子不语 20260903

2026H1 业绩创历史新高：TikTok 爆发与 AI 赋能驱动品牌全球化

摘要

- 2026H1 营收 28.3 亿(+44.2%)，EBIT 1.9 亿(+73.2%)，净利 1.4 亿(+30%)，存货周转天数降至 221 天创历史新高。
- TikTok 业务爆发式增长，收入 2.89 亿(同比+6.2 倍)，带动亚马逊收入占比从 92.6%降至 83.2%，渠道依赖度显著降低。
- AI 全链路赋能显著，成立 AIBP 部门，AIGC 工厂单月产出视频 3 万条，产能提升 10 倍，集团人均效能同比提升 35%。
- 品牌化转型成效显著，十大核心品牌收入占比升至 65%，其中 Tencan6(休闲女装)收入 3.5 亿，Cologo(女鞋)2.6 亿。
- 全球供应链布局深化，海外产能占比突破 10%，缅甸因成本优势占海外产能 50%，越南成本虽高 10%但作为战略补充。
- 2026 全年指引维持 30%增长目标，TikTok GMV 目标上调至 8 亿，承诺 2030 年营收 150 亿、净利 10 亿，派息率≥30%。
- 渠道利润率对标：亚马逊销售费用率 15% vs TikTok 30%，但 TikTok 退货率仅 11%(亚马逊 25%)，长期利润率预期优于亚马逊。

Q&A

请介绍一下子不语集团的基本情况、2026 年上半年的整体经营表现以及核心财务指标？

公司成立于 2011 年，并于 2022 年在港交所上市。截至 2026 年中期，公司共有 1,133 名员工，其中 70%位于杭州总部。主营业务是通过第三方跨境电商平台及自营网站，在全球范围内销售自主设计的服装、鞋履及其他标品，主要市场为北美和欧洲。目前，公司已打通全球设计、研发和销售链路，并在广州、深圳、宁波、香港、越南、纽约等地设有办公室，仓储方面则布局了湖州、东莞、惠东以及海外的越南西宁仓和美国美西仓，正从区域性卖家向全球时尚品牌运营商转型。2026 年上半年，面对复杂的全球宏观环境，公司围绕“调结构”的年度战略主线，多项经营指标创下历史新高。收入同比增长 44.2%，达到 28.3 亿元，主要

得益于品牌势能释放、新品表现亮眼、亚马逊平台在高基数上稳健增长以及TikTok 平台收入的爆发式增长。在运营效率提升方面，EBIT 大幅攀升 73.2%至1.9 亿元，净利润同比增长 30%至 1.4 亿元，为近五年历史新高。衡量运营效率的关键指标存货周转天数，在 2025 年已有显著改善的基础上，2026 年上半年进一步下降 16 天至 221 天，创下历史最佳水平。 财务状况方面，公司维持轻资产、内生可持续的运营模式。截至 2026 年上半年，总现金为 3.6 亿元，剔除有息负债后的净现金为 1.7 亿元，保持净现金状态。经营性现金流为-6,000 万元，与2025 年同期情况类似，主要是为保障下半年旺季（如“黑五网一”和圣诞节）的销售而提前加大备货力度所致，整体经营状况保持健康。

2026 年上半年公司在运营层面有哪些主要亮点，尤其是在 AI 应用、渠道战略、品牌建设和供应链方面取得了哪些具体进展？

2026 年上半年，公司在运营层面主要有四大亮点： 第一，通过 AI 进行全链路深度赋能，显著提升了组织效率。公司于上半年首次成立了 AI BP 部门，推动AI 在各核心环节的场景化落地，应用形态从 2025 年的单点辅助工具升级为全流程闭环。集团整体人均效能较 2025 年上半年提升了 35%。具体应用包括：在设计环节，AI 覆盖创意生成、流行趋势分析和款式迭代，降低了手绘和市场调研工作量，提升了爆款开发的精准度；在广告营销环节，AI 嵌入智能广告诊断和自动化定价工具，提升了投放效率；在内容生产方面，自研的 AIGC 工厂于第二季度投产，实现了短视频的规模化生成，上半年累计产出超 5 万条，其中 6 月份单月产出 3 万条，产能提升了 10 倍以上；在商品与供应链端，落地了 AI 智能审单、智能任务分派及跟单助手，为商品补货和生产进度追踪提供了有力支撑。 第二，全渠道战略实现跨越式突破，特别是 TikTok 业务爆发式增长。亚马逊平台在高基数上实现了近 30%的稳健增长，收入达到 20.35 亿元；同时，TikTok 业务收入同比增长 6.2 倍，达到 2.89 亿元。这使得亚马逊的收入占比从 2025 年同期的 92.6%降至 83.2%，降低了对单一平台的依赖。TikTok 业务的快速增长，得益于品牌体系的完善、平台进入增长红利期，以及各品牌事业部从零到一搭建了内容电商团队，构建了“达人+商品卡+自制视频”的健康销售结构。下半年计划落地美国洛杉矶直播基地，并实现国内直播常态化。此外，公司还协同布局了欧洲的 About You、Otto 及一些俄罗斯平台，并对新渠道保持战略跟踪。 第三，品牌建设成效显著，品牌集中度持续提升。公司从 2024 年开始推动从产品出海向品牌出海转型。截至 2026 年上半年，十大核心品牌的收入占比从 2025 年底的54%提升至 65%，在亚马逊平台的占比更是超过 70%。上半年对品牌进行了 2.0 版本的品牌书迭代，明确了用户画像与风格调性，并构建了包含品牌形象款、基因升级款和生意流量款的三层产品结构。在营销方面，依托 TikTok、Instagram 等官方账号输出品牌叙事，并联动海外达人进行宣传种草，构建了“官号+达人网络+粉丝社群”的整合营销体系。核心品牌的官方账号粉丝量从 2025 年的 20 余万增长至 2026 年上半年的 60 万以上。 第四，持续扩充海外产能，强化全球柔性供应链。上半年，公司构建了以越南、缅甸为核心，柬埔寨、土耳其为补充的全球化产能网络，并同步在印尼、孟加拉等新兴区域进行调研。海外产能在总产能中的占比成功突破 10%，其中缅甸因成本优势产能爬坡较快，占海外产能的

近 50%，越南占 40%，其余 10%由柬埔寨和土耳其构成。

公司旗下十大核心品牌的构成、定位及其在 2026 年上半年的具体收入表现如何？

公司目前拥有十大核心品牌矩阵，各品牌定位清晰，覆盖不同细分市场。其中，RQ 是公司的高端品牌，产品定价在 300 至 500 美金之间，2026 年上半年实现收入 0.7 亿元。其余品牌产品平均单价基本在 30 美金左右。 具体来看，Tencan6 是公司当前规模最大的品牌，主攻休闲女装，上半年收入为 3.5 亿元。Cologo 专注于女鞋品类，上半年收入为 2.6 亿元。FASO 定位运动女装，上半年收入为 2.5 亿元。CCPL 主打印职业女装，上半年收入为 2.3 亿元。SODIMM 则深耕毛衣赛道，上半年收入为 2.2 亿元。此外，还有四个体量相对较小的品牌，分别是童装品牌 Hello morning、男装品牌 Runcati、连衣裙品牌 Wenly 以及全品类品牌 Ushiny。

公司未来的发展战略和业务布局重点是什么？

公司未来的发展将继续践行全球化战略，涵盖全球化的供应链、人才、销售市场、全平台销售渠道以及全球化研发。核心是持续打磨组织力、产品力、触点运营力和品牌力这“四力”。 在业务布局上，公司将积极拥抱电商演进的新路径，致力于构建“货架电商+内容电商”的双生态系统。随着消费趋势从过去的刚需搜索转向体验与冲动型消费，电商形态正在经历不可逆的变迁。公司认为货架电商与内容电商是互补而非替代关系，因此将以此为战略指引，精准布局全渠道，以适应并抓住市场变化带来的机遇。公司的愿景是成为一家值得尊重的全球化时尚品牌运营公司，未来将更加聚焦于时尚品牌的打造，而非平台型发展。

请介绍公司未来 5 年的长期规划、2026 年的业绩指引，以及为实现这些目标所采取的核心运营策略？

公司计划在未来 10 年打造国际知名的时尚品牌。以 2025 年为基数，公司制定了至 2030 年的 5 年规划，目标是实现 150 亿元人民币的营收和 10 亿元人民币的净利润，并承诺派息率不低于 30%。这一增长路径将主要依赖三方面的红利：短期来看，品牌化建设带来的管理红利，包括组织业务重构提升的资源投放效率、精选款与爆款的命中率提升、销售均价的增长，以及全链路 AI 前置化布局实现的降本增效；中期（1-5 年）来看，渠道红利将成为主要驱动力，这包括 TikTok 等内容电商从投入期迈向规模化盈利阶段，独立站逐步承接亚马逊和 TikTok 的外溢流量，多平台联动发力，以及布局线下新渠道以拓展销售网络；长期来看，品牌红利将逐渐释放，通过提升亚马逊品牌关键词搜索占比、站外营销占比和粉丝量，并计划打通海外线下体验渠道，以提升产品连带率和复购率，验证品牌生命力。 针对 2026 年，公司将以“调结构”为主线，进一步稳定组织架构以应对市场变化。全年的收入和利润增长指引维持在 2025 年底设定的 30%目标。其中，TikTok 渠道的 GMV 目标已从 2025 年制定的 6 亿元人民币上调至 8 亿元人民币，

全年分红派息率指引为不低于 30%。 在运营层面，2026 年的重点举措包括：第一，全面深化 AI 布局，特别是 AIGC 工厂已于第二季度投产，并于 6 月正式发力，预计下半年自制视频产量将快速提升；第二，加快美国本土化建设，计划下半年在洛杉矶落地一个大型直播基地，以开展更多本土化直播、视觉内容、社交媒体运营及线下快闪店活动；第三，继续加码内容电商和独立站的投入。

公司 2026 年在亚马逊和 TikTok 渠道的增速远超平台大盘，其背后的核心产品和运营策略是什么？

业绩增长主要源于两到三个核心原因。首先，2026 年上半年新品表现非常亮眼。在亚马逊渠道，平台流量向上半年新品倾斜，公司从开款设计到供应链承接的整体表现优于 2025 年，新品收入占比从 2025 年的约 16%提升至 2026 上半年的 20%。其次，品牌化建设释放了组织红利。与过去资源分散的模式不同，2025 年开始的品牌化管理在 2026 年上半年得到进一步释放，提升了开款和流量投放的精准度，使得销售费用率占比下降，同时 AI 辅助工具的使用也提升了效率。再者，行业竞争已转向重资产和体系化，公司在备货能力和模块化专业分工方面建立了壁垒，这是中小卖家难以复制的。随着行业出清中小卖家，公司承接了这部分溢出的市场份额。 对于 TikTok 渠道，其增长主要得益于品牌化建设的深入。以往 TikTok 的收入主要来自一个独立于品牌事业部的第三方拓展团队，以白牌形式销售公司产品。现在，公司的 10 个品牌事业部分别组建了专门的 TikTok 销售团队，从零到一搭建人才体系并进行销售，从而推动了该渠道的快速增长。

公司在亚马逊、TikTok 和独立站这三个主要销售渠道的毛利率、净利润以及包括流量成本在内的销售费用构成有何差异？

目前，亚马逊和 TikTok 是公司的主要销售渠道，二者在费用结构上存在四个主要差异。第一，营业费用方面，亚马逊的销售费用率全年来看稳定在 15%左右，而 TikTok 在 2026 年上半年由于大力开拓达人合作，费用率高达 30%，其中 15%用于流量投放，10%为达人佣金，5%为达人寄样费。第二，平台费用方面，亚马逊约为 15%，而 TikTok 较低，为 6%。第三，头程费用方面，亚马逊以海运为主，占比约 3-4%；TikTok 因上半年业务爆发较快，大量补单采用空运，导致头程费用占比升至约 6-7%。第四，退货率方面，亚马逊约为 25%，而 TikTok 仅为 11%。综合各项费用，2026 年上半年两个平台的利润率水平相近，均在 5%上下。长期来看，随着 TikTok 进入规模化盈利阶段，其营销费用率将逐步控制在 20%以下，因此预计 TikTok 平台的长期利润率将高于亚马逊，同时其品牌定价倍率也更高。

在品牌矩阵建设中，公司采取了怎样的战略举措和运营思路？如何协同不同目标客群和价格带的品牌，以实现组织层面的利益最大化？

在实施品牌化建设之前，公司采用的是阿米巴模式，十几个 VP 团队的打法较为平均，容易产生内部同质化竞争和资源抢占。品牌化转型后，每个品牌都聚焦于一个特定的女装子赛道，如休闲女装、职业女装或女鞋。设计师团队也随之固定，

专注于特定品类的设计与开发，从而增强了品牌基因和产品打法的专注度。 在价格带方面，公司针对美国市场的 K 型消费趋势进行了布局。新成立的 RQ 品牌定位高端线，而其余九个亚马逊品牌则主打印价 30 美金左右的大众刚需市场。这九个品牌是在公司近十年的市场竞争中逐步发展起来的。尽管目前不同品牌间仍存在部分产品重叠，例如休闲女装品牌与连衣裙品牌之间可能存在冲突，但公司内部实行赛马机制。长期规划中，公司会进一步削减品牌数量，进行适当合并，最终目标是保留 5 至 7 个体量更大、表现更优的核心品牌。

公司在供应链管理方面，与供应商的合作模式是怎样的？如何确保供应端的稳定交付与合作粘性？

公司目前合作的供应商有 140 多家，其中海外 OEM 约 30 多家，国内 100 多家。公司持续对供应商进行迭代升级，从早期的三五百家筛选至 2025 年底的 130 家，以确保其符合成本、质量和交期标准。2026 年上半年，为应对 TikTok 业务的快速增长，又新增了 10 多家供应商。在海外产能方面，除缅甸外，其他地区的成本普遍高于国内。 订单分配主要根据各品牌的具体需求，匹配相应的成衣供应商。公司的 OEM 体系分为面料和成衣两部分。面料供应商由公司指定，所有成衣供应商必须从指定的源头采购。而成衣供应商则根据其在女鞋、毛衣、职业女装等不同品类的产能进行匹配。公司倾向于选择那些愿意将全部产能投入合作的供应商，实现共同成长和发展。

公司在选择供应商时主要有哪些考量，以及供应商愿意与公司长期合作的原因是什么？

公司在选择供应商时，倾向于选择能够长期合作且专为公司供货的 OEM 厂商，而不会选择大型供应商。这主要基于两方面原因：一方面，大型供应商在快速反应能力上无法满足公司的需求；另一方面，其产能更多地会分配给运动品牌等规模更大的客户。 供应商愿意与公司长期合作，原因在于：首先，相较于一些小型卖家无法提供足量订单的情况，公司能提供稳定的订单量，有助于供应商充分释放产能并降低成本。其次，公司创始团队具备供应链背景，对供应链管理有严格的审计要求，尤其在廉政和反腐方面比同行更为严格，杜绝了返单等不正当行为。这种合作模式使得供应商能够更专注于产品本身的能力，而非依赖复杂的人情关系，从而建立了稳固的长期合作基础。

关于海外产能布局，若达成理想布局，预计能节省多少成本？同时，公司如何看待和应对海外供应链可能存在的产业配套不完善、工人意愿及柔性交付能力不足等挑战？

公司目前的海外产能主要分布在缅甸、越南、柬埔寨和土耳其。其中，缅
50%，越南占 40%，其余 10%由另外两个地区补充。从成本角度看，2026 年
年，缅甸的综合成本比国内低 3%；越南因面料需从国内运输以及合规审计
本，比国内高约 10%；土耳其和柬埔寨则与国内基本持平。越南成本较高

人在草木间

原因是面料需从国内海运至当地，增加了头程成本。长期来看，随着产能提升，预计越南与国内的成本差距能缩小至 5 个百分点左右。公司会根据各区域汇率等因素动态调整产能布局，以实现成本最优化，例如 2026 年上半年就因缅甸成本较低而增加了其产量。 关于供应链挑战，目前公司的策略是将不同类型的订单进行区分。所有新品和快反订单仍在中国国内生产，以保证响应速度。海外产能主要承接备货单，即老品链接的补货。这是因为海外生产所需的面料从国内运抵东南亚需要额外 1 到 2 周，而成品从当地港口运至美东或美西仓，由于船运需在中国多港口停靠，又会增加 1 到 2 周的运输时间，因此海外工厂难以满足快反订单的时效性要求。

公司现任 CEO 作为职业经理人，其过往的履职背景是怎样的？

现任 CEO 拥有丰富的供应链管理背景，曾供职于迪卡侬、Urban Revivo 等公司。在加入公司初期，他主要负责供应链的整合与优化，在解决了当时较为突出的供应链问题后，才逐步转向担任集团 CEO 的职务。

从下单到消费者收货的整个链路需要多长时间？在海外物流方面，公司采用何种模式，以及自建海外仓的主要考量是什么？

整个产品链路的周转天数大约在 200 多天，接近 6 个月。具体时间分解如下：企划阶段约 1 到 2 周，设计到生产阶段约 1 到 2 周。工厂出货后，海运时间平均为 1 到 2 个月，对于等单或备货单的情况可能在 2 个月左右。货物运抵亚马逊 FBA 仓或 TikTok 的 FBT 仓后，会有一段安全库存的备货时间，之后再销售到消费者手中。 在海外物流方面，公司主要与平台仓合作，如亚马逊的 FBA 仓和 TikTok 的 FBT 仓。在与 TikTok 的合作中，采用的是面单模式，即货物进仓后物权仍属于公司，但货物的调配由 TikTok 负责，而这些仓库本身是 TikTok 的合作方。公司自行租赁的海外仓库主要用于处理尾货。具体流程是：新品首先进入平台仓进行销售，产生的退货若残值符合标准，会进行二次销售。若再次被退回，则会通过 TikTok 或 SHEIN 等平台进行清库存。最后剩余的残值商品才会进入公司自有的合作仓库，最终以例如 1 美金的价格处理给墨西哥的二手商贩。

考虑到近期关税、汇率及油价波动等地缘政治因素，这些宏观变化对公司的具体影响如何量化，公司又采取了哪些应对措施？

宏观因素主要体现在关税、地缘政治和汇率三个方面。首先，关税的影响相对有限。即便在 2025 年关税战最激烈时，高关税对公司的实际影响不大。因为公司货物以拼柜形式发货，物流商提供的是打包价，分摊到单件衣物的成本是可控的。例如，2025 年最终落地的 50%多的关税，对头程成本的影响不到 1 美金。 其次，地缘政治主要推高了海运价格和化纤等原材料成本。但海运成本在公司总头程成本中占比仅为 3%至 4%，且通过拼柜方式分摊，阶段性上涨传导至单件成本的幅度有限。在原材料方面，公司通过集中采购、提高面料复购率和优化供应商结构等方式持续降本，2026 年上半年供应链端成本降低了近一个百分点，有效对冲

了原材料成本上涨的影响。 影响最大的是汇率。由于产品以美元定价，2026 年上半年美元贬值导致换算成人民币的收入减少，变相拉低了售价。同时，公司约80%至 90%的货币储备为美元，也因此产生了汇兑损失。为应对汇率风险，公司一方面判断下半年汇率大幅下降的可能性不大，另一方面已采取金融衍生工具进行对冲，例如进行锁汇操作，并使用美元支付海外采购成本，以减少汇率波动带来的影响。

在公司近期的业绩演示材料中，核心的 4B 模型里增加了一个“触点运营力”，能否介绍一下这个新增维度的具体情况？

（无）

公司战略中提到的“触点运营力”具体指什么，公司在这方面是如何布局的，以及是否有相应的战略调整？

“触点运营力”主要针对全品牌、全渠道的销售布局。相较于中小卖家或友商，公司在全渠道拓展方面取得了显著进展。2026 年上半年，亚马逊平台的收入占比较以往有较多下降，主要原因是 TK 平台的快速增长。未来，除了 TK 平台，公司已同步在多个渠道进行布局，包括韩国市场、德国的 About You、俄罗斯的 WeFair，以及澳大利亚和欧洲的亚马逊新站点，均已部署了前期探索团队。公司的策略是在不同平台进入红利期时，迅速投入资源，抢占市场高地。“触点运营力”的核心就是拥有更多的营销触点，以捕捉不同平台的增长机会。

公司在 AIGC 及 AI 营销领域的具体业务举措、组织架构调整是怎样的？目前在提升 ROA、节约成本或提高效率方面取得了哪些成果？

从集团层面精准计算 AI 带来的降本增效较为困难，因为效率的提升是组织力优化、品牌化建设管理红利释放等多重因素共同作用的结果。公司更多是通过衡量项目落地前后对工时的节省来评估 AI 的成效。具体成果体现在以下几个方面：首先，在营销方面，通过应用智能广告诊断等工具，能够实时动态调整在亚马逊等平台的广告报价，应对竞品定价的实时波动。这在整体流量成本上升的背景下，使得公司上半年的营销费用率占比有所下降。其次，集团整体的人效得到显著提升。在收入增长超 40%、EBIT 增长超 70%的情况下，员工人数未出现大幅增加，人效提升了约 35%。最后，针对 TK 平台的销售，公司落地的 AIGC 工厂能够大量生成 AI 自制视频。例如，2026 年 6 月单月产出视频达 3 万条，日均近 1,000 条，极大地提升了内容制作效率，并降低了以往依赖外籍模特和拍摄团队所产生的高昂费用。

公司在 AI 应用方面的自研深度如何，是采用外部大模型还是与供应商合作？具体落地了哪些 AI 应用？

公司员工总数约 1,100 人，其中 AI 相关人员占比接近 10%，这些人员多具备大型科技公司背景。他们的工作早期侧重于打通不同平台的数字化建设，现在则更多转向定制化的 AI 能力开发。尽管市场上有许多外部大模型和供应商，但其通用产品往往无法精准服务于服装这一特定品类，因此公司需要在应用层面进行自主设计和投产。例如，公司的 AIGC 工厂虽然也接入了如 CDream、CDance 等外部大模型，但公司自主开发了定制化的操作面板。营销和视频制作人员可以通过这个面板，使用与服装品类高度相关的提示词，更高效地生成内容。在视频制作方面，单条视频的 token 成本约为 15 元人民币，通常投入 3 条视频素材便能产出一条符合要求的成品，即淘汰率约为三分之一，这意味着生成一条成品的成本在 45 元人民币左右，效率表现良好。