



圣桐特医再度递表 财务紧绷难解

□孔文雯

首次递表失败后,圣桐特医再次向港交所递交IPO招股书。根据招股书,2024年,中国特医食品产品的渗透率仅为3%,远低于欧美等成熟市场的40%,预计到2029年市场规模将达到531亿元,仍有很大发展空间。圣桐特医背后有着知名乳企圣元国际的加持,不过随着短期偿债压力、研发费用占比过低等因素凸显,或成为其IPO的关键变量。

短期偿债压力较大

所谓特医食品,全称为特殊医学用途配方食品,是为满足进食受限、消化吸收障碍、代谢紊乱或特定疾病状态人群对营养素或膳食的特殊需要,专门加工配制而成的配方食品。

圣桐特医前身为圣元国际2005年成立的特医食品事业部,专注于特医食品开发、生产及销售。财务数据显示,圣桐特医在2022至2025年上半年收入分别为4.91亿元、6.54亿元、8.34亿元及3.97亿元,期间利润分别为8388.6万元、1.70亿元、9414.4万元及8853.6万元。

灼识咨询数据显示,以2024年零售

额计,圣桐特医在中国特医食品市场本土品牌中居首,在内外资品牌综合排名中位列第四,市场份额6.3%,落后于雀巢、达能和美赞臣;在婴儿特医食品本土市场品牌中居首,在内外资品牌综合排名中位列第三,份额9.5%,落后于雀巢和达能。

与竞品相比,圣桐特医的优势在于构建了庞大的销售渠道。截至2022年、2023年及2024年12月31日及2025年6月30日,其分别拥有326家、346家、338家及333家线下分销商。截至2025年6月30日,圣桐特医的产品销售给700多家医院、产后护理中心及其他医疗机构,并得到其推荐,且在超16000个零售点销售。

不过,与渠道增长相对的是,公司的存货周转天数,从2022年的54天增加到了2023年的113天,到2024年又增至155天,两年内激增187%。这意味着,其资金被大量占用在存货上,影响了资金的流动性。财务紧绷更体现在负债上,截至2024年12月31日,圣桐特医录得总赤字3.18亿元,流动负债净额高达4.05亿元。2022—2024年,其流动比率与速动比率均低于1倍,意味着公司的短期偿债压力

较大。

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记者采访时表示,“存货周转天数大幅上升,总赤字与流动负债净额高,这些财务状况会让投资者担忧其经营稳定性和抗风险能力,降低投资意愿。在IPO审核中,监管机构也会重点关注企业财务健康状况,若认为其偿债风险过高,可能影响审核通过,或要求其改善财务状况后再推进IPO进程。”

中国城市专家智库委员会常务副秘书长、浙大城市学院副教授林先平也认为,“短期偿债压力大对其IPO会产生负面影响。港交所审核时会重点关注企业持续经营能力,而短期偿债压力大正是这一能力的重要隐患。港交所对新申请人需具备足够营业记录且产生净现金流的核心要求,若无法证明上市后能改善资金流动性,大概率遭遇估值折价或认购不足。”

研发支出占比不足2%

值得注意的是,作为一家生产特殊医学用途产品的企业,2022—2024年,圣桐特医研发支出分别为651.1万元、1081.2万元、1333万元,占总营收的比例

仅为1.3%、1.7%、1.6%。

此外,圣桐特医的产品线过于单一。2022年至2024年,其85.5%、88.2%和90.3%的收入来自过敏防治产品销售,早产儿产品、无乳糖产品、全营养产品和代谢障碍产品的营收占比均未超过10%。

詹军豪认为,“研发费用占比过低对圣桐特医市占率有潜在不利影响。特医食品行业注重创新与品质,研发能力是核心竞争力。较低的研发支出,可能限制其新产品开发速度与质量,难以满足市场多样化需求。长期来看,竞争对手若加大研发投入,推出更具竞争力的产品,圣桐特医可能丢失市场份额,影响其市占率提升与巩固。”

林先平表示,“特医食品行业头部企业研发费用占比普遍达8%—12%,国内行业平均水平2023年也已提升至6.8%,而圣桐特医1.3%—1.7%的占比远低于行业水准。一方面,研发投入不足导致在研产品进展缓慢,难以突破外资专利壁垒,目前其90.3%收入依赖过敏防治产品,新品缺失使得其无法拓展罕见病等更多细分市场,难以进一步扩大市占率;另一方面,特医食品依赖配方与技术创新,国际巨头凭借高研发投入构建了



■资料图片

丰富的产品矩阵,而圣桐特医研发滞后会使其在与雀巢、纽迪希亚等企业的竞争中逐渐失去产品竞争力,现有婴儿特医食品等优势领域的市占率也可能被挤压。”

在财务紧绷状态下,圣桐特医大手笔分红引关注。2022年至2024年,其分别派发股息约1700万元、1.39亿元和2.01亿元,三年累计派息约3.57亿元。2025年3月,圣桐特医再派约1.10亿元的特别股息。加上2025年的特别股息计入,圣桐特医在IPO前累计分红高达4.67亿元,相当于2022—

2024年经调整净利润总和4.95亿元的94%。

林先平表示,“IPO前累计分红4.67亿元,近乎平分三年经调整净利润,这种在高负债下的分红操作,会被监管层和投资者质疑财务管理缺陷,若不能充分论证偿债能力改善计划,可能面临上市受阻风险。”

12月15日,对于短期偿债压力、其他融资渠道等问题,记者通过邮件联系圣桐特医,系统显示“无法接收邮件”。记者又尝试联系相关负责人,但截至发稿未收到回复。

完达山乳业定制鲜奶进驻广东 1800家7-Eleven便利店

□王志辉

近日,北大荒完达山乳业专为广东7-Eleven便利店定制的鲜牛奶新品正式上市,首批产品已进驻广东地区超1800家7-Eleven门店,为华南消费者带来源自高寒生态

牧场的新鲜营养选择。此举不仅是完达山落实“北国南拓”市场战略的关键一步,也为乳品行业与连锁便利店渠道的深度融合提供了示范。

作为拥有67年历史的国字号乳企,完达山依托高寒生态专属牧

场,秉持“100%生牛乳”品质标准。本次定制产品采用小规格便携包装,适配便利店即时消费场景,结合7-Eleven“制贩同盟”模式与高效冷链配送体系,确保全程锁鲜,精准匹配南方市场高频次、轻量化的消费需求。

此次合作是完达山拓展南方市场的重要进展。此前,完达山已通过永辉系统进入南方近400家门店。此次与7-Eleven的合作,标志着品牌进一步渗透华南核心零售渠道,形成“区域需求精准对接+头部渠道协同赋能”的可复制市场拓展

模式。

未来,完达山液奶营销事业部将持续以此次合作为标杆,深化南方渠道布局,探索更多创新合作形式,推动高寒生态乳品惠及更多消费者,助力“北国南拓”战略在南方市场全面落地。

公司新闻

君乐宝再入股“茉酸奶” 持股42.86%

12月11日,记者从国家企业信用信息公示系统获悉,近日上海伯邑餐饮管理有限公司变更了一系列工商登记信息,其中赵伯华不再担任法定代表人、总经理、董事及财务负责人等职务,并退出公司股东名单。此次调整后,顾豪接任公司法定代表人,并新增郭豪为经理、董事,张燕芳担任财务负责人。目前该公司股权结构中,顾豪持有57.14%的股份;君乐宝乳业集团股份有限公司旗下君乐宝(河北)企业管理有限公司持有42.86%的股份。

据了解,上海伯邑餐饮管理有限公司为知名现制酸奶品牌“茉酸奶”的母公司。“茉酸奶”由顾豪和赵伯华于2014年在上海联合创立。2023年11月,君乐宝斥资战略入股“茉酸奶”品牌,持有公司30%股份。(孔文雯)

认养一头牛冰淇淋推新 精准布局“零售3.0”时代

每年11月至来年1月是冰淇淋行业推新、招商的季节。据行业人士观察,我国冰淇淋市场自2023年起步入“性价比”时代,经销商、渠道商日趋理性,产品健康化、发力即时零售等新渠道成为行业共识。业内预计,2026年冰淇淋市场整体动销和消费需求同比大幅提升,健康化趋势从“概念炒作”转化为“硬刚需”,低糖、植物基冰淇淋占比超过30%;儿童冰淇淋需求进一步提升,小克重、天然性、健康化冰淇淋会赢得更大市场。

12月12日,认养一头牛举办2026年冰淇淋新品发布会,主推清洁配方系列冰淇淋、鲜牛乳系列冰淇淋、冰爽系列冰淇淋、迷你分享装等新品,精准踩在行业趋势与市场需求点之上。面对“零售3.0”时代“货”与“场”的关系变革,认养一头牛针对不同细分市场制定精准战略打法,建立起深度互信的用户关系。(郭铁)

天润乳业 收到政府补助1249万元

12月10日,天润乳业发布公告称,公司于2025年12月9日收到政府补助约1249万元。其中,与收益相关的政府补助约为864万元,占公司2024年度经审计归母净利润的19.78%;与资产相关的政府补助为386万元,占公司2024年度经审计归母净利润的0.16%。根据公告,公司预计上述政府补助将增加2025年度归母净利润822万元。补助的具体会计处理及对公司损益的影响将以审计机构年度审计确认后的结果为准。(据《北京商报》)

“酸奶界爱马仕”,悄悄大降价

□王佩薇

“穿Lululemon,喝Blueglass”,在国产酸奶品牌Blueglass的官方网站上,这样一句广告语尤其醒目。凭借49元一杯的定价与杯身上密密麻麻的保健品配方,曾让Blueglass被称为“酸奶界爱马仕”,主要消费群体正是一线城市的白领、健身人群。

据多家媒体报道,Blueglass近期加入了降价行列。部分产品在第三方外卖平台售价低至19.9元,较线下49元的原价大幅下跌60%,降价幅度十分显著。

近日,记者在走访多家Blueglass门店中获悉,此次降价系外卖平台的专属活动,“不会长期持续下去”,其中一家门店的负责人告知。但有早先离职的店员告诉记者,“就是长期降价行为,卖不动了”。

原先主打高端的Blueglass,为何不再被中产青睐?

午餐时间无人问津

单杯已降至19.8元

第三方外卖平台的价格变动,揭示了Blueglass高端定位的裂痕。

外卖平台显示,Blueglass几款“饮品搭配零食”的组合套餐折扣力度惊人。原价53.5元的小蛮腰西梅桃子味+膳食纤维燕麦脆现低至4.5折为23.9元;54元的小蛮腰油柑西梅青苹果味+黑松露饼干现低至4.5折为23.9元;小蛮腰果冻橙冰乳味+膳食纤维燕麦脆从53.5元降至4.3折,22.9元即可入手。

记者走访了两家商场内部的Blueglass线下门店后发现,工作日上午的黄金时段,两家门店均无到店消费者。店员在面对降价相关情况的咨询时,态度十分冷淡,直接回应“没空”后陷入沉默。

随后,一位自称是该门店相关负责人的人士对降价问题进行了解

释。据其表述,几款商品+零食的组合以及价格变动是源于公司方与第三方平台的合作活动,并表明当前的定价是外卖平台专属,虽然价格变动但其配料成分并未进行改动。而线下门店的同款商品价格仍维持原价。负责人称其自10月份才来到该门店,发现相关降价商品比刚来时有所下降。不过其也表示,“我们门店不可能做赔钱买卖啊。”

上述负责人称此次降价是短期性的,但一位离职人员则回应表示,“营销而已,早就降价了,就是长期的,高价已经卖不动了。”与此同时,一位长期饮用Blueglass品牌酸奶的顾客告知记者,近期发现有短期的限时限量的门店会员活动,单杯已降至19.8元。

记者在其官方小程序内发现,前述用户所指的是需要花费99元购买SVIP套餐,包含4张全场AI酸奶免费券,若分享给1位好友,可再得一张免费券,折合下来约19.8元一份。记者注意到,除了密密麻麻的成分列表,Blueglass还在小程序中添加了“AI博士定制酸奶”概念,由男士教练虚拟人形象搭配AI模型为消费者进行酸奶定制。

曾打出健康牌 但屡屡翻车

2012年,Blueglass的前身阿柯拉酸奶诞生,品牌初心秉承着“匠心、责任、分析、改变”的理念,致力于“为人们提供更健康的生活方式”。从发家以来,Blueglass就精准锁定了“精致、中产、健康”这类标签所指的女性消费群体。

近年来,年轻消费群体的消费观念发生显著转变,众多新茶饮品牌集体投入“卷健康”的浪潮中,作为一款定价40元+、新店开业时能排队3小时的酸奶饮品,Blueglass也凭借精准的人群定位和高强度营

销,迅速从赛道中突围,试图在运动健康路线走到极致。

为了巩固高端形象,Blueglass的跨界营销堪称“中产收割机”。与运动品牌Lululemon强化“运动后健康补给”的场景联想;携手雅诗兰黛推出活动,绑定“内调外养”的美丽诉求。同时,与超级猩猩等健身品牌合作,举办运动体验课,完成了产品与运动、健康生活方式的深度绑定。一系列操作让品牌成功脱离普通饮品范畴,成为彰显生活品质的社交符号。

然而其成功的核心,还是在于精准拿捏了女性的身材焦虑与健康诉求。Blueglass之所以声名大噪,还是得归功于“畅”系列酸奶,这款主打高含量益生菌和膳食纤维,促进肠道蠕动使人“通畅”的“健康饮品”自推出时就提示肠胃功能较弱者慎用。

这种略带“刺激”的定位,配合社交媒体上的“黑红营销”,让Blueglass迅速出圈——某社交媒体上,Blueglass“新型泻药”“拉肚子”“减肥利器”等标签广泛传播,虽伴随一定争议,但也大幅提升了品牌曝光度。还有不少消费者在评论区表示,正是为了拉肚子才买Blueglass。

网红光环背后,Blueglass的争议从未停歇。“畅”系列引发的排便异常问题,从营销噱头逐渐演变为信任危机。部分消费者大胆尝试后晒出就诊记录,称奶茶饮品不干净、喝完导致上吐下泻、恶心目眩、浑身无力,最终去医院检查出急性肠胃炎。

其官方客服曾回应称,“每杯酸奶都至少有100亿的活性益生菌,同时含有丰富的膳食纤维,因此会有‘畅’的反应。”北京营养师研究所研究员崔亚娟曾在接受《科普时报》记者采访时表示,“食品中额外添加的益生菌并不是越多越好”,已让其健康宣传打了折扣。

今年9月份,Blueglass又因“买奶茶送纸巾”等营销活动,再度将这场“玩梗营销”背后的食品安全问题争议推向风口浪尖。“买奶茶送纸巾”的营销手段将奶茶包装上“排毒、瘦身”的标签,这类看似“养生顶配”的高端酸奶,实则暗藏着健康风险。据《中国青年报》报道,南京市中西医结合医院肛肠科主任中医师王元钊也提醒腹泻并非排毒,不能减脂,频繁腹泻甚至会导致发生疾病的风险,例如肠道黏膜绒毛受损,影响营养吸收;引起电解质紊乱,比如低血钾可引发心律失常。

Blueglass的合规问题也让品牌多次付出代价。2021年,Blueglass背后的公司主体北京悦活餐饮公司因在微信小程序中发布超强抗氧化功效、增强免疫力、消除自由基、对抗炎症、美容养颜、延缓衰老等宣传用语,构成虚构使用商品或接受服务效果的虚假广告行为,被北京市朝阳区市场监管局处以6万元罚款。

与此同时,2024年5月,Blueglass推出名为“Superboy男友力扳回一局”的系列产品,宣传广告中多处出现低俗语句,引发热议。2024年10月23日,因发布擦边色情广告,北京市朝阳区市场监管局依法对北京悦活餐饮管理有限责任公司作出罚款40万元的行政处罚。

高端酸奶的集体困局?

酸奶的涨价潮,实际上源于2015年。当时,法国品牌优诺在中国市场推出了“奢侈品”酸奶,一举将货架上的酸奶单价从100ml 1.5—3元拉到了8元左右。

两年后,酸奶市场的风头更是一度超过了牛奶,要知道高端酸奶的毛利率可以高达60%—70%,尝到甜头的品牌们更是坚定了走高端的决心。有一段时间,消费者走到超市里,猛一打眼竟看不到平价的酸奶了。

从网红爆款到行业标杆,需要跨越“营销依赖”的陷阱;从价格战到价值战,考验的是品牌的长期定力。对于Blueglass而言,破局的关键不在于继续依赖营销噱头,而在于回归产品本质,实现性价比与真功效的双重落地。