

颖通控股第三次向港交所递交上市申请

“中国香水第一股”业绩香不香

羊城晚报记者 汪海晏

近日，颖通控股有限公司（以下简称“颖通控股”）第三次向港交所主板递交了上市申请，试图成为内地香水及美妆品牌管理领域的首家上市公司。然而，这家在中国综合市场规模最大的香水品牌管理公司，却面临着来自业务模式、渠道发展和财务治理等多方面的负面问题，在冲刺“中国香水第一股”的道路上并非一帆风顺。



消费者在选购香水 新华社发

A 高度依赖品牌商

目前，颖通控股管理的外部品牌总数为66个，涵盖护肤品、彩妆、个人护理产品、眼镜及居家香氛等领域，其中包括爱马仕、梵克雅宝等国际知名品牌。

招股书数据显示，截至2022年3月31日、2023年3月31日、2024年3月31日的三个财年，以及截至2024年9月30日的六个月，颖通控股的营业收入分别为16.74亿元、16.99亿元、18.63亿元及10.64亿元，净利润分别为1.71亿元、1.73亿元、2.06亿元及1.15亿元。

颖通控股作为一家香水品牌管理公司，其核心业务是代理国际知名香水品牌，并在内地、香港及澳门进行综合市场推广和销售。然而，这种高度依赖品牌授权商的业务模式，却为其带来了不小的挑战和隐忧。

招股书显示，颖通控股超80%的收入来自国际品牌的代理销售，其中香品种类占比高达

83.1%。这种业务结构使得其业绩与国际品牌的授权关系深度绑定，一旦品牌方调整授权策略或终止合作，颖通控股的业绩将受到重大冲击。

事实上，颖通控股已经遭遇过类似的挑战。2022年，某奢侈品牌代理协议到期后选择自营，导致颖通控股单年收入骤降4.25亿元，占其当年总营收的25.5%。更令人担忧的是，近年来国际品牌加速收回香水、美妆等业务的自主经营权。颖通控股也在招股书中坦言，无法维持与品牌授权商的合作关系，将对公司业务、经营业绩及前景造成重大不利影响。

此外，颖通控股还面临着供应商高度集中的问题。招股书披露，上述报告期内，颖通向五大供应商的采购额占总采购额的比例分别为85.1%、84.0%、81.6%及79.0%。其中，仅前两大供应商的采购占比就达到一

半以上。这种“大客户依赖症”严重削弱了颖通控股的议价能力。一旦大供应商在香水代理权上出现变动，比如提高供货价格、减少供货量，颖通控股的成本将大幅增加，利润空间被严重压缩，业绩风险也会随之而来。

为了改变这种局面，颖通控股曾尝试从渠道商朝着品牌商的方向转型。然而，从目前的情况来看，其自有品牌的运营并不成功。尽管早在1999年，颖通控股就已推出“圣曼尼加”（Santa Monica）自有品牌的眼镜产品，但直到2022年，公司才决定进一步拓展此品牌，并推出5款入门级高端香水。然而，这些自有品牌的市场表现并不理想。上述报告期内，“圣曼尼加”品牌实现营收分别为100万元、530万元、1700万元和650万元，仅占同期总收入的0.1%、0.3%、0.9%和0.6%。

值得注意的是，颖通控股的控股股东刘钜荣夫妇在上市前持股100%，这种高度集中的股权结构进一步放大了公司的治理风险。巨额分红不仅可能

B 线上渠道较疲软

颖通控股拥有直销渠道、零售渠道、分销渠道和其他渠道组成的庞大销售网络，但目前渠道发展出现了严重的结构性矛盾，渠道效率逐渐显露出疲态。

线上渠道方面，近年来呈现出明显的下滑趋势。直销渠道中的网店营收占比持续下降，2022—2024财年分别为10%、7.3%、6.8%，收入分别为1.67亿元、1.24亿元、1.26亿元。零售渠道中线上零售商的营收占比也在不断下滑，2022—2024财年分别为22.2%、21.0%、17.6%，收入分别为3.72亿元、3.56亿元、3.28亿元，已连续两年下滑；分销渠道中线上分销商的营收占比同样如此，各期收入占比分别为15.3%、15.0%、11.6%，收入分别为2.56亿元、2.55亿元、2.16亿元。在数字化浪潮席卷零售行业的当下，线上渠道已成为品牌增长的关键引擎，颖通控股线上业务的疲软表现，使其错失了许多增长机会，市场渗透率难以

提升，在与新兴品牌的竞争中也逐渐处于劣势。

面对线上渠道增长放缓的困境，颖通控股选择将直销渠道作为首要增长点，计划进一步扩大直销渠道，尤其是线下专柜及门店。从数据上看，报告期内来自三大线下渠道的收入整体呈上涨态势。但与此同时，颖通控股自营的线下门店及专柜数量却在减少，已从2022年的102家减少至2024年的87家。对此公司解释说，主要是由于管理团队关闭了表现不佳的线下门店。

此外，颖通控股存在一定的滞销迹象。颖通控股对少数大客户设有特殊的产品退货政策，允许其根据协定的条款及条件退回滞销产品，滞销产品通常指大客户无法在一定期间内（一般介乎两至六个月）达成其销售目标的产品。根据招股书，近三年因滞销退回的商品总额达1750万元，且退货比例呈上升趋势。

C 巨额分红引争议

颖通控股在财务方面的操作引发了市场的广泛质疑，尤其是其分红策略。在递表之前，创始人刘钜荣及其妻子陈慧珍通过颖通国际有限公司分别间接持有颖通控股90%及10%股权。

据招股书披露，截至2022年、2023年及2024年3月31日，颖通控股分别向控股股东刘钜荣夫妇分红1.28亿元、1.89亿元和3.14亿元，累计分红达6.31亿元，而同期，颖通控股的三年净利润之和仅为5.5亿元。也就是说，颖通控股在近三个财年的分红金额比净利润还多了0.81亿元。

这种上市前夕的大规模分红行为，不仅让人质疑其资金管理的合理性，更可能影响投资者对其未来增长潜力的信心。尽管分红在一定程度上体现了公司对股东的回报，但在IPO前将大量利润分光，随后又通过资本市场募资“补血”，这种操作难免让市场怀疑公司是否真正具备可持续的盈利能力。

值得注意的是，颖通控股的控股股东刘钜荣夫妇在上市前持股100%，这种高度集中的股权结构进一步放大了公司的治理风险。巨额分红不仅可能

导致公司现金流紧张，还可能削弱其应对未来市场变化和行业竞争的能力。一旦上市成功，这种不健康的财务策略可能会成为制约其长期发展的“暗礁”。

根据弗若斯特沙利文报告，中国香水总市场规模（按零售额计）由2018年的146亿元增加至2023年的261亿元，复合年增长率为12.3%，预计2028年将进一步增长至477亿元，2023年至2028年复合年增长率约12.8%。但目前市场竞争异常激烈，一方面，国际大牌纷纷加大在中国市场的投入，不仅在产品研发和营销上不断创新，还逐渐收回代理权，采用自主运营与合作零售结合的模式；另一方面，本土新兴香品种如雨后春笋般崛起，它们凭借对本土市场的深入理解和灵活的营销策略，在细分市场中不断抢占份额。随着市场逐渐饱和，消费者对香水的需求逐渐趋于理性，不再盲目追求品牌，而是更加注重产品品质和个性化。在这样的市场环境下，颖通控股想要维持市场份额和业绩增长，成为“中国香水第一股”，仍面临着前所未有的挑战。

财经辣评

羊城晚报经济评论员 戚耀琪

Grok 3真是“地球最聪明”？大模型新一轮马拉松刚起步

机，而只是优化了蒸汽机制造。之后的创新者，同样在加入持续优化的进程，才有了后面的工业化爆发。

中外大模型的你追我赶正在进入一个新的阶段。这个过程中，性能、成本、速度、数据、推理能力、创

新思维都是竞争的要害。有趣的是，随着人们不断深入使用，AI会“撒谎”的问题越来越明显。也就是说，它会非常严肃认真地给出看似正确的答案。其实可能张冠李戴，但外行人、习惯抄袭的人未必能准确识别。这和它收集数据开始发生的误判有很大关系。实际上，只要增加一些提示，就能纠正这个问题。去年舆论还在痛骂AI换头作假、混淆黑白，呼吁政府监管AI，立法规范，今年这个声音是不是弱了？很简单，AI的进步已经不可遏制，可以继续骂，但不会拒绝了。

科技一旦诞生，便会有自己的发展路径，不再单纯围绕着人而转，人，必须去适应。

十年前我们还把AI当作科技领域的试验品，如今它已经像5G信号一样渗透到我们生活的每一个层面。我们的思考开始让位，判断开始模糊，情绪开始失控，创造开始变懒。人类对于AI大模型的依赖和索取是无止境的。因此，根本没有所谓的历史里程碑、全球领先者，放在五年、十年来看，全都是马拉松起点刚跑起来的选手。

腾讯“抢搭”DeepSeek快车

元宝超豆包“逆袭”为第二

羊城晚报记者 王丹阳

“过去的一周，比一个月还要漫长”。对大模型赛道的互联网大厂员工来说，今年2月的第三周，中国AI大模型战场风云突变。

10天！国产大模型格局变了

苹果应用商店数据显示，腾讯旗下的大模型元宝从2月13日的百名开外，到2月22日飙升至中国区免费App下载榜第二，超过豆包仅次于霸榜25天的DeepSeek。

这场“十日逆袭”的背后，是国产大模型赛道“拥抱派”与“自研派”的策略博弈，而向来低调、谨慎的腾讯以开放姿态整合DeepSeek，通过微信生态实现流量跃迁，短期内快速提升用户量，成为受益者。

算力、生态、场景扩展、“全家桶”接入……面对DeepSeek的爆发式增长，腾讯选择以开放姿态“借势破局”。

2月13日，元宝全量接入DeepSeek-R1满血版，同步支持自研混元与DeepSeek双模型，迅速补齐算力短板。

2月17日，自研深度思考模型“混元T1”灰度上线；次日（18日），紧急调用元宝接入微信搜索，借助微信13.82亿月活用户池，直接触达海量潜在用户。

2月19日，“混元T1”全量上线；21日，新增多模态读图功能，支持图片内容分析与联网搜索，进一步强化产品差异化。

2月17日至21日，腾讯云AI代码助手、企业微信、腾讯乐享等工具密集接入DeepSeek，瞄准B端市场智能化需求。

值得关注的是，今年1月，“元宝”进行架构调整，从TEG（技术工程事业群）转入CSIG（云与智慧产业事业群），由腾讯会议的负责人吴祖榕掌管。此前，相较于其他互联网厂商的产品，腾讯元宝上线较晚且推广力度不大，用户量一度和其他产品有显著差距。

“王炸”组合搅动2000亿港元

大型“华山论剑”不但比出手快、比高频，更比场景运用。回顾这一周，腾讯最关键的胜负手在于微信搜索的深度绑定。

2月15日，微信搜一搜测试接入DeepSeek-R1，参与灰度测试的用户，可在对话框顶部搜索入口，看到“AI搜索”字样，点击进入后，可免费使用DeepSeek-R1满血版模型，获得更多元化的搜索体验。根据2024年第三季度财报，微信拥有超13.82亿月活跃用户。国民级应用微信接入DeepSeek被业内称作“王炸”。

随后市场反应迅猛。2月17日腾讯股价大涨超7%，市值单日增加超2000亿元。

2月16日，在微信传出与DeepSeek合作的消息后，百度火速应对，宣布旗下搜索将全面接入DeepSeek和文

上汽华为“尚界”呼之欲出

新能源智能汽车市场再起波澜

合作协议签约仪式

签约仪式现场

文/图 羊城晚报记者 潘亮

2月21日，上汽集团股份有限公司（以下简称“上汽集团”）与华为终端有限公司（以下简称“华为终端”）在上海举行深度合作协议签约仪式，标志着双方在新能源智能汽车领域的合作迈入崭新阶段。此次合作旨在融合双方优势资源，在产品定义、生产制造、供应链管理、销售服务等关键环节开展全面战略合作，共同打造前沿的智能化出行体验，引领汽车行业智能化变革。

上汽与华为签署深度合作协议

在签约仪式上，上汽集团董事长王晓秋与华为常务董事、终端BG董事长、智能汽车解决方案BU董事长余承东共同见证下，上汽集团总裁贾健旭与华为终端智选车业务部总裁汪严旻分别代表双方签署了合作协议。这一举动不仅标志着上汽与华为战略合作的正式确立，也预示着双方将在未来携手探索智能汽车技术创新与商业模式创新的新路径。

据悉，上汽集团作为中国规模最大、综合实力领先的汽车企业之一，业务涵盖整车、零部件、移动出行和服务、金融、国际经营、创新科技等多个领域。近年来，上汽集团积极拥抱智能化转型，成功推出技术水平国际领先的“七大技术底座”，包括纯电、混动、氢能三大整车平台以及电池、电驱、超混系统、智能车全栈解决方案，为智能化汽车的研发奠定了坚实基础。

华为作为全球领先的ICT基础设施和智能终端提供商，在智能汽车领域拥有软、硬、芯、云等核心技术优势。其在智能驾驶、智能座舱、智能驾控、软件定义汽车等领域的卓越表现，赢得了市场的广泛认可。此次与上汽集团的战略合作，将进一步发挥华为在智能化技术方面的优势，共同推动智能汽车产业的发展。

值得一提的是，上汽与华为的合作历程颇具戏剧性。2021年，时任上汽集团董事长陈虹曾表达了对华为合作可能导致“丢失灵魂”的担忧，拒绝了华为自动驾驶整体解决方案的合作提议。然而，随着市场与技术的快速变化，如今上汽与华为的合作消息频出，显示出双方关系的新进展。这一转变不仅反映了汽车产业的趋势，也预示着中国汽车产业在智能化道路上将迎来更多创新与合作。

车企竞相拥抱华为智能化技术

随着新能源汽车产业的快速发展，智能化已成为下半场竞争的关键。其中，智能驾驶已成为消费者购车决策时的重要因素。麦肯锡调研数据显示，54%的消费者将智能化当作考虑购买新能源车的重要因素。在此背景下，华为的智能化技术成为汽车厂家的“心头好”。

目前，华为鸿蒙智行已推出“四界”品牌，分别是华为与赛力斯合作的问界、与北汽合作的智界，以及与江淮合作的尊界，覆盖不同细分市场，2024年全年累计交付44.5万辆汽车。2024年，华为还与东风旗下猛士和岚图、比亚迪方程豹、广汽集团等车企签署合作协议，共同探索智能化汽车的新未来。其中，广汽集团与华为采用“华为智能化+广汽智造”深度合作新模式，携手打造全新高端智能汽车品牌。

值得注意的是，市场传闻上汽与华为将采用智选车模式合



国内某国际车展上，鸿蒙智行展厅人山人海

“华山论剑”不但比出手快、比高频，更比场景运用。回顾这一周，腾讯最关键的胜负手在于微信搜索的深度绑定。

2月15日，微信搜一搜测试接入DeepSeek-R1，参与灰度测试的用户，可在对话框顶部搜索入口，看到“AI搜索”字样，点击进入后，可免费使用DeepSeek-R1满血版模型，获得更多元化的搜索体验。根据2024年第三季度财报，微信拥有超13.82亿月活跃用户。国民级应用微信接入DeepSeek被业内称作“王炸”。

随后市场反应迅猛。2月17日腾讯股价大涨超7%，市值单日增加超2000亿元。

2月16日，在微信传出与DeepSeek合作的消息后，百度火速应对，宣布旗下搜索将全面接入DeepSeek和文

字处理软件WPS Office。

值得关注的是，能否在开放合作中沉淀核心技术壁垒，将是下一阶段的关键。

“开源模型能快速起量，但护城河需靠生态与差异化服务构建。”工业和信息化部信息通信经济专家委员会委员盘和林表示腾讯的“拥抱”只是开始，真正的考验在于能否在开放合作中沉淀核心技术壁垒。

“开源模型能快速起量，但护城河需靠生态与差异化服务构建。”工业和信息化部信息通信经济专家委员会委员盘和林表示腾讯的“拥抱”只是开始，真正的考验在于能否在开放合作中沉淀核心技术壁垒。