

货拉拉七叩港交所大门

近日,货拉拉(上市主体为“拉拉科技”)再次更新港股招股书,新增2025年年度数据。这也是货拉拉第六次更新失效的招股书,距离其首次冲刺港股已悄然滑过三年。

从新招股书看,2025年货拉拉全球市场份额达53.1%,交出一份营收超21亿美元、年订单量破10亿笔的成绩单。数据亮眼,但三年七次递交招股书,构成了货拉拉冲刺港股IPO故事的AB两面:一面是高歌猛进的规模与营收,另一面则是合规、盈利、资本等压力。此次递表,货拉拉能否如愿上市?



构。货拉拉最近一次融资停留在2022年,为G轮融资。

金融研究院特约研究员何广锋表示,货拉拉迟迟无法上市可能触发对赌协议中的回购条款——这类互联网企业融资时,通常会约定五年或七年的IPO退出期限。

上市前景仍存悬念

过去几年被多次约谈,成为货拉拉上市进程中绕不开的一环。快递行业专家赵小敏表示,货拉拉此次冲击上市,仍要看中国证券监督管理委员会是否放行。尽管货拉拉近年在员工保障、司机权益等方面有所建设,但距离真正达到上市公司的标准,还有很长的路要走。

“从财务指标和公司竞争力上来看,此次递交港股招股书,是货拉拉三年内上市概率最大的一次。”赵小敏认为,就市场竞争而言,货拉拉目前主要的竞争对手是满帮,其他企业大多难以与它角力。但货拉拉要面对的不只是竞争问题,还有司机权益保障、价格战、风控以及国家对平台展开治理等问题。另一方面,货拉拉迟迟没有挂牌,导致其存在估值下滑的压力,且货运平台的上市风口已经过去。货拉拉此次若成功上市,市场前景也仍存悬念。

货拉拉同样知道自己需要讲述新故事。在本次招股书中,跨城货运、海外扩张、多元化物流服务的篇幅明显增加。该招股书提到,跨城货运有望成为公司长期增长的主要驱动力之一。

货拉拉已经证明其在货运赛道上的统治力:全球市场份额达到53.1%、年订单量过10亿、连续三年实现盈利,但在冲刺IPO这场“长跑”中,货拉拉还需要证明,在增长之外,它能讲出一个满足合规与可持续性的故事。

北京商报记者 何倩 毛思怡
图片来源:货拉拉

增收不增利

翻开货拉拉最新披露的招股书,其在规模上的优势依然稳固。2025年,货拉拉全球交易总额(GTV)达133.2亿美元,同比增长19.6%;促成的已完成订单超过10.27亿笔,同比增长31.8%。平台平均月活商户约2130万个,平均月活司机约210万名,已覆盖全球15个主要市场、超400个城市。

在营收端,货拉拉展现出强劲的增长动能。2023—2025年,营收分别为13.34亿美元、15.93亿美元和21.39亿美元,三年复合年增长率高达26.6%,2025年的营收增速更是达到了34.3%。

与营收的高速增长形成鲜明对比的是货拉拉的盈利能力。2023年,货拉拉年内利润高达9.73亿美元,但到了2024年,这一数字跌至4.34亿美元。即便在营收大增的2025年,其年内利润也仅增至4.47亿美元。

从更能反映实际经营状况的经调整净利润

来看,该项指标2023年、2024年及2025年分别录得经调整净利润3.9亿美元、5亿美元、5.6亿美元,增速逐年下滑。不仅如此,货拉拉2025年的利润增速低于同期34.3%的收入增速,陷入“增收不增利”的局面。

盈利压力也体现在毛利率上。2023—2025年,货拉拉的毛利率分别为61.2%、57.8%和50.5%。根据最新招股书数据,货拉拉近年拓展业务范围,提供零担、搬家及其他多元化物流服务,而低毛利的多元化物流服务收入占比提升,也影响了整体毛利表现。

与此同时,公司债务压力也不容忽视。截至2025年12月31日,货拉拉负债净额达18.88亿美元,已超出约18.22亿美元的账面现金储备。

面对国内的盈利困局,货拉拉将目光投向了海外。2025年,其境外货运平台服务变现率稳定在15.9%,高出国内近7个百分点。货拉拉在最新招股书中表示,面向东南亚、拉美等重点区域,计划追加投资以进一步扩大渗透率和市场份额。

业务面临多方压力

货拉拉冲刺IPO故事的开篇在2021年6月。彼时的货拉拉曾计划赴美上市,但随后主动终止。2023年3月,货拉拉转战港交所,开启了漫长的递表拉锯战。此后,其保持着每半年更新一次招股书的节奏,经历了六次失效,如今迎来第七次递交。

在这条漫长的上市之路上,货拉拉面临着来自监管、业务模式的多重阻力。

公开信息显示,自2021年起,货拉拉累计被交通部、市场监管总局等部门约谈十余次。就在2025年9月,货拉拉再次因涉嫌违反反垄断法及相关规范经营要求,被国家市场监督管理总局约谈。针对货拉拉的监管焦点,从最初的司机权益保障,逐步升级至反垄断、算法透明、货运安全等平台经济的核心领域。

货拉拉目前的变现模式仍主要依靠同城货运业务的抽成及会员费,这也使得平台抽

成高、运价低及扣罚罚款等矛盾,始终横亘在平台与司机之间。

为应对司机和监管方的诉求,同时在激烈的国内市场竞争中留住司机运力,货拉拉持续降费让利。招股书显示,其中国内地市场的同城货运综合抽佣率从2023年的12.2%降至2025年的10.9%。但这一动作也影响了平台的服务变现能力,货运平台服务变现率从2023年的10.3%滑落至2025年的9.1%。

尽管货拉拉近年努力拓展零担、搬家、综合企业服务等多元化物流服务,从最新招股书来看,其盈利结构仍然单一——多元化物流服务的收入占比虽从26.2%快速攀升至39.3%,但其毛利率却从21.5%持续下滑至15.9%,三年间下降了5.6个百分点。从盈利能力上来说,物流服务远逊货拉拉核心的同城货运业务。

此外,招股书显示,货拉拉成立以来共完成11轮融资,累计超26.6亿美元,背后站着高瓴、红杉中国、红杉资本等一众明星投资机

Market focus

业绩下滑、门店收缩 欧派大家居战略如何止颓



昔日定制家居龙头欧派家居,如今陷入业绩失速的困境。5月7日,欧派家居2025年及2026年一季度业绩相继披露。从业绩来看,欧派家居2025年营收同比下滑8.94%,净利润同比下滑23.18%。今年以来,欧派家居的业绩仍呈现下滑态势。一季度,欧派家居营收26.53亿元,同比下滑23.03%;净利润腰斩至1.55亿元,同比下滑49.73%。与此同时,欧派家居渠道体系急剧收缩,2025年净关闭门店468家,2026年一季度再减339家。面对业绩下滑与渠道收缩的双重压力,欧派家居改变策略,持续推进大家居战略。北京商报记者了解到,截至2025年末,虽然欧派家居零售大家居有效门店已超1250家,但这套“从单品类产品向整体家居空间全面升级”的战略并未扭转颓势。

陷业绩下滑困境

欧派家居的业绩失速并非一朝一夕。年报显示,欧派家居2025年营收172.32亿元,同比下滑8.94%;净利润19.97亿元,同比下滑23.18%;经营活动产生的现金流量净额为33.97亿元,同比下滑38.23%。

今年以来,欧派家居的业绩颓势进一步加剧。2026年一季度报显示,欧派家居营收26.53亿元,同比下滑23.03%;净利润1.55亿元,同比下滑49.73%;经营活动产生的现金流量净额则是由正转负,同比下滑147.12%。对于业绩变动,北京商报记者向欧派家居董秘发去采访提纲,但截至发稿,并未收到回复。

业绩下滑的背后,是全线产品的营收下滑。2025年,欧派家居橱柜、衣柜及配套家具产品、卫浴、木门、其他实现营收分别

为48.04亿元、88.55亿元、10.68亿元、10.06亿元、8.54亿元,同比分别下滑11.84%、9.56%、1.79%、11.35%、3.68%。

社群/圈层运营战略及实战专家王建国分析称,企业业绩下滑核心源于行业整体需求萎缩、新房装修需求疲软等因素影响,直接波及家居上下游全产业链,行业内企业普遍承压。

值得注意的是,产品端全面遇冷,直接传导至欧派家居终端渠道。北京商报记者通过公告了解到,2025年,欧派家居共关闭门店1586家,新开门店1118家,净减少468家,门店总数从年初的7813家降至7345家。今年以来,关店趋势延续,一季度末门店总数降至7006家,较2025年末再减少339家。

业内人士表示,当前定制家居行业已进入存量深度博弈周期,欧派家居门店大规模收缩,是行业周期与企业自身

战略调整叠加的必然结果。短期来看,门店持续收缩会进一步影响终端营收体量,叠加产品端全面下滑,欧派家居经营压力仍将持续。

规模不经济

面对业绩持续承压的局面,欧派家居也在寻求出路。北京商报记者了解到,欧派家居近年来持续推进大家居战略,试图从单品类制造商转型为全屋解决方案提供者。

北京商报记者了解到,截至2025年末,欧派家居零售大家居有效门店数量已超过1250家,全年净增150家;大家居引流客户数与成交客户数同比分别增长21.5%和111%。此外,欧派家居还搭建“总部通投、区域联投、本地电商”三位一体的线上获客体系,累计完成1.36万家云店上线。然

而,引流与成交数的增长似乎并未转化为利润的提升。

浙商证券在研报中指出,欧派家居2025年四季度收入下降20%,归母净利润下滑71%,毛利率同比下滑3.85个百分点,销售费用率上升2.12个百分点,主要原因是收入下滑幅度较大带来的规模不经济。

王建国表示,欧派家居大家居战略执行的核心难点,是制造型企业的能力基因与新战略需求不匹配。家居企业长期深耕制造、研发、传统管理体系,而大家居模式所需的工程服务、空间设计、多品类整合、全链路运营等能力,超出企业原有核心能力边界。

规模不经济,是企业规模越做大,平均生产成本反而越高、经营效率变差、赚钱能力反而下降,而这与欧派家居推行的大家居战略相悖。欧派家居推行的大家居战略需要通过开设门店、扩充产品线来吸引客流。但门店面积扩大、成本上升,固定成本也随之增加,盈利反而被限制。

行业资深人士分析称,欧派家居推行大家居战略,提出全案融合体系,但从实际运营来看,橱柜、衣柜、木门、卫浴等品类仍相对独立运营。此外,大部分经销商仍停留在卖单品而非卖方案的思维惯性中,缺乏从卖柜子向卖空间的转型意愿与能力储备。

寻转型破局

从市场发展看,国内定制家居行业已进入以存量市场为主导、从规模扩张向价值竞争转型的高质量发展阶段。多数企业

面临需求收缩、客流量下滑等挑战,营收普遍承压。与此同时,营销等费用持续投入,叠加过去产能扩张与数字化转型所带来的固定成本及折旧摊销压力,也使得行业整体利润空间进一步受到挤压。

从战略布局来看,随着定制家居行业从“产品时代”向“解决方案与服务时代”进行转型,欧派家居推行的大家居战略是顺应市场趋势的转变。然而,欧派家居在战略落地层面依然存在诸多问题。

品类摊大、终端能力滞后,使得规模不再是企业护城河,反而抬高了固定成本。证券分析师指出,当前定制家居行业已进入存量更新与消费分级阶段,零售大家居的推进,有助于经销商掌握流量入口,但转型成效取决于企业对终端协同升级的耐心与能力。欧派家居当下不需要快速开大家居店,而应该重新评估现有门店单店经济模型,在部分核心城市打造从设计到交付的完整闭环标杆,再考虑复制模式。

从整体发展来看,行业已告别高速增长,进入存量竞争期。欧派家居业绩加速下滑、利润腰斩、关店趋势未止的现实,对企业管理层提出了更高考验。王建国表示,作为定制家居头部企业,欧派家居未来不能仅聚焦短期业务,必须强化中长期战略布局。企业首先要顺应市场从增量转向存量的趋势,布局旧改、局改等存量装修赛道;其次紧跟行业与国家战略方向,落地AI+、智能科技应用等数字化升级举措;最后是回归战略本质,锚定核心发展方向做精准决策,守住头部企业长期竞争力。

北京商报记者 翟枫瑞