

# 营销费用占比近半 半亩花田递表港交所

## 业绩连增

半亩花田对于上市似乎早有规划。国家企业信用信息公示系统显示,2025年12月12日,半亩花田母公司完成“身份升级”,企业名称由“山东花物堂生物科技有限公司”变更为“山东花物堂化妆品股份有限公司”。同时,在递表港交所前,半亩花田已于2026年1月完成A轮、A+轮融资。其中,A轮融资由宿迁华泰、南京华泰、DiscounterSeedHK、青岛茂达、温州源飞翼展共计出资约1.1亿元;A+轮融资由上海房角石出资约499.99万元,该公司由林清轩创始人孙来春及孙福春分别拥有97.5%和2.5%股权。

在美妆资深评论人、美云空间电商创始人白云虎看来,目前国货美妆企业上市,是企业和品牌发展的一个阶段性里程碑。寻求资本市场上市,更是企业获得可持续发展的关键目标和竞争力之一。上市后,筹集的资金能够更好地助力企业和品牌加大投资,包括科研开发、营销组织等。

就上市相关问题,北京商报记者对半亩花田进行采访,但截至发稿未收到回复。

半亩花田的产品覆盖身体护理、面部护肤及面部护肤三大领域。据弗若斯特沙利文资料,以2024年零售额计算,半亩花田为身体乳、身体磨砂膏、洁面慕斯的国货第一品牌。在身体护理赛道,半亩花田更跻身中国前十大身体护理品牌(包含国货及国际品牌),且在2022—2024年,在十大品牌中增速最高,其也充分展现出强劲的市场竞争力。

根据招股书披露的数据,2023年半亩花田营收11.99亿元,2024年营收增至14.99亿元,同比增长25%。2025年前三季度,半亩花田营收增至18.95亿元,同比增长76.7%。在净利润方面,半亩花田方面披露称:“公司经调

整净利润(非国际财务报告准则指标)从2023年的2370万元增至2024年的8280万元,2025年前三季度更达到1.48亿元,同比增长197.2%。”

## 去年月均营销费用近亿元

半亩花田成立于2010年。这一年,半亩花田品牌创始人元云吉在山东平阴“玫瑰之乡”的启蒙下推出首款玫瑰纯露,并入驻天猫开启电商之路。初期,半亩花田像大多数国货美妆品牌一样走过一段籍籍无名的时期。在该时期,半亩花田持续积蓄着自己的力量。例如,2014年,半亩花田建立高标准研发室,并在该年推出40余款新品,同时完成了电商运营体系的标准建设;2018年,半亩花田在上海和广州设立办事处,启动全国市场的布局与



供应链的优化,为未来的规模化发展打下坚实基础。

2019年,半亩花田迎来真正的爆发期。当年,半亩花田在北京成立分公司强化品牌建设,同时开始营销造势,并签约了首位明星代言人关晓彤;同年,半亩花田的销售额突破10亿元,成功跻身天猫“亿元俱乐部”;2020年,半亩花田乘胜追击,鞠婧祎出任品牌大使则进一步扩大了品牌影响力,同时半亩花田还签约演员杨洋代言身体护理系列;2023年,半亩花田迎来高光时刻,倍润身体乳和磨砂膏在天猫“6·18”品类中登顶,同时荣获CIE美妆大赏年度最受欢迎国货品牌等荣誉,从业绩数据看,2023年半亩花田营收达12亿元;2024年,半亩花田签约雨热巴为其身体乳和手霜的全球代言人;2025年开年,孙颖莎成为半亩花田洗护全球代言人,新品“香蓬瓶”1

小时破3000万GMV。

伴随品牌影响力的不断扩大,半亩花田的营销费用也持续走高。根据招股书数据,截至2024年9月30日和截至2025年9月30日,半亩花田的销售及营销开支分别为5亿元和8.96亿元,占收入的比重分别为46.6%和47.3%;2025年前三季度,半亩花田的营销费用月均几乎近亿元。

不可否认,半亩花田的投入得到了相应回报。除业绩快速增长外,其线上渠道也全面开花。根据招股书数据,半亩花田积极布局小红书、抖音等电商平台销售,2023年、2024年以及截至2024年前三季度、2025年前三季度,半亩花田来自线上渠道的销售收入分别为10.27亿元、11.37亿元、8.07亿元和14.45亿元,占公司同期总收入的85.7%、75.9%、75.3%和76.3%。

## 研发费用占比下滑

半亩花田“烧钱”营销打开品牌知名度的做法并不新鲜。从整个国货美妆发展的路径看,半亩花田的崛起和时下大多数国货美妆有着相似的轨迹。2019年前后,恰逢国潮崛起,国货美妆相继抢占市场。通过高额营销投入,花西子、完美日记、珀莱雅等迅速完成前期的积累。

但立足当下,国货美妆正面临激烈的市场竞争,各品牌也均从重营销向重研发创新转型。值得注意的是,半亩花田的研发费用占比却持续下滑。根据招股书数据,与不断增长的营销费用相比,半亩花田2024年前三季度、2025年前三季度的研发费用占比降幅明显,分别为2234.8万元、2813.8万元,占收入的比重分别为2.1%、1.5%。

在白云虎看来,对于半亩花田或者更多的国货美妆企业和品牌而言,上市仅为阶段性目标和成功,能否通过上市获得更具竞争力的发展,还需要具备除融资之外的能力。

半亩花田方面也在招股书中表示:“行业竞争白热化是首要挑战。皮肤及个人护理市场高度分散,国际品牌凭借全球知名度和雄厚营销资源占据优势,本土品牌也在快速崛起。公司不仅需要应对现有品牌的竞争,还需防范新兴企业对成功产品模式的快速复制。同时,消费者偏好受社交媒体、KOL推荐等因素影响变化迅速,若未能及时预判趋势,可能导致市场份额流失。”

近两年,半亩花田也有意加大研发方面的投入。据了解,近两年,半亩花田分别在上海、济南、广州三地建立了研发中心,形成覆盖基础研究、应用开发与功效验证的全链条创新网络,拥有131项专利技术积累。

北京商报记者 张君花 图片来源:半亩花田

## 光伏硅片龙头TCL中环拟投资一道新能源

继硅料龙头通威股份收购润阳股份未果后,光伏行业再现重磅整合。TCL中环近日披露公告称,拟投资N型电池组件企业一道新能源科技股份有限公司(以下简称“一道新能源”),双方已签署合作框架意向书。从此次交易看,本次为TCL中环推进适度一体化战略的关键布局,也被市场视为看中一道新能源的组件产能。但在当前光伏行业产能过剩的背景下,TCL中环的这一步棋能否走通又能否走好,其协同效果与市场影响将引发关注。

1月17日,TCL中环披露公告称,拟通过受让股份、接受表决权委托、增资等方式对一道新能源进行投资,本次交易中,主要股东拟转让其持有的全部或部分标的公司股份,具体转让价格和交易方式等由相关方后续签署协议另行约定。本次交易预计不会构成关联交易,预计不构成重大资产重组。

据了解,TCL中环为光伏硅片龙头企业,光伏硅片出货综合市占率持续保持首位。同时,该公司也在逐步建设电池组件业务能力,截至2025年上半年末,组件产能达24GW。一道新能源则专业从事N型高效光伏电池、组件及系统应用的研究、制造和销售及电站投资、建设、运营于一体,2023年已建成30GW高效电池和30GW高效组件的产能;2025年,该公司N型高效电池和高效组件产能达40+40GW,远超TCL中环截至2025年上半年末的组件产能。

不难看出,TCL中环本次拟投资一道新能源,成为其产业链向下游的继续延伸。而对于本次交易的目的和影响,TCL中环也在公告中解释称:一是基于自身市场地位与战略,发挥头部企业示范效应,推动行业整合;二是完善产业链布局、加速补齐业务短板,本次投资于公司长期战略要求匹配的关键资产,有助于协同优化公司光伏电池组件的产能。此外,TCL中环方面提到,本次投资有助于整合双方产品技术能力,加速突破BC电池等新技术和产品能力。

值得一提的是,此前,一道新能源曾有创业板IPO经历。深交所官网显示,该公司IPO于2023年12月29日获得受理,2024年1月24日进入问询阶段,不过最终于2024年8月16日终止。

实际上,在当前光伏行业持续产能过剩背景下,“兼并重组能够有效推动产能出清”已成为行业共识。不过,就目前来看,在光伏头部企业中,尚未出现兼并重组的成功案例。



在TCL中环筹划本次交易前,2024年8月,通威股份曾筹划不超过50亿元拿下润阳股份控股权,不过该项并购计划最终于2025年2月宣告折戟。此次TCL中环出手投资一道新能源最终效应如何,也将成为光伏行业关注的焦点。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅表示,目前光伏行业的产能过剩压力、技术迭代需求、市场竞争格局以及龙头企业的战略动向,均指向企业间兼并重组将成为未来行业发展的常态,该趋势不仅有助于优化行业资源配置、提升整体竞争力,也将推动光伏行业向更高质量、更可持续的方向发展。

近期,TCL中环的业绩预告显示,2025年亏损规模较上年同期有所收窄,预计归属净利润亏损82亿—96亿元,上年同期则亏损98.18亿元;预计扣非后归属净利润亏损86亿—98亿元。

而作为本次标的公司的一道新能源,目前尚未公开披露最新财务数据。不过,就公司IPO时披露的数据来看,2021—2023年,其合并报表资产负债率分别为87.71%、86.54%和86.89%,均处较高水平。

针对相关问题,北京商报记者致电TCL中环方面进行采访,但电话未有人接听。

北京商报记者 王蔓蕾

## 存周期性隐患 元祖股份预计净利“腰斩”

老牌烘焙企业元祖股份近日发布业绩预告显示,预计2025年归母净利润同比下降52%—43%。对于业绩预减,元祖股份方面表示,主要由于新市场尚处培育初期,其营收贡献尚未完全显现,且新开门店相关的租金、薪酬等固定费用投入较高,对整体利润形成压力。在业界人士看来,定位为“精致礼品名家”的元祖股份,短期扩张成本只是表面压力,其净利“腰斩”核心问题在于对节庆送礼场景的依赖。

## 开拓南部市场

业绩预告显示,元祖股份预计2025年归母净利润为1.19亿—1.43亿元,同比下降52%—43%。

元祖股份的归母净利润,自达到2021年的3.39亿元高点后便开始回落。2022年,元祖股份归母净利润同比下降21.62%,2024年更出现自2016年上市以来的首次营收与净利双降。

对于2025年业绩预减的主要原因,元祖股份方面解释称,报告期内,在消费市场需求放缓与行业竞争加剧等多重因素影响下,公司优化现有门店网络、提升单店运营质量,同时积极向高潜力区域投入资源,构建起更为均衡与可持续的增长格局。由于新市场尚处培育初期,其营收贡献尚未完全显现,且新开门店相关的租金、薪酬等固定费用投入较高,对整体利润形成压力。

2025年7月,元祖股份曾提出“为优化市场布局,公司积极开拓国内南部市场,同时对成熟市场经营效益不佳的门店实施优化闭店”。据最新消息,元祖股份已在上海虹桥机场、深圳、泉州等地成功落地首批门店,2025年全国门店数量同比增长20余家。

在拓展市场、新开门店的同时,2025年,元祖股份还着力产品创新,例如在中秋推出新口味雪月饼,并在岁末推出圣诞“苹安果”、筹备“马上发”“马到成功”“马上有福”三款农历马年主题蛋糕与元宵免煮汤圆等。

知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪表示,南部市场为烘焙竞争最为激烈的区域之一,以好利来为代表的众多连锁品牌兼具品牌力与场景覆盖,本地中小品牌凭借性价比抢占份额,更有山姆、盒马等商超进一步加码烘焙赛道,整合供应链推出性价比高的烘焙产品。此外,南部消费者更偏好务实、高频的消费场景,元祖股份的“精致礼品名家”定位虽有品质与包装优势,但市场培育成本高,需在保持定位的同时优化

产品性价比与本地化表达。

## 节庆依赖待解

元祖股份于1993年正式进入内地市场,2016年在上交所挂牌上市,公司主营蛋糕、中西式糕点礼盒(包含月饼、粽子等)等产品系列,定位“精致礼品名家”,主打节庆送礼场景。元祖股份根据“三节两季”,即春节、端午节、中秋节、踏青季、感恩季推出节令性、常规性及场景性产品。

高度依赖节庆送礼场景,让元祖股份的业绩存在周期性。近年来,作为中秋节月饼、礼盒的销售旺季,三季度一直是支撑其全年业绩的重要时段。数据显示,2022—2024年,元祖股份三季度的归母净利润占全年的比重约为89%、92%和88%。2025年三季度,主要受中秋节较往年延后影响,元祖股份归母净利润1.3亿元,尽管仍是全年利润的绝对支柱,但同比大幅下降41.09%。

从三季度“失速”到预计全年净利“腰斩”,元祖股份在一定程度上显现出盈利结构的脆弱性。詹军豪表示,门店扩张带来的成本压力只是短期因素,元祖股份业绩下滑的核心原因在于依赖单一节庆礼品模式,三季度作为全年利润的“压舱石”,其归母净利润同比下滑超四成与全年平季业绩乏力形成叠加效应,最终拉低全年利润。

从财报数据来看,中西式糕点礼盒一直是元祖股份主要的收入来源,常年营收占比超五成。2023年起,元祖股份将“打造蛋糕第一品牌”作为重点发展战略目标,意在提升蛋糕业务的比重,持续弱化节令占比。但从财报来看,蛋糕业务的收入同样下滑显著。2024年,元祖股份主营的蛋糕业务营收9.55亿元,同比下滑;2025年前三季度,蛋糕业务营收5.9亿元,同比下滑17.73%。

詹军豪认为,要改善节庆依赖,元祖股份应以拓展非礼品消费场景为核心,同步迭代日常产品。场景拓展能快速激活平季客流,例如切入社区日常采购、职场下午茶等高频场景,降低对节庆的依赖;日常产品则需贴合场景需求,主打便捷、健康属性,而非单纯复刻礼品线,通过“场景+产品”双适配,逐步构建“节庆+日常”的均衡盈利结构。

就业绩预减的相关问题,北京商报记者向元祖股份发去采访函,但截至发稿未收到回复。

北京商报记者 郭秀娟 王悦彤