

狠人当家，创始人直播豪饮精华水！国货林清轩赴港 IPO： 正刚香奈儿，踩中“以油养肤”，12 亿营收接近天花板？

导语：重营销，轻研发，高毛利。

作者：市值风云 App：白猫

最近，风云君听说国货护肤赛道的一股新势力要冲刺港股，公司叫林清轩，创立于 2003 年，若成功上市，有望成为“国货高端护肤第一股”。

招股书上，公司自称是“中国高端国货护肤品牌的领导者”。

好歹风云君在各大种草平台也关注了好几十个网红护肤博主，身为一名靓女，虽不敢妄言对护肤之道已达登峰造极、洞若观火之境，但至少也算略窥门径，浅尝辄止地有所涉猎。



但风云君竟然没听说过这个品牌，惭愧惭愧。

这该死的求知欲！这就来了解一番，也看看林清轩是否配的上高端二字！

(注 1：本文图表如无特别标注，出处都来自林清轩最新招股书)

一、踩中“以油养肤”赛道，12 亿营收

“以油养肤”是近几年非常热的一个护肤趋势，要说它为啥能这么火，社媒绝对

是功不可没。皮肤、美妆赛道的博主纷纷入局，对着屏幕哇哇哇一顿安利“以油养肤”的各种产品及功效、用法，韭菜们想不看到都难。

营销做得很好。

当然，这背后离不开科技赋能、产品创新的推动。近年来，随着精细化工的发展，出现了全新的合成技术，安全性更高、致敏性更低、肤感佳的油类护肤品爬上牌桌，这让“以油养肤”概念再一次回到大众视野。

林清轩正是这个赛道的选手，其主要产品包括精华油、面霜、爽肤乳液、精华液、面膜及防晒霜。

其中山茶花精华油是公司的标志性大单品，2024 年营收 4.5 亿元，营收贡献率为 37%。

	截至12月31日止年度					
	2022年		2023年		2024年	
	金額	百分比	金額	百分比	金額	百分比
	(人民幣千元，百分比除外)					
精華油	217,838	31.5	284,044	35.3	447,600	37.0
面霜	94,503	13.7	119,726	14.8	190,402	15.7
乳液及爽膚水	121,590	17.6	107,618	13.4	128,836	10.7
精華液	100,251	14.5	100,999	12.5	121,436	10.0
面膜	68,617	9.9	93,156	11.6	147,558	12.2
防曬霜	3,040	0.4	2,880	0.4	36,396	3.0
其他化妝品 ⁽¹⁾	84,704	12.3	95,783	11.9	136,490	11.3
其他 ⁽²⁾	607	0.1	798	0.1	923	0.1
總計	<u>691,150</u>	<u>100.0</u>	<u>805,004</u>	<u>100.0</u>	<u>1,209,641</u>	<u>100.0</u>

长这样。



根据灼识咨询的资料，按全渠道总零售额计，山茶花精华油自 2014 年推出以来连续 11 年在所有面部精华油产品中稳居全国榜首，2024 年市占率 12.4%。

不得不提的是，公司不单单是精华油领跑国内外品牌，在国内高端护肤领域也有一定地位。

2024 年，按零售额计，林清轩是中国前 15 大高端护肤品品牌中唯一的国货品牌，虽然市占率只有 1.4%。

根据聚美丽，前三名分别是兰蔻、雅诗兰黛 (EL.N) 、SK-II。

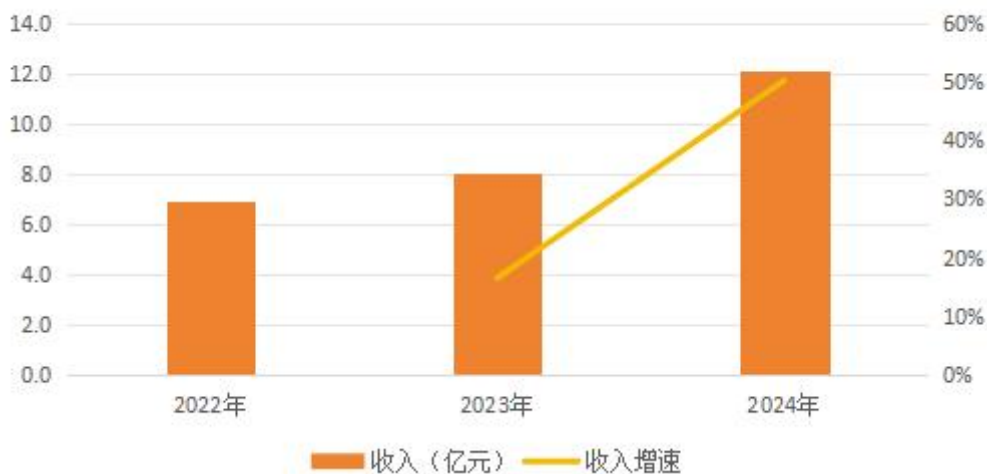
2024年中國前15大高端護膚品牌排名(按護膚品零售額計)

排名	品牌	品牌來源	2024年中國高端護膚品牌零售額(人民幣十億元)	2024年中國高端護膚品行業市場份額
1	品牌A	外資	14.77	12.9%
2	品牌B	外資	10.35	9.0%
3	品牌C	外資	8.01	7.0%
4	品牌D	外資	7.53	6.6%
5	品牌E	外資	7.02	6.1%
6	品牌F	外資	4.38	3.8%
7	品牌G	外資	4.04	3.5%
8	品牌H	外資	4.00	3.5%
9	品牌I	外資	3.98	3.5%
10	品牌J	外資	2.82	2.5%
11	品牌K	外資	2.46	2.2%
12	品牌L	外資	2.19	1.9%
13	林清軒	國產	1.59	1.4%
14	品牌M	外資	1.31	1.1%
15	品牌N	外資	1.25	1.1%
前15	/	/	75.70	66.1%
其他	/	/	38.70	33.9%
總計	/	/	114.40	100.0%

資料來源：灼識諮詢報告

整体营收上, 2022-24年, 公司营收 CAGR 为 32.3%, 增长不错, 尤其是 2024年, 营收同比增长 50.3%, 2024年, 总营收 12.1 亿元。

林清轩营收及增速



(来源：招股书, 制图：市值风云 APP)

足由此可见, 有相当一部分人为之买单, 并且成功的让林清轩挤进被欧美日韩长期

占据的高端品牌阵列。

不过细心研究可以发现，国货品牌在面部精华油这一细分领域有明显的优势，前五名均为国货品牌，合计市场份额为 37.4%。

2024年中國前5大品牌排名(按面部精華油零售額計)

排名	品牌	品牌來源	2024年中國面部精華油零售額 (人民幣百萬元)	2024年中國面部精華油行業市場份額
1	林清軒	國產	657.0	12.4%
2	品牌O	國產	466.4	8.8%
3	品牌P	國產	405.8	7.7%
4	品牌Q	國產	265.8	5.0%
5	品牌R	國產	184.1	3.5%
前5	/	/	1,979.1	37.4%
其他	/	/	3,312.4	62.6%
總計	/	/	5,291.5	100.0%

这也映射出国货护肤品牌的崛起，越来越多的国货品牌开始进入高端护肤市场，并凭借其出色的产品品质和独特的品牌定位，逐渐赢得了消费者的青睐。

那么，林清轩是凭啥站上如今的位置呢？

二、资本闻风响应，正刚香奈儿

在此之前，我们先来了解一下公司及创始人的背景。

林清轩背后的投资方包括雅戈尔（600177.SH）、碧桂园创投、分众传媒（002027.SZ）等产业资本以及头头是道、启承资本、凯辉基金等投资机构。

股東	股份	持股百分比
孫先生	9,605,329	38.21%
上海房角石	7,180,000	28.56%
上海元潤	2,031,000	8.08%
上海元滄	1,111,100	4.42%
孫福春先生	250,000	0.99%
雅戈爾時尚	1,129,006	4.49%
頭頭是道	903,204	3.59%
上海凱輝創美	691,620	2.75%
星翰妍創	661,662	2.63%
佛山海禹嘉	677,403	2.69%
佛山匯碧二號	316,122	1.26%
遠隆發展	225,801	0.90%
混沌創新	225,801	0.90%
廈門沃美達	131,519	0.52%
總計	25,139,567	100%

此外，就在遞表前夕，创始人孙来春通过股权转让套现 2000 多万元。

於2025年5月，張家港星翰啓承投資合夥企業(有限合夥)(「星翰啓承」)⁽¹⁾自海納華上海、杭州源琛、大漠孤煙、上海濤敏及孫先生收購合共661,662股股份，總代價為人民幣100,626,079.38元。凱輝創美未來(上海)私募投資基金合夥企業(有限合夥)(「上海凱輝創美」)自上海濤敏、金華益財及上海益財收購合共691,620股股份，總代價為人民幣105,166,981元。廈門沃美達投資有限公司(「廈門沃美達」)自孫先生收購131,519股股份，代價為人民幣20,000,041.72元。有關代價由訂約方經考慮投資時間、我們的業務營運狀況及本公司前景後公平磋商釐定。

此次赴港上市，林清軒擬將募資淨額用於品牌價值塑造與傳播、擴大全渠道銷售網絡、加強生產及供應鏈能力、技術研發及產品線開拓等。

目前，孫來春直接持有公司 38.2% 股份，並通過上海房角石、上海元潤以及上海元滄間接持有公司合計約 79.3% 的權益。從履歷來看，其在銷售這一領域也是久經沙場。

孫來春先生，51歲，為我們的創始人、執行董事、董事會主席兼總裁。彼主要負責本集團的整體業務策略、運營及發展計劃。

孫先生於2003年9月首次創立林清軒品牌，隨後於2011年12月創立本公司，此後一直擔任本公司董事會主席兼總裁。孫先生亦擔任我們多家附屬公司的董事。

於創辦本集團前，彼於1995年7月至2000年7月擔任牡丹江溫春雙鶴藥業股份有限公司(現稱為牡丹江溫春藥業有限公司)的多個職位，其最後職位為瀋陽區域銷售負責人。

孫先生於2004年9月完成遼寧大學碩士項目課程。彼現為上海市松江區人大代表。彼於2020年被評為2020上海商業優秀創業企業家之一，於2022年被評為全國商業科技創新人物及於2023年被評為全國商業優秀企業家。孫先生目前擁有上海市人力資源和社會保障局於2023年12月授予的高級經濟師職稱。

孙来春的弟弟孙福春也在公司任职并持股，负责销售及销售培训。

姓名	年齡	職位/職銜	獲委任為高級管理層的日期	加入本集團的日期	主要職責	與董事、監事及高級管理層的關係
孫來春先生	51歲	創始人、董事會主席、執行董事兼總裁	2011年12月22日	2011年12月22日	負責本集團的整體業務策略、運營及發展計劃	孫福春先生的兄弟
孫福春先生	52歲	副總經理	2015年6月1日	2015年6月1日	負責本集團的銷售及銷售培訓	孫先生的兄長

从媒体报道来看，孙来春也是一位“狠人”，曾为了证明产品来源的天然，竟在直播间喝下精华水。这画面仿佛让风云君回到20年前，当时电视上不少美容广告也是这么宣传的。



(来源：网络)

不过，网上最开始对其品牌争议最大的时候，要数 2022 年初孙来春指责香奈儿的不正当竞争并公开宣战那会儿。

刚刚过去的2021年，有多位林清轩一线员工被香奈儿挖走。我们认为，香奈儿此番转入红山茶护肤赛道，不是突发，是早有预谋！是香奈儿，杀进我们耕耘数十年的红山茶花护肤领域！我们无处躲藏，唯有迎接战斗！

(来源：网络)

2022 年初香奈儿推出护肤新品“香奈儿一号”红山茶花系列，此前香奈儿在“山茶花”护肤这一赛道是用的白山茶花。而林清轩一直以来树立的品牌形象是“红山茶花护肤”，其产品的核心成分是红山茶花提取物。

香奈儿明显嗅到了林清轩异军突起的商机，国际大牌的单刀直入让林清轩感受到危机迫在眉睫，孙来春的公开叫板也是屁股上插针——坐不住了。

核心成分

我們的主要成分平台以我們使用專有萃取發酵技術獲取、加工及提煉的紅山茶花為中心。該等工藝讓我們能夠保存並增強多酚、類黃酮和神經醯胺等山茶花萃取物對肌膚的功效。具體而言，我們使用山茶花葉發酵和山茶花愈傷組織培養，能夠生產具有抗皺、緊緻及肌膚修護功能的目標代謝物，這些目標代謝物的生物活性已通過細胞和分子功效研究得到驗證。

实际上，香奈儿围绕山茶提取物技术的发明专利最早出现在 2010 年，早于林清轩，不过主要采用的是日本白山茶花品种。

而在红山茶花市场，我们国家具有母产地优势，林清轩品牌形象的成功塑造一定程度与越来越受关注的“中国成分”特色有关。

招股书中，林清轩强调其是国内面部精华油市场中唯一实现全产业链整合的公司。

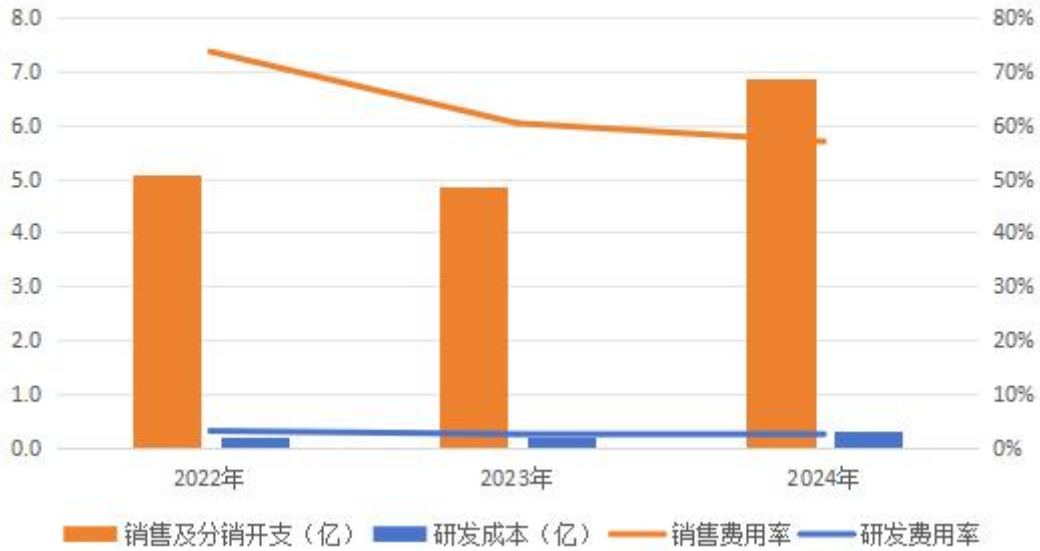
根據灼識諮詢的資料，我們為中國面部精華油市場中唯一實現核心成分全價值鏈整合的公司，涵蓋山茶花獨家採購、專利成分提取、產品開發及生產。此端到端的控制使我們能夠提供以精選優質山茶花成分配製而成的產品，使我們有別於其他市場參與者。

三、高毛利，重营销，轻研发

都说品牌化妆品行业的通病是重营销、轻研发。林清轩也不例外，2022-24 年，三年平均销售费用率高达 62.2%，平均研发费用率为 2.6%。

尤其是 2024 年，公司在销售方面那可是下了“血本”，砸了 6.9 亿元，而这年研发成本仅 3040 万。

林清轩销售、研发情况



(来源: 招股书, 制图: 市值风云 APP)

从销售开支明细来看, 2024年, 公司的营销推广开支高达 3.7 亿, 较上一年几乎是翻倍的。这里面主要包括电商平台营销费用、服务费, 线下广告开支及明星代言费。

截至 12 月 31 日止年度

	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	%	金额	%	金额	%
(人民币千元, 百分比除外)						
营销及推广开支	208,167	40.9	187,478	38.6	365,026	53.0
人力成本	168,533	33.1	167,275	34.5	189,435	27.5
折舊及攤銷	76,025	14.9	71,955	14.8	72,049	10.5
門店營運費	48,771	9.6	49,070	10.1	48,568	7.1
其他	7,546	1.5	9,743	2.0	13,398	1.9
總計	509,042	100.0	485,521	100.0	688,476	100.0

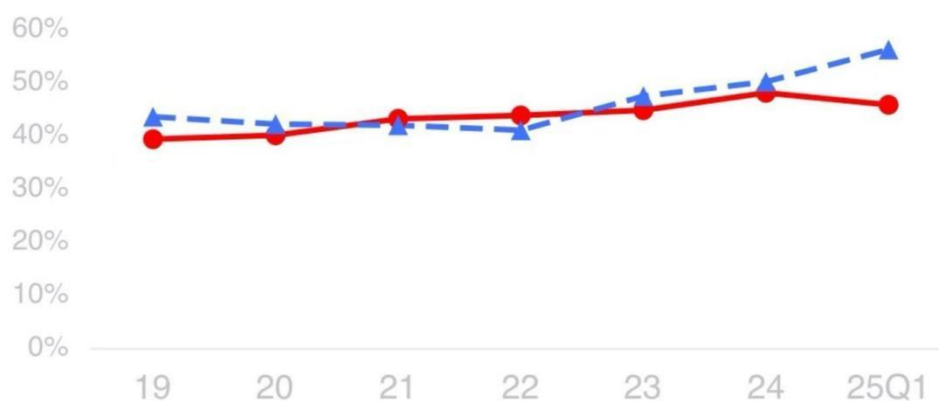
林清轩的销售费用率明显高于同行, 参考国货品牌珀莱雅 (603605.SH)、贝泰妮 (300957.SZ), 持续走高的费率下, 2024 年销售费用率分别为 48%、50%。

此外根据 Choice 数据, 国际品牌雅诗兰黛的 2024 年报(20230701-20240630)

显示，其市场、销售和管理费用合计占营收的比重为 61.6%。

销售费用率

● 珀莱雅(主) ● 贝泰妮



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1
● 珀莱雅(主)	39.2%	39.9%	43.0%	43.6%	44.6%	47.9%	45.6%
● 贝泰妮	43.4%	42.0%	41.8%	40.8%	47.3%	50.0%	56.0%

与这些品牌相比，林清轩的弊端也挺明显的，规模小，营销砸的猛，研发比率即使差不多，但真金白银的投入跟不上。

从人员构成来看，公司 85%的员工都是销售和营销岗位。

業務職能	員工人數	百分比(%)
銷售和營銷	1,739	85.2
管理	123	6.0
生產	117	5.7
研究與開發	64	3.1
總計	2,043	100.0

分渠道来看，公司近两年的增长主要依靠线上，2024 年线上渠道营收 7.1 亿元，

是 2022 年的 2.3 倍，2024 年营收占比超越线下渠道，为 59.1%。

	截至12月31日止年度					
	2022年		2023年		2024年	
	金額	百分比	金額	百分比	金額	百分比
	(人民幣千元，百分比除外)					
線下渠道	378,213	54.7	409,721	50.9	494,368	40.8
線下門店	371,011	53.7	383,132	47.6	444,089	36.7
-直營店	354,461	51.3	357,240	44.4	398,332	32.9
-門店合作夥伴	16,550	2.4	25,892	3.2	45,757	3.8
向線下零售商及 企業客戶銷售	7,202	1.0	12,104	1.5	17,153	1.4
經銷商	-	-	14,485	1.8	33,126	2.7
線上渠道	312,330	45.2	394,485	49.0	714,350	59.1
線上直銷	263,106	38.1	348,951	43.3	634,837	52.5
向線上零售商銷售	49,224	7.1	45,534	5.7	79,513	6.6
其他	607	0.1	798	0.1	923	0.1
總計	691,150	100.0	805,004	100.0	1,209,641	100.0

在这么猛的营销下，林清轩的产品在暗中也标好了价格，2024 年公司综合毛利率高至 82.5%! 明显高于同行。

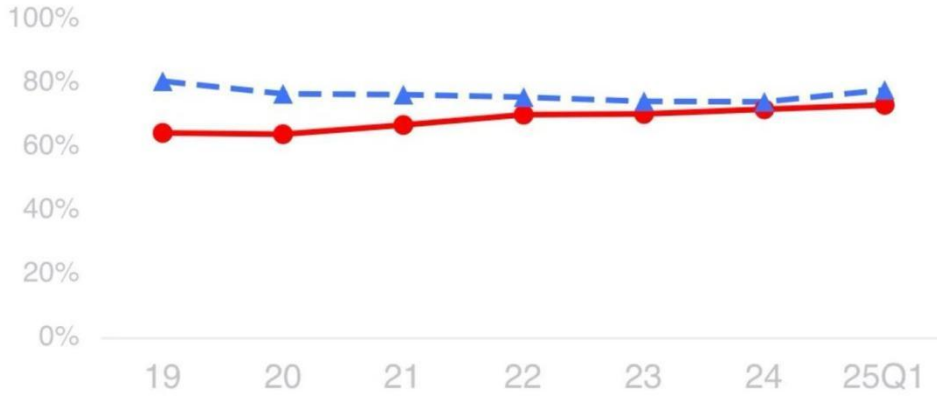
截至12月31日止年度

	2022年		2023年		2024年	
	毛利	毛利率 (%)	毛利	毛利率 (%)	毛利	毛利率 (%)
	(人民幣千元，百分比除外)					
精華油	177,977	81.7	240,261	84.6	381,620	85.3
面霜	78,442	83.0	101,070	84.4	162,594	85.4
乳液及爽膚水	92,134	75.8	82,124	76.3	101,791	79.0
精華液	87,637	87.4	91,087	90.2	106,813	88.0
面膜	48,788	71.1	70,204	75.4	116,623	79.0
防曬霜	2,699	88.8	2,543	88.3	29,747	81.7
其他化妝品 ⁽¹⁾	50,793	60.0	65,776	68.7	97,545	71.5
其他 ⁽²⁾	607	100.0	798	100.0	923	100.0
總計	<u>539,077</u>	78.0	<u>653,863</u>	81.2	<u>997,656</u>	82.5

贝泰妮、珀莱雅，纷纷留下羡慕的泪水。雅诗兰黛 2024 年报显示，其综合毛利率也仅有 72%。

毛利率

● 珀莱雅(主) ● 贝泰妮

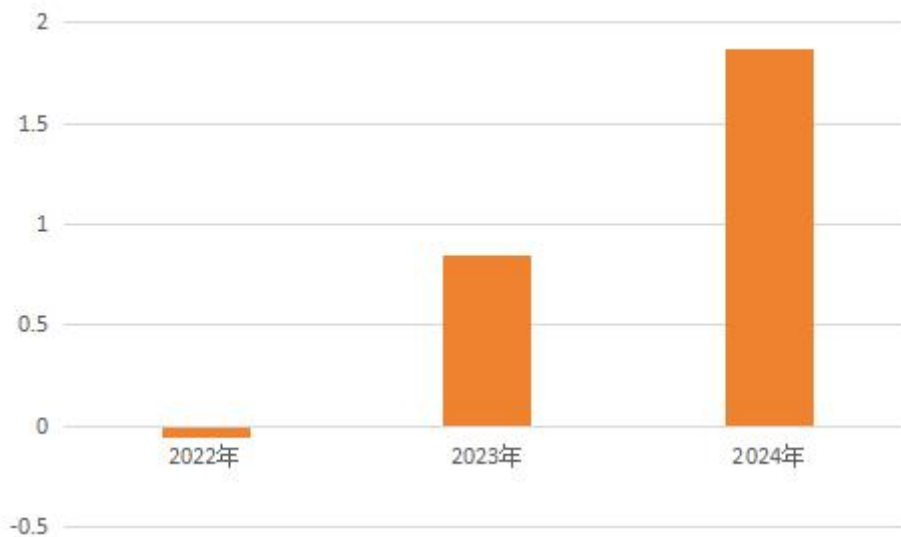


	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1
● 珀莱雅(主)	64.0%	63.6%	66.5%	69.7%	69.9%	71.4%	72.8%
● 贝泰妮	80.2%	76.3%	76.0%	75.2%	73.9%	73.7%	77.5%

四、高增长持续性或存疑

2023年，公司扭亏为盈，2024年净利润近1.9亿元，同比增长121%。

林清轩净利润 (亿元)



(来源：招股书，制表：市值风云 APP)

从营收及利润来看，公司在 2024 年业绩上有很大的跨越，报告期内业绩增长迅速。

以山茶花精华油为例，自 2014 年推出，营收从 0 干到 2022 年的 2.2 亿，再干到 2024 年的 4.5 亿，短短两年营收翻了一倍。

但是这种远超平均水平的短期爆发增长，背后是由“以油养肤”、中国成分、正刚香奈儿事件等一系列因素推动的。

不出意外，线上将是公司未来投入的重点，目前珀莱雅、贝泰妮线上营收占比在 7-9 成左右。

当流量捕捉越来越难，一旦热度下滑，公司如何应对？

总的来说，公司还有很长的路要走，目前大单品在公司产品矩阵中的占比不够突出，同时还没有打造出下一个有潜力的大单品。

此外，品牌化妆品营销过度容易遭反噬，虽然这是通病，但是作为高端国货，风云君还是希望其能够拿出过硬的品质来征服贵妇们的钱包。

毕竟，未来要叫板的恐怕还有更多的“香奈儿”们，面对大牌浩大的品牌声量以及阔绰的财力，民族品牌唯有秉持精耕细作之态，不断沉淀产品口碑，这样才能实现国货自强和企业的长远发展。