

上美股份百亿目标差一点

竞争加剧

近日，上美股份发布业绩预告，预计2025年实现收入91亿—92亿元，距离年初定下的百亿营收目标还差一点，超30%的增速下，实现目标于上美股份而言只是时间问题。当站在百亿营收规模前夜，随着体量变大，增速不可抗拒地放缓，上美股份曾经依赖的斥资营销、低价竞争等模式或许不再好用。当各美妆集团的竞争不断加剧，高端成为必争之地，上美股份需要找到新路。

上美股份业绩情况

◇2024年

收入67.93亿元，同比增长62.08%

净利润为7.8亿元，同比增长69.42%

◇2025年

预计实现收入91亿—92亿元

同比增长约34%—35.4%

利润为11.4亿—11.6亿元

同比增长41.9%—44.4%



目标落空

根据业绩预告，2025年上美股份预计实现收入91亿—92亿元，同比增长约34%—35.4%；利润为11.4亿—11.6亿元，同比增长41.9%—44.4%。

对于业绩的增长，上美股份在业绩预告中表示：“收入及利润增加主要由于本集团多品牌、多品类的成功布局，科学抗衰护肤品牌韩束收入持续增长，以及中国婴童功效护肤品牌newpage一页的收入同比大幅增长。”

收入和利润分别超30%的增长，放眼整个国货美妆市场，都是亮眼的存在。如珀莱雅2025年前三季度营收、净利润增幅分别为1.89%、2.65%；贝泰妮2025年前三季度营收、净利润下滑。上美股份近两年业绩一直处于高速增长的状态。根据财报数据，2024年，上美股份收入67.93亿元，同比增长62.08%；净利润为7.8亿元，同比增长69.42%。2023年，收入41.91亿元，同比增长56.64%；净利润为4.6亿元，同比增长213.45%。

美妆资深评论人、美云空间电商创始人白云虎表示，上美股份近两年的快速发展更多是把握了“流量营销”的关键点，特别是最

大限度地实现了“短剧变现”。另外抖音直播的“快速增长”也为以抖音为主要渠道的韩束品牌提供了“平台战略加持”，加持“买赠的超级性价比”让更多的消费用户认知并尝试购买，推动了业绩的增长。

虽然业绩亮眼，但依然没有够到上美股份在年初为自己设定的目标。2025年初，上美股份创始人吕义雄发布公开信称：“2025年，我们将冲刺100亿目标；2030年，冲刺300亿目标。”与此同时，对比前两年的业绩增速，2025年，上美股份的发展开始放缓。收入增速从前一年的超60%放缓至35%左右。

就业绩相关问题，北京商报记者对上美股份进行采访，但截至发稿未收到回复。

在业界看来，这种放缓和去年韩束成分添加舆论事件有关。此前据央视报道，具备检验资质的第三方检测机构检测结果显示，在韩束丰盈紧致精华面膜中检测出0.07pg/g的EGF；而在另一款韩束嫩白透亮面膜中，该成分数值更高，达到3.21pg/g。随后，韩束品牌在官方微博发布声明称：“韩束旗下所有产品均未添加人表皮生长因子(EGF)成分。”同时，韩束方面披露，公司已立即启动全面自查与追溯程序。在白云虎看来，2025年增速放缓一方面是规模基数大了，一定会面临增量和

增速的下滑；另一方面，韩束“成分”添加舆论事件导致品牌美誉度“打折”，也会让消费用户逐渐离开或不再复购。

营销调整

上美股份业绩高增长的背后，斥资营销、单品牌依赖症日渐凸显。近两年，上美股份在营销层面没少下功夫。根据财报数据，2024年，上美股份销售费用增长76.2%至39.47亿元。

事实上，2023年，上美股份旗下韩束品牌便在抖音渠道开展大规模投放。这一年，韩束与网红姜十七合作，一口气投资了后者主演的5部短剧，如《以成长来装束》《你终将会红》《一束阳光一束爱》等，并结合剧情植入“红蛮腰”系列产品。从姜十七的账号数据来看，包括《心动不止一刻》《你终将会红》《全是爱与你在内》的3部短剧播放量均超10亿。根据公开数据，基于对抖音平台的布局，韩束已连续三年蝉联抖音美妆GMV榜首。

与斥资营销相伴的是韩束品牌的低价竞争。北京商报记者了解到，韩束抖音旗舰店内在售红蛮腰礼盒装，售价399元，内含5件产品（爽肤水、乳液、精华、面霜、洁面），同时购买即送赠品，赠品包含红蛮腰柔肤水、柔肤

乳、精华、防晒乳；377亮白棒2袋，合计共10款产品，平均每款39.9元，比单独购买精华等产品便宜不少。同时，在其旗舰店内，大部分单品价格在百元左右，部分产品跌破百元。

值得一提的是，在2025年，上美股份开始有意收缩直播（品牌方与达人合作）业务。根据申万宏源的研报信息，2025年以来上美股份旗下主品牌韩束在“主动压缩直播”；2025年初以来，韩束在抖音的自营销售额占比从去年的39.5%增至62.6%，而达人号销售占比从43.5%降至19.5%。中金研报也透露，收缩直播令韩束在2025年上半年“阶段性损失达播GMV”。

在盘古智库研究院高级研究员江瀚看来，过度依赖头部达人会导致议价能力丧失及利润被高额坑位费侵蚀。减少达人合作、转向品牌自播，是上美股份将渠道控制权收回内部的战略举措。从产业组织理论看，这有助于降低交易费用，提升渠道价值链中的自有留存利润。其次，构建品牌长期资产而非短期流量变现。达人带货虽能带来瞬时爆发，但往往损害品牌价格体系且用户忠诚度低。减少达人合作旨在通过自播沉淀私域流量，强化用户对“韩束”品牌本身的认知而非对主播的追随。这种“去中介化”策略有利于品牌穿越周期，建立更稳固的市场地位。

在深圳市思其晟公司CEO伍岱麒看来，上美股份的低价竞争在某种程度上影响了品牌形象。但现实是上美股份不走低价竞争这条路很难获得高回报并在国货美妆的竞争中取胜，所以这或许是内卷带来的负面影响。布局高端领域，于上美股份而言或许是一个机会。

北京商报记者 张君花
图片来源：官网截图

Market focus

天味食品业绩“踩刹车”

多年业绩增速放缓后，天味食品在2025年终于踩下了“刹车”。天味食品近日发布的2025年年报显示，公司在2025年营收、净利双双下滑，三大主营产品全线下滑，线下渠道承压明显。对于业绩下滑的原因，公司并未在财报中给出具体解释，仅提及了复合调味品市场的存量竞争态势。而面对国内市场的存量竞争，天味食品将突围的希望寄托于海外，公司于2025年下半年启动港股上市进程，计划依托“A+H”双平台，进一步扩展海外市场布局、寻求战略投资收购机会。在业内人士看来，天味食品尚未披露其来自海外市场的收入，侧面可能说明其海外收入占比较低，其出海之路属于中长期突围，仍面临渠道、合规、品牌认知等多重挑战。

竞争重心转移

结束了此前连续多年的增长态势，天味食品2025年营收、净利双双下滑。财报数据显示，天味食品2025年营收为34.49亿元，同比下降0.79%；归母净利润为5.7亿元，同比下降8.79%。

分品类来看，2025年天味食品的主营产品营收全线下滑。其中，火锅调料的营收同比下降2.87%至12.29亿元，菜谱式调料营收同比下降0.2%至17.67亿元，香肠腊肉调料营收同比下降12.52%至2.88亿元。

渠道方面则出现分化。作为天味食品

的传统优势渠道，其线下渠道的营收同比下降12.76%至25.07亿元，线上渠道的营收则同比增长56.91%至9.36亿元。华创证券研报指出，线上渠道主要受益于新并表的加味滋味和一品味享贡献。

对于业绩下滑的原因，天味食品未在财报中给出具体解释，仅在行业格局中提及“复合调味品市场呈现明显的存量竞争态势，头部企业主动调整发展节奏，聚焦可持续发展，行业竞争重心已从规模扩张转向质效提升”。

在上海至汇战略营销咨询机构总经理、首席顾问、中国调味品协会大数据中心特聘研究员张戟看来，天味食品的业绩承

压，与核心品类生命周期、渠道变革等多重因素有关。“一方面，天味食品的核心品类火锅调料及酸菜鱼调料已处于发展成熟阶段，消费动力自然放缓，而竞争却在持续加剧。与此同时，线下商超渠道正处于变革期，传统卖场业态持续下滑，这对以线下流通渠道为基本盘的天味食品形成冲击。另一方面，随着餐饮连锁化率持续提升，餐饮定制业务发展迅速，也在蚕食传统餐饮流通业务的市场空间，可能导致其火锅底料流通业务增长乏力。”

业绩增速放缓

天味食品专注于复合调味料的研发、生产、销售，2019年4月在上交所上市。公司旗下拥有“好人家”“大红袍”“天车”“天味食品餐饮定制”“拾翠坊”“加味滋味”“一品味享”七大品牌，产品包括菜谱式调料、火锅调料、酱料及其他多个品类。

过去几年，天味食品接连收购了主要面向B端经营餐饮调料的食萃食品，主营复合调味品、侧重C端的加味滋味和以鲜蒜蓉为代表产品的复合调味品企业一品味享。期间公司业绩持续增长，但增速也在放缓。财报数据显示，2022—2024年，天味食品营收分别为26.91亿元、31.49亿元、34.76亿元，同比增速分别为32.84%、17.02%、10.41%；同期归母净利润分别为3.42亿元、4.57亿元、6.25亿元，同比增速分别为85.11%、33.65%、36.77%。

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，在复合调味品市场进入存量竞争的背景下，天味食品线下渠道萎缩、主业全线下滑，这在一定程度上说明单纯依靠外延并购难以持续拉动业绩，公司面临的核心瓶颈在于内生增长乏力。

盘古智库高级研究员江瀚指出，天味食品外延并购的边际效应确实在递减。收购加味滋味、一品味享等虽短期拉动了线上营收，但被收购标的净利率远低于母公司整体水平，且整合成本高企，表明单纯靠“买量”难以维持高质量增长。公司面临的核心瓶颈是“大单品老化”与“新品类孵化不足”。过度依赖火锅底料和川菜调料，而在新锐口味上缺乏爆款，导致产品矩阵无法覆盖年轻消费群体多变的味蕾需求。

出海寻增

在业绩增速放缓的背景下，天味食品将目光投向海外市场。

2025年8月，天味食品宣布，为进一步推进公司国际化战略与海外业务布局规划，提升品牌国际化认知与影响力，同时更好地利用国际资本市场平台，正筹划赴港上市。10月，公司已正式向港交所递交招股书。天味食品将海外市场看作一片蓝海，直言“国内市场竞争激烈，而海外市场潜力广阔，公司对海外市场的发展持积极态度，并视其为重要的战略方向”。

天味食品在2025年年报中介绍，公司

的海外业务已成功切入主流渠道，跨境电商等高潜赛道；在北美、东南亚、东亚、欧洲等区域依托渠道精细化运营、本土化产品开发等实现突破性增长，业务覆盖全球50多个国家和地区，但公司并未披露其来自海外市场的收入。

詹军豪表示，全球复合调味品市场空间广阔、增长潜力充足，天味食品拟布局“A+H”平台也利于融资与海外布局。但公司尚未披露其来自海外市场的收入，侧面可能说明其海外收入占比较低，天味食品的出海之路属于中长期突围，需扎实推进本地化与渠道深耕，仍面临渠道、合规、物流、品牌认知等多重挑战。

张戟指出，全球庞大的华人群体是中式复合调味品的天然基本盘，随着中餐出海的浪潮兴起，复合调味品在海外的需求也会持续增长；但这种空间并非短时间内就能转化为企业的业绩，而是需要一个长期的过程，其最大的挑战在于突破华人圈，打入主流市场，海外主流消费者的口味偏好、烹饪习惯与中式调味品存在天然鸿沟，需要进行大量的消费者教育甚至产品本地化改造。此外，海外市场已聚集了李锦记、海天味业、颐海国际等同样志在出海的对手，且这些企业出海起步更早，已积累了一定的市场基础，天味食品出海可能面临较大的竞争。

就相关问题，北京商报记者向天味食品发去了采访函，但截至发稿未收到回复。

北京商报记者 陶凤 王悦彤