



张立国

## 成本不足10元 售价高达159元 面膜卖出 300亿市值

成本不足10元,售价高达159元,毛利率最高超过83%……最近这些年,美妆一直是创业热门,而其最容易切入的赛道,面膜算之一。其低门槛、刚需、市场广阔的特性,引得国内外化妆品大牌、明星网红,以及创业草根,都来分羹,也让市场一片红海。红海意味着超级内卷和低利润,然而来自黑龙江的化妆品牌敷尔佳,却卷成了一个超级盈利王——公司仅成立6年市值一度超300亿元。

### A 跑步抢入新赛道

近日,成立于2017年的敷尔佳正式登陆深交所,开盘大涨43.68%,市值超300亿元。

打开招股书,敷尔佳的利润率更是高得吓人。2021年-2022年,其营收分别为16.5亿元及17.69亿元,综合毛利率分别为81.95%和83.07%。一直被认为是美妆护肤行业暴利之王的“玻尿酸大王”华熙生物,2022年的毛利率也才有78.37%。

不可思议的是,它高毛利背后的低投入。

直到上市前的2022年底,敷尔佳的研发人员也才8人,其研发费用更是最低低到60万元。更不可思议的是,即便很多人都觉得它的暴利难持续,它也依旧赚钱、上市,马不停蹄。

缔造这一赚钱奇迹的,是东北人张立国。

张立国毕业于黑龙江中医药大学,学的中药学,他先后在黑龙江省干部疗养院(现黑龙江省第五医院)当药剂师,在哈药集团任车间技术主任,在黑龙江省中药开发公司做部门经理。

20世纪90年代的黑龙江,在哈药集团的带领下,药业发展蓬勃,年纪轻轻但敢想敢干的张立国,也一步步跑成这一时代之下的受益人。

他的第一步,是34岁时,与人合作创立了一家主要从事药物批发生意的小公司华信药业。华信所经营的药品,如长春西汀、注射用利福霉素钠、注射用氯诺昔康、注射用甲磺酸加贝酯等,这都是来自张立国老家哈药集团与美国大生公司合资的药品企业——哈三联。

药品批发帮张立国完成了两个重要积累:一个是触角延伸到医院、药房等终端的广阔业务网络以及行业人脉;一个是原始资本的积累。

2012年,中国医美市场大爆发,已经在医药行业有较深积累的张立国嗅到了商机,决定将皮肤护理类产品调整为公司的主要方向,并启动了相关产品的研发。

2014年,华信药业与人合作完成了“医用透明质酸钠修复贴”,也就是日后的明星产品“白膜”的研发,并且在“医疗器械”分类下拿到了II类医用敷料贴类产品资质。“白膜”主要用于皮肤组织、创面损伤修复,拿到医用资质的同时,张立国还以“敷尔佳”注册了产品商标,也由此告别过去的代理批发,开启了打造自我品牌的新道路。

国海证券医美行业报告显示,2012年到2019年,7年时间,医美市场增至1769亿元,年复合增速高达28.97%。整个医美市场的大爆发,叠加产品的专业,尤其张立国在渠道网络上的资源和能力,让敷尔佳出道即走上快车道,大步从医用延伸到整个美妆护肤市场。

因为张立国早期的关系积累,敷尔佳快速走入了公立医院、院外机构的皮肤科,深度打入医美市场。而这一特性,又让它更容易地走向了常规销售面膜产品的化妆品店、大型商超、美容机构、连锁药店等终端,走近了普通消费者。

当敷尔佳日益成为华信业绩增长的核心引擎,张立国也从顶层设计上进一步加持了敷尔佳的发展。其标志性动作是,将敷尔佳业务独立创立了新公司,即如今上市的敷尔佳。到2019年,新创立敷尔佳的总营收13.42亿,同比增长259.44%!2021年,敷尔佳拿下全国贴片类专业皮肤护理产品第一的成绩,成功登顶为行业老大。

敷尔佳的产品



### B 医用背书出奇迹

如今回头看,张立国的制胜招数并不复杂——医学功能背书,以及无限地放大这一点。

早年,消费者使用的大多数面膜,都属于化妆品品类,不是医用功能类,诸如皮肤损伤、敏感者均不可使用。

但据有关数据,我国每年有1.5亿人口患皮肤病,有些皮肤病有明显的季节性现象,会反复多次地出现,但这中的绝大多数人,并不会进医院诊治。

这就创造出一个巨大的需求缺口,张立国发现了这一市场机会,让医用的敷尔佳可以成为普通人常用:如果你皮肤有问题,它有医用治疗功能;如果皮肤没问题,它可补水保湿。而且,它是经过有关部门备案,是拥有医疗器械“械字号”的。这让敷尔佳的面膜,和市面上其他产品区分开来,而张立国的真正成功在于,他不但发现了需求,把需求变成了现实,而且狠狠地利用一切资源与能力,放大与做大了这个现实。

根据有关数据统计,2017年至2021年,中国皮肤护理产品行业市场规模由1805亿元增长至3171亿元,年复合增长率为15.1%。另有数据显示,2021年,我国医美市场规模达到了2274亿元,新氧则认为,这一年,我国医美用户已达1873万人。

这些数据之下,都是敷尔佳快速成长的土壤,而且是越来越强烈的刚需。

以医美为例,有医美从业人员透露,不论是光子嫩肤、水光针、超皮秒这类皮肤维养类项目,还是超声炮、热玛吉等抗衰项目,在术后约14天内,早晚都需要敷一次医用面膜,对皮肤进行补水和修护。

而张立国则火力全开,在这土壤上堪称疯狂地生长。他一方面以相当诱人的利润空间,大肆铺设线下渠道,一方面大把投钱到线上行销,最终线上线下结合,而且相互促进地滚滚向前。

早年的淘宝直播时代,敷尔佳深度绑定李佳琦、薇娅等带货主播。

当小红书成为女性新“百度”后,敷尔佳又找到与该平台气质最契合的明星赵露思做代言,铺开互联网全场景。

大网红之外,各种各样的促销、种草、带货、敷尔佳也是能用上的都用上。

购物平台的核心页面上,常常有敷尔佳打折、买两片送一的身影;B站、抖音、快手等短视频里,经常看到要么用敷尔佳术后修复、要么用敷尔佳妆前补水的各类博主;微博的医美大V,也时常在直播销售项目时带上几盒敷尔佳一起卖。

### C 小心上市即巅峰

过去3年,敷尔佳在宣传推广上花费总计达7.56亿元,2022年的营销费用仍占总营收的22.06%。

但其科研的费用却是低得可怜,2022年仅占总营收的0.87%。

面膜不是什么高科技,这样的状况不但可以理解,而且是行业普遍现象。

如果只是一家普通面膜公司,这的确没什么值得关注,但敷尔佳作为一家新上市公司,而且是以如此高利润率去上市,情况就不同了。

因为上市,意味着拿了投资人的钱,意味着对投资人的责任,甚至是承诺。

从此出发,张立国就必须回答一个问题:如何保证高利润率继续,或者如何保证公司继续成长,而不是像有些靠一招鲜冲业绩高峰即上市,上市即高峰的公司那样,让上市成为自己的圈钱变现游戏,甚至干脆就是割韭菜。

事实上,敷尔佳上市之前,一级市场的投资资本就并不怎么看好。IPO前的敷尔佳,张立国独自持股高达93.81%,另外5%股份则在它的老伙计哈三联手上,剩下的部分用于高管激励。

造成如此局面的理由,无外乎敷尔佳不缺钱,或者它缺钱但资本并不看好。真不缺钱,又何必上市?各种矛盾之下,恐怕还是大家对敷尔佳的持续暴利和高成长是有怀疑的。

超低的研发,不只让敷尔佳目前的主业医用面膜面临被追赶和超越的挑战,也更让敷尔佳作为一家公司的未来成长面临隐忧。

目前,敷尔佳的核心业务仍是面膜,其他产品包括洁面、喷雾等,都是边缘化的配置,看不出有什么新的大增长的可能性。

张立国或许也是发现了问题所在,才开始加大研发与创新的投入。

比如,在原料端建了“联合研发实验室”,布局超分子技术研究;在配方端,又与科研院所联合开发,对原有的胶原蛋白系列产品改进与升级,但这些都是红海竞争,是否能继续一招鲜的爆发,还要用时间来检验,并且结论是偏向悲观。

敷尔佳过去的成功逻辑之一,如今也在被反噬。

有媒体在总结敷尔佳成功原因的时候,提到了两个字“运气”,而网上也早有名言,靠运气赚的钱一定会靠能力还回去,类似的例子也不胜枚举。

目前,敷尔佳的股价已从80元的高点降到60元以下,市值也从300亿跌至不足240亿。对刚刚站上高光的东北大哥张立国来说,挑战真正开始了。

据华商韬略、市值观察