

近日,板材企业云峰莫干山生态家居有限公司(以下简称“云峰莫干山”)向港交所递交上市申请。该公司自2021年冲刺A股未果而转战港股,耗时5年仍未圆梦。面对主力业务依赖外包且增长乏力、研发投入长期低于2%、新兴业务所处赛道需求渐趋饱和等多重挑战,这一次冲刺港股能成功上市吗?

■新快报记者 梁茹欣 文/图

主力业务依赖外包,研发投入长期低于2%,转型遇阻

# 冲刺上市5年未圆梦 云峰莫干山“硬伤”凸显

■近期,多家板材领域的企业正加速推进上市进程。

## 1 业务转型乏力:人造板业务萎缩,定制业务未成气候

根据招股书披露,云峰莫干山成立于1995年,是一家专注于绿色家居领域的综合服务商,主要提供绿色人造板与定制家居产品与服务。据灼识咨询统计,按2024年收入口径计算,该公司位列中国绿色人造板服务商前三强,并跻身国内绿色定制家居提供商前五名。

云峰莫干山的上市历程可谓一波三折。早在2021年,其品牌运营主体“云峰新材”便已向交所递交申请,启动了A股上市进程。2023年2月全面注册制正式实施后,该公司于同年3月按新规要求平移提交了招股书,计划募集资金12.49亿元,主要用于智能化全屋定制家居建设、研发中心升级及信息化提升改造等项目。

然而,此次上市推进缓慢,始终未有实质性进展。直至2025年4月,云峰新材与保荐机构主动撤回了发行上市申请,上交所随即终止了对其的审核程序。

从业绩表现来看,云峰莫干山近年营收保持小幅增长趋势。其营收规模由2023年的33.94亿元提升至2024年的34.56亿元,增幅为1.8%。进入2025年,前三季度公司录得25.19亿元收入。

不过,从业务基本面来看,该公司赖以起家的人造板业务正呈现收缩态势。2023年、2024年及2025年前9个月,该业务收入分别为23.4亿元、23.26亿元和15.01亿元,占总营收的比重从69.0%持续下滑至59.6%,核心业务的营收贡献度明显减弱。与此同时,该业务的毛利率长期徘徊在10%以下,盈利空间较为有限。

在此背景下,该公司将增长希望寄托于定制家居业务。该业务线自2014年启动研发与生产以来,已逐步成长为第二曲线。该业务收入从2023年的6.43亿元增长9.3%至2024年的7.03亿元。2025年前三季度,定制家居业务收入已经达到6.44

亿元,同比增幅达到35.7%。

云峰莫干山在招股书中也引用了灼识咨询的数据,以展现对该赛道的信心。数据显示,中国绿色定制家居市场规模从2019年的1951亿元增长至2024年的3220亿元,复合年增长率为10.5%。预计该市场将以9.4%的复合年增长率持续扩大,到2029年有望达到5041亿元。

但需要指出的是,云峰莫干山定制家居业务的高速增长是基于相对较低的营收基数。实际上,整个定制行业正面临结构性挑战。新房市场收缩明显,而存量房市场的需求尚未能完全弥补这一缺口,导致包括索菲亚、皮阿诺在内的上市定制企业普遍处于业绩阵痛期,纷纷通过引入新股东或更换实控人等方式寻求突围。在此背景下,云峰莫干山能否依托此业务实现持续增长并成功上市,仍有待观察。

一周资讯

## 木林森: 2025年预亏 或达15亿元

1月28日,木林森披露公告称,该公司预计2025年归母净利润亏损11亿元至15亿元,主要受欧洲市场需求疲软、渠道转型成本及资产减值等因素影响。

## 东方雨虹 实控人再抛减持计划

1月27日晚,东方雨虹发布公告称,该公司控股股东、实际控制人李卫国计划在公告披露之日起15个交易日后的3个月内,以大宗交易或集中竞价交易方式减持公司股份不超过7166.08万股(占本公司总股本比例不超过3%)。

## 红星美凯龙2025 年度预亏超150亿元

近日,红星美凯龙披露业绩预告,预计2025年度实现归母净利润为-225亿元至-150亿元。其亏损主要源于投资性房地产公允价值变动损失以及相关资产的减值损失。

(梁茹欣 据公开信息整理)

## 2 生产销售“两头在外”:生产靠外包,销售靠经销商

云峰莫干山的问题还远不止此。

招股书显示,云峰莫干山销售产品主要通过经销商渠道。截至2025年9月30日,该公司有875名经销商,覆盖中国所有省份及45个国家及地区。2023年至2025年前9个月,经销商贡献的收入占比分别达90.3%、85.6%和76%。

在上市审核中,经销模式因难以直接穿透至终端消费,往往引发监管层对收入真实性及存货管理准确性的重点关注,这在家居这类经销密集型行业中尤为普遍。该公司也在风险因素中明确指出,其业务与未来增长一定程度上依赖于该经销体系的稳定与扩张,任何对其管理或关系的疏失,都可能对品牌、业绩及财务状况造成不利影响。

与此同时,云峰莫干山在生产端重度依赖外包。该公司委托OEM供应商生产

了大部分人造板和地板产品。2023年、2024年以及2025年前三季度,其分别与222家、257家及349家OEM供应商开展了合作。在上述期间,来自OEM供应商的采购额分别占各对应期间销售成本的76.0%、75.6%及72.3%。

不仅如此,该公司还衍生出一种知识产权授权模式,即授权OEM合作伙伴使用其产品设计、商标及生产知识来生产贴牌产品,这些产品随后再经由该公司的经销商网络进行销售。招股书显示,该业务在2023年与2024年分别录得收入约3.47亿元与3.56亿元,占该公司总营收的比重始终保持在10%以上。进入2025年后,其占比进一步提升,前三季度授权收入已达3.06亿元,占总营收的比例攀升至12.2%。

这种由“生产外包、商标授权、经销销售”构成的复杂商业链条,其背后潜在的关

联交易与透明度问题,引起监管部门重点关注。该公司此前申请A股上市的主体“云峰新材”,便因未说明商标授权模式下个别经销商和OEM供应商由同一自然人控制的情况,于2025年3月收到上交所的监管措施决定书。而在此一个月后,其与保荐机构主动撤回了发行上市申请。

正因如此,云峰莫干山在本次港股招股书中,特意针对客户与供应商身份重叠的问题进行说明。该公司解释称,出现部分五大客户同时是供应商、部分五大供应商同时是客户的情况,主要是由于同一集团内部的不同子公司分别扮演了原材料供应和产品采购的角色。该公司特别强调,在2023年至2025年三季度,一家兼具双重身份的“五大客户”占该公司总收入的比例虽从0.3%升至5.7%,但同期占该公司总采购额的比例却“微不足道”。

## 3 渠道、盈利、科技成色均不突出,拿什么“征服”港股?

新快报记者注意到,目前多家板材领域的企业正加速推进上市进程。例如,万华禾香披露了IPO辅导进展,佳饰家在深交所主板的审核状态已更新为“已问询”。与这些选择在北沪深三所上市的同行不同,云峰莫干山此次转向港股市场,这在家居行业中并不常见。

港股IPO向来有“过审易、发行难”的特点,该市场的投资者通常青睐这类企业:一是生物科技、特专科技等具备硬核实力的创新公司;二是传统行业中业绩稳健、利润丰厚的细分赛道龙头。对比来看,云峰

莫干山在多方面面临考验。

渠道网络规模是市场关注的焦点之一。在年营收超过30亿元的板材及定制家居企业中,经销商数量普遍达到千家甚至两三千家。而云峰莫干山目前不足千家,渠道覆盖广度有待提升。

同时盈利结构存在依赖。该公司整体毛利率从2023年的22.2%提升至2025年前三季度的25.7%,该公司将其归因于产品组合优化及高毛利业务拓展。然而,其毛利率最高的业务实为知识产权授权,毛利率高达99%。而作为转型重点的定制家居业

务,毛利率则徘徊在20%至22%之间,盈利能力并不突出。

该公司的“科技成色”也显不足。2023年至2025年前三季度,其研发投入占营收的比例始终保持在1.2%至1.4%之间,这一强度在强调科技创新或专业壁垒的港股环境中并不具备明显吸引力。

由此可见,云峰莫干山在渠道规模、盈利质量和科技属性上,尚未展现出足够的市场吸引力。其能否成功发行,或仍取决于市场是否认可其向“绿色家居综合服务商”转型的叙事逻辑与增长潜力。



扫码了解更多精彩  
“极智家”资讯