不增利 昂跑押宝中国市场

当增收不增利成为常态，一路狂奔的昂跑或许应该考虑一下扩张与运营成本之间该如何做好平衡。近日，昂跑发布了2025年财报，净销售额增长，净利润下滑，增收不增利。而几乎在同一时间，昂跑中国市场最大规模旗舰店在深圳开业。近年来，开店抢占市场成为昂跑在中国市场的主线任务。在业界看来，市场扩张可以为昂跑带来一定的销售额，但也会侵蚀部分利润。如何做好门店扩张与运营成本之间的平衡，成为昂跑后续能否在越来越拥挤的高端运动市场保持增长的关键。



净利润下滑

2025年，昂跑实现净销售额为30.14亿瑞士法郎，同比增长30%；净利润为2.04亿瑞士法郎，同比下降15.9%；毛利率从60.6%升至62.8%。其中，2025年四季度昂跑净销售额为7.438亿瑞士法郎，同比增长22.6%；净利润为6.910亿瑞士法郎，同比下降22.9%；毛利率从62.1%升至63.9%。

从整体的体量来看，昂跑全年净销售额首次突破30亿瑞士法郎，进入新的阶段。昂跑联合创始人兼执行联合主席 David Allemann 表示：“以创纪录的盈利能力超越30亿瑞士法郎的年收入里程碑，这深刻地验证了我们打造世界上最优质的全球运动服品牌的愿景。”但在净利润方面，下滑似乎正在成为昂跑的常态。昂跑在过去多个季度中，净利润出现下滑甚至亏损。

根据财报数据，在2025年二季度中，昂跑出现亏损，其2025年二季度净销售额为7.492亿瑞士法郎，同比增长32%，按不变汇率计算增长38.2%；净利润亏损4090万瑞士法郎；

2025年一季度，昂跑净利润下滑38%至5670万瑞士法郎；2024年三季度，昂跑净利润下滑48%至3050万瑞士法郎。

就业绩相关问题，北京商报记者对昂跑进行采访，但截至发稿未收到回复。

在盘古智库研究院高级研究员江瀚看来，激进的市场扩张策略导致运营成本激增是昂跑增收不增利的重要原因。“昂跑为维持高端形象，在顶级商圈大规模铺设直营店，高昂的租金与人力成本直接侵蚀了利润空间。同时，营销费用居高不下，如品牌签约费德勒等顶级代言人及频繁跨界联名，使得销售及营销费用占营收比例高，严重挤压了净利率，规模效应尚未完全覆盖固定成本投入。前期巨大的基础设施与品牌建设投入处于回报滞后区，导致营收增长快于利润释放，出现典型的‘战略性亏损’特征。”江瀚说道。

昂跑是瑞士高性能运动鞋服品牌，以创新中底科技和高定位著称，主打跑步品类，近年来逐步拓展服装、配饰产品线，凭借差异化的产品体验成为全球运动品牌中的新锐力量。尤其是在2018年进入中国市场以来，凭借着快速的发展，成为颇受欢迎的运动品牌。昂

跑在最新财报电话会中提到：“2025年其全球品牌知名度已接近30%。”

中国市场亮眼

昂跑近两年在中国市场的表现一直都可圈可点。昂跑首席商务官 Britt Olsen 对外表示：中国市场在昂跑全球版图中的位置正在迅速上升。“2025年，亚太市场的表现非常强劲，我们此行来到这里有很多原因，其中一个重要原因就是中国市场对昂跑而言是一个极其重要的市场。从整体业务版图来看，我们在美国、欧洲及整个美洲地区都保持着良好的增长，一直以来我们都非常注重在全球范围内实现更加均衡的区域布局与增长结构。”

根据财报数据，2025年，昂跑在包括中国市场在内的亚太地区实现净销售额为5.11亿瑞士法郎，同比增长96.4%。对于其他地区的增长，亚太地区一骑绝尘。2025年，EMEA地区净销售额达7.627亿瑞士法郎，同比增长32%；美洲市场净销售额达17.4亿瑞士法郎，同比增长17.6%。

超九成的增速背后，中国市场至关重要。

Britt Olsen 表示，“中国市场在昂跑品牌全球布局中的角色正在持续强化。中国市场目前是昂跑全球业务版图中增长最快的市场，并且我们预计这一趋势在未来几年仍将持续”。同时，昂跑方面也透露，中国市场已成为品牌全球第二大且增速最快的市场。

基于中国市场的发展潜力，昂跑加紧在该市场的布局。近日，昂跑在深圳万象天地开出了一家品牌旗舰店，占地802平方米，是昂跑目前在中国市场规模最大的门店，在门店内部，品牌设置了展示跑鞋技术的装置区域。此外，昂跑方面也透露，公司联席CEO兼CFO 马丁·霍夫曼曾直言，未来五年是在中国市场发展的关键时期，并计划2026年在中国门店数量达到100家，让中国市场占全球销售额的10%。根据公开数据，自2018年进入中国至今，昂跑用不到八年的时间，在30多个城市开出超80家门店。

赛道拥挤

放眼整个运动消费市场，昂跑产品定价普遍在1000元以上，主打高端跑鞋市场，而这

有着不少的竞争对手。

耐克、阿迪达斯、亚瑟士等运动巨头早在中国中高端运动市场扎根多年，有着广泛的受众。根据财报数据，2025年阿迪达斯鞋类产品收入增长了12%，其中专业的ADIZERO跑鞋家族收入增长超过30%。亚瑟士则聚焦专业跑步、潮流生活、球类运动三大核心品类，2025年亚瑟士专业跑步板块销售额达3635亿日元，同比增长11.2%。除了这些运动巨头，一些新崛起的细分领域的运动品牌同样以不慢的速度在加紧布局。如由“股神”巴菲特投资的美国跑鞋品牌布鲁克斯、与昂跑有着相似发展路径的HOKA以及近两年加速发展的lululemon等都在中国市场投注增长希望。

此外，近两年，中国运动企业也在不断崛起并加紧布局中高端跑鞋市场。如特步旗下索康尼定位中高端，2025年索康尼零售销售同比增长超过30%。安踏、李宁等也都加紧在跑鞋领域的布局，其多款跑鞋价格在千元以上。

面对不断加剧的竞争，昂跑也在尝试拓宽发展业务。如在产品结构方面，昂跑持续拓展新的增长空间，如从单一的跑鞋逐渐拓展到服装、配饰等业务。随着昂跑不断扩充产品线，配饰和服装业务的净销售额快速增长。根据财报数据，2025年，昂跑鞋类业务净销售额达到28.04亿瑞士法郎，同比增长27.5%；服装业务净销售额达到1.7亿瑞士法郎，同比增长68.2%；配饰业务净销售额达到3960万瑞士法郎，同比增长124.1%。

昂跑方面也透露：“在过去16年里通过创新开辟了一个此前并不存在的市场空间，而服饰也会走类似的路径。明年会带来一些新的产品和概念，其中一个重要方向是‘赢得女性消费者’。”

要客研究院院长周婷对北京商报记者表示，昂跑在跑步领域的品牌和产品优势都比较明显，具有极大发展潜力，但是其挑战也是品类的单一性和客户的专业性。

北京商报记者 张君花
图片来源：昂跑官方微博

净利下降近八成 南侨食品成本困局怎么破



在持续的成本压力下，“烘焙油脂第一股”南侨食品录得上市五年来最差的盈利表现。近日，南侨食品发布2025年年报显示，公司在2025年营收同比下降2.99%，归母净利润同比下降79.81%。在财报中，公司将净利下降近八成主要归因于原料价格的上涨与产品结构的调整。而这一业绩表现，也将南侨食品长期面临的成本压力摊开在台前。对此，南侨食品方面在接受北京商报记者采访时表示，“公司已将优化产品结构作为应对成本上涨、改善盈利水平的重要举措之一，后续将持续通过聚焦高附加值产品、研发创新新品、调整产品品类布局等方式，努力降低原材料成本上涨带来的负面影响”。

毛利率承压

财报数据显示，南侨食品在2025年实现营收30.65亿元，同比下降2.99%；归母净利润为4066.83万元，同比下降79.81%，创下了自2021年上市以来最大年度降幅。

对于归母净利润的大幅下降，南侨食品表示，主要是本报告期各主要原材料价格同比有不同程度的上涨，带来生产成本的增加，此外，公司高毛利产品烘焙应用油脂收入产品占比的下降，使得整体毛利率进一步承压。2025年，南侨食品的毛利率为19.11%，同比减少了4.98个百分点。

具体来看，南侨食品各产品的毛利率表现出现分化。烘焙应用油脂、淡奶油、乳制品、预制烘焙品毛利率全线下滑。其中，烘焙应用油脂毛利率同比减少0.85个百分点，降至25.21%；淡奶油毛利率同比减少8.68个百分点，降至23.54%；乳制品毛利率同比减少8.21个百分点，降至12.61%；预制烘焙品毛利率也同比减少5.71个百分点至6.8%。仅馅料产品

实现毛利率正增长，同比增加0.96个百分点至-26.42%。

在盘古智库高级研究员江瀚看来，成本端的压力是南侨食品2025年利润端大幅下滑的核心诱因。2025年主要原材料价格同比显著上涨，直接推高了生产成本，而公司作为中游制造商，难以完全通过内部消化抵消成本冲击。产品结构变化则加剧了利润的侵蚀。高毛利的烘焙应用油脂产品收入占比下降，低毛利产品占比上升，导致整体毛利率从高位回落，结构性失衡放大了成本上涨的负面影响。

南侨食品方面在接受北京商报记者采访时也坦言，“2025年公司面临主要原材料价格高位运行的不利局面，棕榈油价格波动显著、椰子油价格创历史新高，进口天然奶油价格同比大幅增长且叠加欧元汇率不利影响，原材料价格呈现大幅上涨态势，叠加行业竞争加剧等外部因素，使得成本端承压显著”。

“公司后续也将持续跟踪研究主要原材料价格趋势，并根据市场情况，结合公司原料库存和生产经营等实际情况，动态调整采购

策略，同时通过优化生产工艺和流程、提升生产线自动化水平、强化供应链管理等多维度举措，系统性提升运营效率与成本控制能力。”南侨食品方面表示。

成本压力

深耕烘焙油脂领域近30年，南侨食品于2021年5月登陆上交所，成为“烘焙油脂第一股”，主营业务涵盖烘焙应用油脂、淡奶油、乳制品、馅料以及预制烘焙五大领域。

近年来，南侨食品的盈利水平持续波动。2022—2024年，南侨食品的归母净利润分别为1.61亿元、2.32亿元和2.01亿元，分别同比增长-56.41%、44.73%和-13.34%。对于利润端的波动，公司在财报中多次将其归因于成本端的变化，直言“主要原材料价格出现大幅波动，成本对比上年同期大幅上升”。

面对成本端的压力，南侨食品自2024年9月起便试图通过产品调价、调整产品结构来应对原料涨价，但受行业竞争加剧等因素影响，公司产品提价幅度低于原材料成本上涨

幅度，且产品提价措施具有一定滞后性，公司整体利润水平依然承压。

对此，南侨食品方面还给出了更详细的动作，“公司已将优化产品结构作为应对成本上涨、改善盈利水平的重要举措之一，后续将持续通过聚焦高附加值产品、研发创新新品、调整产品品类布局等方式，进一步优化产品结构，提升高毛利产品收入占比，同时在烘焙应用油脂和奶油领域，巩固既有优势的同时推动产品向清洁标签、功能化、高端化升级，加速推进稀奶油、黄油等乳制品的国产替代，并扩展进口差异化品类，努力降低原材料成本上涨带来的负面影响”。

值得注意的是，在行业内，南侨食品面临的成本困境并非个例。因主要原材料棕榈仁油价格显著上涨，直接推高了含乳脂植脂奶油的生产成本，海融科技预计2025年归母净利润为-2100万至-1500万元，同比由盈转亏。同样受原材料价格上涨影响，佳禾食品2025年归母净利润预计为3000.55万—4500.52万元，同比下降46.38%—64.25%。

江瀚表示，上游大宗农产品价格波动具有强周期性且不可控，整个烘焙原料行业均面临“输入性通胀”压力，这是行业性的系统风险。而烘焙原料处于产业链中游，面对强势的连锁烘焙品牌及价格敏感的C端消费者，企业缺乏足够的定价权，提价往往导致订单流失，陷入“不涨价亏本，涨价丢市场”的两难境地。而在缺乏颠覆性技术壁垒的情况下，单纯的成本转嫁策略往往是难以奏效的。

以渠道破局

在提价、调整产品结构之外，南侨食品还制定了“全面布局烘焙、餐/饮、零售市场”的长期战略，通过开发新产品、拓展新渠道、开

拓新客户等创造新增量。

据南侨食品方面介绍，公司长期坚持“全面布局烘焙、餐/饮、零售市场”战略，持续拓展各渠道业务布局，目前已形成直营、经销相结合的销售模式；公司同时在天猫平台开设旗舰店开展线上零售业务，餐饮渠道则依托连锁客户及食品工业客户等直营体系和经销体系进行拓展。此外，预烘焙产品线是公司在烘焙原料领域的业务延伸，公司自推出预烘焙产品以来，获得了市场的良好反响，销量迅速攀升。为满足各类客户及市场日渐增加的需求，2025年公司于上海青浦区新设立分公司，主要增设冷加工西点产能，以更好满足咖啡、茶饮、餐饮等客户日益增长的需求。

江瀚指出，南侨食品这一战略旨在分散单一烘焙渠道的风险。通过切入餐饮和零售市场，公司可平滑烘焙行业的周期性波动，利用现有产能优势寻找第二增长曲线。但新渠道的竞争同样不容小觑，比如餐饮端已有成熟的供应链体系、零售端则面临着更直接的消费品品牌竞争，且渠道间利润空间差异显著。传统烘焙渠道销量大但议价能力弱、毛利透明，餐饮渠道定制化程度高、客户黏性强，毛利相对稳定但服务成本高，零售渠道直面消费者，品牌溢价空间大但营销费用高昂，净利率波动剧烈。

知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪则认为，全渠道多元化有助于南侨食品分散依赖、拓宽边界。烘焙渠道毛利高但市场趋于饱和；餐饮渠道量大稳定、毛利中等；零售渠道品牌壁垒高、毛利弹性大，但投入也更高。该战略长期具备价值，但短期难以扭转利润压力，能否见效仍取决于成本控制与产品结构升级。

北京商报记者 郭秀娟 王悦彤