



运动品牌再现上市潮

本报记者 柯国笠 秦越

夏季的高温也传导到了运动品牌上市的热潮中。

上周，深交所罕见地在周末集中受理了几家企业的IPO申请，近年来以跑步鞋兴起的新品牌“必迈”的母公司北京必迈体育股份有限公司赫然在列。这家公司由李宁前CEO张志勇创办的跑步运动品牌企业，正式叩响了A股主板的大门。

而在此前后，运动鞋代工龙头龙行天下、户外服饰品牌坦博尔、更名后的奔赴自然、二次闯关的威邦运动也相继加入IPO队列——五家企业扎堆叩击资本市场大门，形成了2026年夏天运动品牌赛道上一道独特的风景线。

在当下，国产体育品牌逐渐形成安踏与李宁并进的双巨头格局，近十年A股运动鞋服板块几乎没有新面孔。2026年的这场“上市潮”，究竟意味着什么？是政策红利下的行业爆发，还是中小品牌在存量厮杀中的最后一搏？

IPO“扎堆”

今年夏天，运动品牌的资本赛道突然拥挤。5家鞋服企业接连递交上市申请。

但这股上市潮与七年前的上市热有着本质不同——2019年前后，滔搏运动、中乔体育等企业的IPO尝试，更多是渠道商与规模化品牌的延续性扩张；而到了2026年，故事的叙事逻辑发生了根本性逆转。

最受关注的，是最新加入战局的必迈体育。这家公司由李宁前CEO张志勇于2012年创办的公司，运营原创跑步垂类品牌“必迈”，同时持有美津浓中国大陆独家运营权。

招股书显示，2023年至2025年，必迈公司主营业务收入从10.61亿元增长至18.16亿元，归母净利润从5546.82万元跃升至2.35亿元。本次IPO拟募资15.03亿元，投向品牌建设及营销推广、综合运营服务中心和智能化产业园建设。

如果说必迈代表的是品牌运营商的上市路径，那么龙行天下则展示了另一条截然不同的道路——代工巨头的资本化。这家国内出货量第一的运动鞋制造企业，常年为李宁、阿迪达斯、安踏、迪卡侬、安德玛等知名品牌代工。2025年，该公司销量达5175万双鞋，收入规模58.34亿元，本次拟募资14.09亿元投向印尼、越南等地的海外产能布局。

然而，IPO的赛道并非只有品牌商和代工厂两个方向。户外经济的爆发，也让上下游企业都看到了资本化的机会。全球支架式地上泳池核心配件龙头威邦运动，市场份额达53.05%，2023年首次申报主板IPO撤回后，2026年4月再度递交申请，拟募资10.85亿元。

与此同时，户外服饰品牌也在加速抢滩。从山东青州走出的坦博尔，2022年从单一羽绒服品类转型综合户外，三年间营收从10.21亿元飙升至21.89亿元，6月已通过港交所聆讯。而2026年1月由“伯希和”更名而来的“奔赴自然”，5月第三次向港交所递表，2023年至2025年营收从9.08亿元猛增至27.93亿元。

五家企业，五条赛道，跑步、代工、户外配件、户外服饰、高性能户外——运动消费的分众化趋势在IPO名单上清晰可见。

“光鲜”背后的隐忧

然而，每一份招股书翻开，都不难发现“光鲜上市故事”背后的裂缝。

以必迈体育为例，其最大的风险在于对单一品牌授权的高度依赖。数据显示，2023年至2025年，该公司来自美津浓的收入分别约为7.3亿元、9.33亿元、11.29亿元，占主营业务收入比例始终在62%至69%之间徘徊。反观其原创品牌“必迈”的收入占比，仅约28%至36%。换句话说，这家公司的基本盘并非自有品牌，而是代理运营。公司不持有美津浓品牌所有权，在合作谈判中议价能力偏弱，一旦授权生变，业绩将遭受重创。

更令人担忧的是管理层债务。招股书披露，实际控制人、董事长张志勇尚有未偿还借款，债务到期集中于2027至2028年；董事、董秘王亚磊仍持有待偿债务。若到期无力清偿，二人所持公司股份存在被冻结、司法拍卖的可能，控制权的稳定性将直接受到威胁。

在研发层面，必迈2025年研发费用率仅0.69%，而同期行业均值为2.24%。这家标榜“专业跑步”的品牌，因研发投入比例低，也让不少人产生质疑。但也有业内人士认为，目前，国内鞋底、鞋面的科技含量提升已经由专业代工厂完成。作为后来者的必迈相比早期的体育品牌已经不需要投入同样的研发资金，就能够实现非常不错的产品落地。

而在一众新兴的运动品牌中，

必迈作为行业后来者，其在跑者圈中依托可靠、性价比高的跑鞋产品已经获得不错的口碑，拥有不错的增长潜力。

从品牌运营商转向代工企业，龙行天下面临的则是另一重困境。2025年营收58.34亿元，但归母净利润仅2.58亿元，出现“增收不增利”的状况——营收同比增长4.4%，归母净利润却同比下降8.7%。利润微薄的根源在于代工模式本身：2025年公司主力产品跑鞋单双毛利仅约16元，综合毛利率18.48%，低于华利集团和裕元集团等同行的水平。

客户集中度是悬在龙行天下头顶的另一把利剑。前五大客户收入占比连续三年超过86%，其中仅李宁和阿迪达斯两家在2025年就合计贡献了超过44%的营收。

“奔赴自然”则是另一种“画风”——这家从“伯希和”更名而来的公司，增长模式高度依赖营销驱动。与之形成鲜明反差的是研发费用率，2023年至2025年分别仅为2.18%、1.78%和2.65%。盈利质量持续下滑，净利率从2023年的16.7%降至2025年的12.7%，存货从2.38亿元激增至8.70亿元，周转天数超过200天。而悬在头顶的对赌协议更添一层紧迫感——投资人约定，若公司未能在2028年前完成港交所上市，已终止的对赌权利将自动恢复。这或许也正是其三次递表、锲而不舍的根本原因。

为什么是现在？

五家企业密集冲刺IPO，绝非偶然。多重因素下，2026年成为运动品牌资本化的关键窗口。

政策窗口的开启成为正向驱动之一。国办“20条”明确提出2030年体育产业规模超7万亿元的目标，体育产业发展上升到国家战略高度。叠加2026年世界杯带来的全球体育热度，资本市场对体育赛道的估值逻辑正在重塑，这无疑为中小品牌的IPO创造了有利的定价环境和投资者情绪。

其次是市场倒逼的加剧。目前，国内行业已从增量竞争进入存量厮杀。2025年安踏营收达802亿元，市占率21.8%，李宁紧随其后。头部玩家的增长空间日益触顶，留给中小品牌的市场缝隙越来越窄。不仅如此，体育用品行业整体市场库存高企，耐克、阿迪达斯、安踏、李宁等冲量放价，也让许多中下游品牌倍感压力。在此背景下，若不借助资本力量扩大规模、加固护城河，中小品牌将在巨头的持续碾压下加速出局。上市，某种程度上已从“发展选项”变成了“生存选项”。

此外，对赌协议的“催命符”效应也影响着一些品牌。此次递表的多家企业在过往融资时签下了对赌协议——必迈与高瓴资本、奔赴自然与腾讯等机构——上市成为“不得不完成的任务”。奔赴自然2025年4月和11月两次递表均告失败，2026年5月第三次冲刺，紧迫感可见一斑。坦博尔同样面临类似压力。当上市不再是战略选择而是契约义务时，企业的决策质量与信息披露质量难免受到影响。

“船票”还是“救生圈”？

事实上，此轮“上市潮”释放了清晰的行业信号。首先，运动消费正加速进入分众时代，从“大而全”到“小而专”的路径已然清晰——五家企业各有细分市场，不再追求覆盖所有运动品类；其次，体育用品行业的资本化正在从品牌端向供应链端延伸，龙行天下、威邦运动等上游企业的加入，标志着行业资本化进入深水区；其三，A股与港股“双线并进”折射出不同企业的资本策略选择——A股门槛高但估值优，港股门槛相对低但流动性承压，两条路径各有利弊。

然而，隐忧同样不容忽视。多家企业“带病上市”——实控人巨额债务、客户集中度畸高、家族绝对控制、突击分红——这些风险因素不会因为上市钟声的敲响而自动消失，反而可能在资本市场的放大镜下变得更加醒目。当一批质地参差不齐的企业集中涌入后，投资者会用脚投票，监管层的审核态度也值得持续关注。

更根本的问题在于：上市之后怎么办？新兴企业、品牌的研发短板，后来者面对巨头竞争下的利润率困境，代工企业的发展路径依赖，共同面临的高库存与高负债——融资能否真正转化为竞争力，才是决定这些企业命运的关键。上市不是终点，而是更大考验的起点。

对于这一批冲刺资本市场的运动品牌而言，IPO究竟是驶向更广阔蓝海的“船票”，还是在存量厮杀的惊涛骇浪中抓住的“救生圈”？这个答案不在交易所敲响的钟声里，而是写在上市之后每一份财报中。

资本市场从来不缺上市时的热闹，缺的是持续创造价值的能力。在这一点上，那些走过几十年的先行者早有“大浪淘沙”的经验。

中国品牌之都 领军品牌榜

发布平台: 15880722026

利郎 LILANZ
简约男装

361°

盼盼食品集团
PANPAN FOODS GROUP

信泰集团
SinceTech
信泰·网布科技领航者

JINJONG 晋江
取胜源于可靠
WIN WITH RELIABILITY

舒华 SHUA

凤竹纺织
FYNEX TEXTILES

海纳智能
HAINA

产业周刊 企业最新资讯权威发布平台
15880722026

中国品牌之都

优秀供应商

发布平台: 15880722026

源泰皮业
Sourtaise 服务热线: 0595-85685062

茂泰鞋底
MAOTAI SOLES

星达鞋材
TPU热熔胶、高低温膜
服务热线: 0595-85127511

倍龙机械
JILONG

本佳针车
SINCE 1989
WWW.BEYOUNGSJEW.COM

专业生产: 一次、二次MD、RB、PU鞋底
东骏鞋材
DONGJUN SHOES MATERIAL
电话: 0595-27193333 85090555

爱丽卡 AILIKA
专业演绎精彩
韩国品质 晋江制造
热熔丝、TPU丝、TPEE丝、尼龙单丝
地址: 晋江国际鞋纺城B区一号街11-12
电话: 0595-85872288