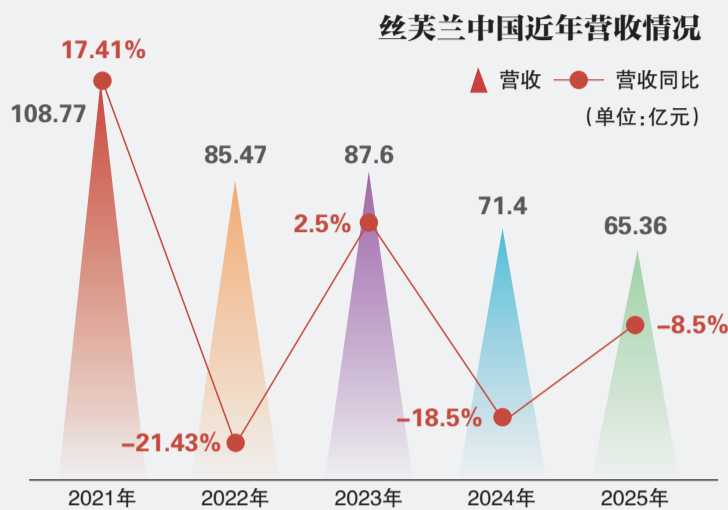


# 走向下沉市场 丝芙兰中国转型在路上

净亏损收窄，丝芙兰中国转型成效初显。近日，丝芙兰中国业绩披露，营收下滑，虽然亏损继续，但有所收窄，这背后是丝芙兰中国过去一年转型所带来的效果。凭借着引入更多的平价爆款美妆品牌及走向下沉市场，丝芙兰似乎正在收割年轻消费者。但从长远来看，当丝芙兰的独特性正在消失，如何平衡业绩增长与定位维系成为其接下来要面对的课题。



中国业务。同期，大中华区首席运营官周影行退休，市场副总裁、零售副总裁等多位核心高管相继离职。丝芙兰中国正在实施一场更加彻底的自上到下的改革。

## 如何平衡

2025年，丝芙兰中国净亏损为4.99亿元，大幅收窄。这背后，是其转型战略带来的成效，但也伴随着质疑。

丝芙兰，2005年进入中国市场，当时与上海家化成立合资公司共同开拓中国市场。这家隶属于法国奢侈品集团LVMH集团的美妆零售商，以高端性、稀缺性的选品以及独特的零售模式为主要特点。事实上，凭借着独特的发展模式，丝芙兰与众多国际一线美妆品牌达成独家合作，如手握娇兰、雅诗兰黛、兰蔻等众多国际品牌。丝芙兰俨然是高端美妆的代名词，这也进一步推动了其在中国市场的发展。2021年，丝芙兰中国营收突破百亿元规模。

然而，在为求增长的这场更加“下沉”的转型中，有人认为“国货值得”，也有人质疑“丝芙兰正在失去独特性、高端性”。“一支49.9元的睫毛膏，我为什么要到丝芙兰买？”“我不会为了买一瓶50元的定妆喷雾去维持丝芙兰金卡。”消费者的不满建立在对丝芙兰这场“下沉”转型中的不认可之上。

曾经主打高端、独家的丝芙兰正在失去这种独特性。据不完全统计，丝芙兰中国过去数年间有超过30个品牌退出，其中仅2024年至2025年就有约10个品牌退出合作。白云虎认为，丝芙兰引入平价国货彩妆，可以最大化避免对其“高端定位”的负面影响。同时，彩妆的“潮流标签”，也更容易吸引年轻用户群体，把握其对高端定位需求的认知和沉淀，从而激发潜在的购买欲。北京商报记者 张君花

## 亏损有所收窄

“2025年，丝芙兰中国全年实现营业收入65.36亿元，较上年下降约8.5%，净亏损从2024年的6.46亿元收窄至4.99亿元。”这是丝芙兰中国过去一年的表现，亏损仍在持续，但好消息是有所收窄。对于净利润的改善，丝芙兰中国在财报中提及：“盈利表现改善主要得益于成本控制，公司通过优化运营成本、严控期间费用、减少长期资产减值损失计提，直接降低了亏损额。”

事实上，丝芙兰中国近两年的表现并不乐观。2022年，丝芙兰中国的业绩开始下滑，这一年，丝芙兰中国业绩从超百亿元的营收下滑至85.47亿元，并首次出现净亏损1.91亿元；到2024年，丝芙兰中国营收下滑至71.4亿元，净亏损达到6.46亿元。不过从丝芙兰全球的发展来看，保持了增长。根据LVMH集团2025年财报，丝芙兰所在的精选零售部门实

现有有机增长4%，营收达183.48亿欧元，经常性营业利润同比大增28%至17.8亿欧元。

在美妆资深评论人、美云空间电商创始人白云虎看来，这种不同源于中国美妆市场渠道上的根本性改变。“中国市场的零售业态特别是化妆品美妆赛道的核心渠道已经转移到‘线上’，直播带货成为目前的主流购物场景，势必会对线下零售门店的业绩造成明显的影响。尤其是对于高端品牌而言，电商的DTC模式也逐渐成为其最具效率的营销零售模式，传统模式的丝芙兰渐渐被‘边缘化’，进而导致业绩持续下滑。”白云虎说道。

在某互联网大厂担任产品经理的李晓静（化名）告诉北京商报记者，近两年的化妆品像面膜、水乳、口红等产品都是在线上购入，尤其是在一些促销节日如“双11”“6·18”等会批量囤货以供全年使用。“学生时代可能会逛一下线下门店，但这两年基本都是在电商平台购入了。”李晓静说道。而就读于某大学的杨慧告诉记者，网上价格便宜，可选择性多，

买多了优惠也多，所以经常使用线上购物平台。根据公开数据，2023年，中国化妆品线上市场规模达4045.9亿元，首次超越线下，占比突破50%。2025年，该市场线上销售额继续增长至4541.8亿元，同比增长9.7%。越来越多的消费者从线上渠道购入美妆产品。

## 更加下沉

面对自身业绩增长的困境，丝芙兰中国开启转型，核心是更加下沉。2022年，丝芙兰中国开展“就耀中国造”中国品牌发光计划，计划在三年内扶持5个本土高端美妆品牌，助推其成为销售过亿的高端美妆代表，并先后合作了相宜本草、玛丽黛佳、毛戈平等。随后在2025年，丝芙兰中国与国产品牌合作的速度加快；同年7月，中国高端香水品牌闻献DOCUMENTS入驻丝芙兰；8月，专业护肤品牌可复美以及主打东方草本的小众品牌东方野兽相继入驻。随后在下半年，丝芙兰中国陆

续宣布合作了平价彩妆品牌三瓷堂、抖音火起来的BABI、丸美生物旗下的彩妆恋火等。

这些品牌有一个共同点——平价爆品。以恋火为例，其大部分产品单价在百元以下，但在收入层面连年暴增。丝芙兰为这些品牌新设“下一个爆款(The Next Big Thing)”专区进行销售。显然，丝芙兰中国正在用平价爆品的打法吸引更多的消费者。就合作品牌相关问题，北京商报记者对丝芙兰进行采访，但截至发稿未收到回复。

除了选品的“下沉”，丝芙兰中国也将更多的门店开设在三四线城市。目前丝芙兰已进入宜昌、临沂、九江、赣州、扬州、江门等超过100个城市，这与其过去专注一二线核心商圈的策略形成对比。同时，在管理层面，丝芙兰中国也进行了频繁的调整。如2024年1月，任职五年的大中华区前总经理陈冰离职；同年4月，京东时尚前总裁丁霞接任，被寄予数字化改革厚望；然而不到一年，2025年3月，丝芙兰全球CEO Guillaume Motte直接接管

# 盈利摇摆不定 华沿机器人登陆港交所

又一家硬科技企业通过18C特专科技通道上市。3月30日，国产协作机器人厂商广东华沿机器人股份有限公司（以下简称“华沿机器人”）正式登陆港交所主板。据招股书援引沙利文数据，2024年华沿机器人以2.65亿元营收，位列全球市场按收入计第二大中国协作机器人公司，市场份额达10.3%；榜单中以8.1%份额位居第四。2015年成立的国内上市公司，结合公开信息或为同在广东的越疆机器人——“协作机器人第一股”。前有越疆等企业打下的资本市场锚点，后有具身智能的产业风口加持，华沿机器人的上市，成为观察国产协作机器人赛道商业化成色的又一关键样本。

## 柔性制造新风口

上市首日，公司股价高开高走，开盘报16.8港元，盘中最高触及21.52港元，最终收报18.4港元，单日涨幅8.24%，全日成交额达8.43亿港元，换手率8.52%；但上市次日股价出现明显回调，开盘报19港元，盘中最低下探17.03港元，最终收报17.3港元，单日跌幅5.98%，成交额大幅回落至1.2亿港元，换手率降至1.23%。

作为工业机器人的细分赛道，协作机器人凭借人机协同、柔性部署的特性，成为柔性制造、工业具身智能落地的核心载体，在全球制造业升级、劳动力短缺的背景下迎来爆发式增长。

区别于需要安全围栏、固定工位、编程复杂的传统工业机器人，协作机器人可直接与人协同作业，部署灵活、改造成本低，完美适配多品种、小批量的柔性生产需求，是工业自动化升级的核心方向，也被视作工业具身智能迈向大范围应用的重要落点。

从行业规模来看，协作机器人正处于高速增长黄金期。沙利文数据显示，2024年全球协作机器人市场规模达75亿元，中国市场规模22亿元，2020—2024年复合年增长率分别达到32%、38.8%，增速远超传统工业机器人。预计未来五年，全球协作机器人市场仍将保持约37.4%的年复合增速，到2029年市场规模有望突破350亿元，中国市场凭借庞大的制造业基础，将成为全球增长的核心引擎。

应用场景上，协作机器人已广泛渗透3C电子、汽车、医疗健康、物流、食品加工等多个领

域。其中3C电子是最大应用场景，占比超30%，主要用于精密装配、检测等工序；汽车行业则依托零部件加工、焊接等需求，成为第二大应用场景。

随着具身智能、多模态感知等技术的迭代，协作机器人的智能化水平持续提升，应用边界也在不断拓展，从工业场景向商业、服务场景延伸。北京社科院副研究员王鹏向北京商报记者表示，在具身智能风口与柔性制造需求等多重利好下，协作机器人正从生产工具向智能伙伴进化，核心零部件国产化提速与政策、资本赋能，进一步打开了行业长期的增长空间。

市场格局方面，全球协作机器人市场呈现高集中度特征，2024年行业全球前五大厂商占据的市场份额达到42.1%。早期赛道由优傲、ABB等海外品牌主导，近年来国产厂商凭借高性价比、本土化服务、快速迭代的技术优势快速崛起，在全球市场的份额持续提升。

从2024年全球中国协作机器人厂商排名来看，行业头部企业份额差距极小，第一名以10.9%的份额领跑，华沿以10.3%的份额紧随其后，排名第三、四位的国产厂商份额分别为9%、8.1%；同时，国产厂商正加速抢占全球市场份额，打破丹麦、日本等海外品牌的长期垄断。

## 仍处于成长早期

高增长但盈利难，是协作机器人等硬科技赛道玩家共同面临的核心挑战，绝大多数厂商都处于“营收高增，利润亏损或微利”的状态，华沿机器人亦未能稳定录得净利润。

从公司层面来看，华沿的营收增长势头亮眼，2022—2024年营收复合增长率达68.4%，2025年前三季度营收已达2.81亿元，同比增长36.2%，毛利率也持续提升至37.6%。但盈利表现始终摇摆不定：2022年净亏损0.83亿元，2023年实现微利0.02亿元，2024年净利0.18亿元，2025年前三季度再度转亏0.16亿元，盈利稳定性不足的问题凸显。

从成本结构来看，高额研发投入是华沿盈利波动的核心原因。招股书显示，公司坚持全栈自主研发，2022—2024年研发开支分别为5540万元、8570万元、4730万元，常年占总运营支出的44%以上；2025年前三季度研发投入进一步增至5100万元，占当期营收的18.1%。持续的技术投入筑牢了核心运动部件、具身智能控制平台等技术壁垒，但也直接挤压了利润空间。与此同时，公司销售及分销开支占营收比重逐年下降趋势，从2022年的26.5%降至2025年前三季度的13.4%，规模效应下营销效率有所提升，但仍难抵消研发投入带来的成本压力。

以前述“协作机器人第一股”越疆为参考系，行业“增收不增利”的共性特征更为清晰。据越疆2025年年报披露，2021—2025年公司营收从1.74亿元增长至4.92亿元，五年间营收规模扩张近2倍，毛利率长期维持在40%以上，2025年达46.1%；但同期公司始终处于亏损状态，2021—2025年内亏损分别为0.42亿元、0.52亿元、1.03亿元、0.95亿元、0.84亿元，盈利端尚未实现扭亏，行业盈利兑现的普遍压力可见一斑。

有业内人士曾向北京商报记者分析，协作机器人赛道的盈利困境，根源在于行业仍处于成长早期——当前赛道处于技术迭代与市场拓展的关键阶段，企业需持续投入研发筑牢技术壁垒，同时承担市场教育、渠道建设等前置成本，短期盈利压力难以避免。行业正逐步从“价格战”迈向“价值战”，核心竞争力转向核心零部件自研、场景化解决方案落地，只有将实验室技术转化为可落地、可盈利的工业化产品，才能真正打通技术与商业的闭环，实现盈利的稳步改善。

平衡研发投入与盈利、实现技术与商业的双向兑现，成为华沿机器人乃至整个赛道需要跨越的核心命题。北京商报记者 陶凤 王天逸

# 铜师傅上市首日股价腰斩

3月31日，“铜质文创第一股”杭州铜师傅文创（集团）股份有限公司（以下简称“铜师傅”）正式在香港联合交易所主板挂牌上市。然而，其上市首日开盘即破发，铜师傅每股定价60港元，上市首日开盘报35.42港元，较发行价低开40.97%。截至收盘，铜师傅股价报30.5港元/股，跌幅49.17%。

铜师傅公布的配发结果显示，公司全球发售740.68万股H股，香港公开发售占15%，国际发售占85%。最终发售价每股60港元，全球发售净筹约3.9亿港元。其中，香港公开发售获59.55倍认购，国际发售获1.56倍认购。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅表示，“一方面‘铜质文创第一股’的独特概念吸引了部分投资者的关注，文创赛道的小众性与铜师傅在细分领域的头部地位，让一些投资者看到了差异化市场的潜力；同时，也与发行阶段的市场宣传、投资者对文创消费升级的预期有关，部分散户投资者受‘新股红利’的惯性思维影响，跟风参与认购。但另一方面，市场对铜师傅盈利能力与成长确定性存在担忧，暗盘交易中股价的持续下跌也提前预演了市场的态度。投资者对其长期增长潜力持谨慎态度，专业资金的观望与散户的抛售形成合力，最终导致股价承压破发”。

根据铜师傅的聆讯后资料集，2022年至2024年，铜师傅营收分别为5.03亿元、5.06亿元和5.71亿元人民币；净利润分别为5693.8万元、4413.1万元和7898.2万元。2025年前三季度，公司出现“增收不增利”的情况，营收同比增长11.26%至4.48亿元，但期内利润却同比减少21.99%至4155.3万元。

从招股书披露的数据看，作为公

司主力产品，铜质文创产品的毛利率并不领先。以2024年为例，铜质文创产品毛利率为35.2%，不仅明显落后于塑胶潮玩（43.6%）和木质文创产品（46.4%），也低于该公司整体毛利率（35.4%）。

袁帅此前在接受北京商报记者采访时还表示，铜师傅主营业务与铜质文创产品高度绑定，意味着会对铜价波动很敏感，如果铜价上涨，会直接推高原材料采购成本，间接影响整体营收。

“铜师傅所处赛道天花板过低是压制股价的核心基本面因素。”盘古智库高级研究员江瀚进一步表示，铜质文创市场是一个典型的“小而美”市场，2024年整体规模仅约16亿元，即便作为市占率35%的龙头，其存量博弈的特征明显，缺乏足够的想象空间来支撑高市值的持续增长。

招股书显示，2019年至2029年，中国金属材质文创工艺产品市场规模预计从231亿元增至293亿元；同期，塑料树脂品类则预计将从380亿元跃升至1555亿元，增长空间远超金属品类。

在经济学家盘和林看来，铜师傅所在的赛道具有明显的周期性，与港股长期投资者喜好相悖，就出现了开盘破发的现象。“当下，铜质艺术品还没有形成潮流，这一领域壁垒其实并不高，铜质艺术品的普及难度也比较大。”盘和林表示，未来，铜师傅发展的突破点或在于创作出客群更广的产品，从“小众铜艺”转型为“大众文创”，成为流行文化的一部分。

针对上市首日破发且收盘股价近乎腰斩的原因，及后续公司产品出新计划等问题，北京商报记者致函铜师傅，对方回应称，公司暂时无法对上述问题进行回复。

北京商报记者 程靓