

证监会六问“流量新贵”：起底半亩花田的资本大棋

中经记者 许礼清 北京报道

在今年的“6·18”年中购物节，半亩花田身体乳再度登顶抖音个护行业身体洗护品牌榜。但在资本战线上，半亩花田品牌的母公司正面临监管和市场的考验。

多个“跨界”被问询

作为一家个护品牌企业，花物堂及境内子公司的经营范围却极为广泛。

半亩花田运营主体的变化，从商标转让上可以窥见一斑。

记者注意到，招股书中披露，半亩花田品牌创立于2010年。记者查阅工商信息及监管部门信息发现，彼时半亩花田的运营方为济南君姿玫瑰制品开发有限公司(以下简称“济南君姿”)，公司法定代表人为云吉，姚荣鹏任监事。不过，该公司已于2020年8月被注销。

早在2010年，云吉就申请了“30类方便食品”和“03类日化用品”两个分类的半亩花田商标，并且在随后几年，云云吉、姚荣鹏和济南君姿分别注册申请了不同的“半亩花田”字样的商标。

2016年，云吉和妻子商西梅共同成立了山东半亩花田生物科技有限公司(以下简称“半亩花田生物公司”)，部分商标被转到了半亩花田生物公司。不过，半亩花田生物公司也于2022年2月被注销。

2018年6月，云云吉创立了山东花物堂生物科技有限公司(即目前IPO主体“花物堂”前身)，从2019年开始，包括云云吉、姚荣鹏和半亩花田生物公司持有的半亩花田商

6月中旬，证监会对半亩花田母公司山东花物堂化妆品股份有限公司(以下简称“花物堂”)提出六项补充材料要求，围绕股东穿透、突击入股定价、股权激励合规、业务资质与外资准入等核心问题发出问询。

标，均转让至该公司，半亩花田品牌也开启了集团化运营。2025年，花物堂也正式完成了股份制改造。

同时，当前的招股书中，也并未出现云云吉早期合作伙伴姚荣鹏的名字。

而作为一家个护品牌企业，花物堂及境内子公司的经营范围却极为广泛。记者查询发现，花物堂全资控股的济南远志生物科技有限公司(以下简称“济南远志”)，此前经营范围就包括汽车销售、保健食品销售等；同样是花物堂全资控股的济南泽润生物科技有限公司(以下简称“济南泽润”)，此前经营范围就包括食品销售、住房租赁等。

在招股书中，济南远志和济南泽润，都作为“对公司业绩作出重大贡献的子公司”得以披露，但在介绍主营业务时，均未提到化妆品产业之外的相关业务。招股书中，也并未提及上述公司的具体业绩贡献。

而全资子公司海南邦辰生物科技有限公司(以下简称“海南邦辰”)，成立之初则登记了陶瓷制品销售、娱乐船销售、导航测绘仪器、

随后，花物堂火速清理了与主业无关的经营范围，创始人云云吉及其总经理亓丰伟也悄然退出了员工持股平台。

然而，花物堂的招股书将于7月中旬过期。对于证监会问询的回复进展、品牌竞争力等情况，《中国经

营报》记者向半亩花田官网邮箱发送采访提纲，但邮件被退回；向花物堂工商信息所留邮箱发送采访提纲，亦无回复。随后记者通过“半亩花田官方旗舰店”联系到该公司工作人员，对方表示：“领导的时间比较紧张，暂时没有时间接受采访。”

核心赛道的隐性风险。而从被问询后的经营范围火速剔除来看，上述济南远志的汽车销售、保健食品销售等，济南泽润的食品销售和住房租赁等业务，显然并未真实开展。

记者查询天眼查数据发现，济南润泽2025年员工参保人数为24人，济南远志为281人。此外，花物堂对外投资的全资子公司中，包括山东米秀化妆品有限公司、海南邦辰、海南花物堂化妆品有限公司、山东半亩花田化妆品有限公司、北京天海邦华生物科技有限公司、广东花物堂生物科技有限公司、青岛百美润化妆品有限公司、济南盈泽化妆品有限公司的2025年参保员工数量均为0。

记者注意到，在监管问询后，2026年6月15日，花物堂及多个子公司完成新一轮工商变更，花物堂许可项目中仅保留化妆品生产一项；济南远志的经营范围也删除了汽车销售、保健食品销售；济南泽润的经营范围，也剔除了食品销售和住房租赁。此外，也有其他子公司对经营范围进行了相应调整。

在福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪看来，监管层关注经营范围与主业不符的问题，核心是排查企业是否存在未披露的跨界业务、潜在的外资准入风险，避免出现“名不副实”的跨界经营隐患，本质是要求拟上市公司聚焦主业，杜绝脱离

核心赛道的隐性风险。

而从此前的经营范围火速剔除来看，上述济南远志的汽车销售、保健食品销售等，济南泽润的食品销售和住房租赁等业务，显然并未真实开展。

记者查询天眼查数据发现，济南润泽2025年员工参保人数为24人，济南远志为281人。此外，花物堂对外投资的全资子公司中，包括山东米秀化妆品有限公司、海南邦辰、海南花物堂化妆品有限公司、山东半亩花田化妆品有限公司、北京天海邦华生物科技有限公司、广东花物堂生物科技有限公司、青岛百美润化妆品有限公司、济南盈泽化妆品有限公司的2025年参保员工数量均为0。

记者注意到，在监管问询后，2026年6月15日，花物堂及多个子公司完成新一轮工商变更，花物堂许可项目中仅保留化妆品生产一项；济南远志的经营范围也删除了汽车销售、保健食品销售；济南泽润的经营范围，也剔除了食品销售和住房租赁。此外，也有其他子公司对经营范围进行了相应调整。



今年的“6·18”年中购物节，半亩花田身体乳再度登顶抖音个护行业身体洗护品牌榜。视觉中国/图

IPO前突击入股

经过了两轮融资和股份分割，花物堂于1月16日递表港交所。

“突击入股”是第二大焦点。花物堂自成立以来长期从未引入外部融资，但就在递表前半个月的2026年1月，公司密集完成了A轮和A+轮融资。

根据A轮融资协议，宿迁华泰、南京华泰、启承资本旗下Dis-counter Seed HK、丸美生物旗下青岛茂达、源飞宠物旗下温州源飞翼展分别认购增资后股本约34.93万元、14.97万元、29.94万元、12.47万元和7.48万元。代价分别约为7000万元、3000万元、6亿元、2500万元和1500万元。

随后，花物堂完成了A+轮融资，根据协议，另一国货美妆品牌林清轩创始人孙来春持股97.5%的上海房角石管理咨询有限公司(以下简称“上海房角石”)认购新增股本人民币24951元，代价为人民币500万元。

由此计算，花物堂A轮和

A+轮融资价格均为约200.39元每股。而经过两轮融资后，花物堂的总股本增至约2098万元。

不过，2016年1月15日，花物堂股东大会决议将面值1元的股份拆分为5股每股0.2元的股份。股份分割完成后，公司总股本来到了约1.05亿股。而上述融资的每股价格也变成了40.08元/股。

经过了两轮融资和股份分割，花物堂于1月16日正式递表港交所。不过，如此密集地引入外部资本，并且还有丸美生物、林清轩这样的同行，让外界对其这一动作产生了质疑。

记者查询公开信息，当前花物堂与丸美生物、林清轩之间并没有公开的业务往来。不过，从主营业务上看，它们之间也存在业务协同的可能。

下转 D2

从“去库存”到“流量入口”：折扣店化妆品品类升温

中经记者 钟楚涵 孙吉正 上海报道	在门店销售。同时，化妆品作为引流品类位于进门处，品牌众多。	例如大卖场持续衰退，而像折扣店之类的新兴渠道正在增长。在此背景下，品牌也正在重新评估以及投入折扣店渠道。记者了解到，2026年，部	分头部化妆品品牌在折扣店渠道销售的产品增多，还有品牌推出了针对该渠道的定制款。	记者表示：“化妆品品牌日益重视折扣店渠道并为之定制商品，核心在于将从单纯的清库存出口升级为触达新客、测试产品和获取增量的战略性	流量入口。而对折扣店而言，化妆品相较于食品品类，不仅客单价和毛利率更高，更是构建差异化竞争力和提升门店形象的关键品类。”
近日，《中国经营报》记者在好特卖渠道注意到，众多大力度折扣的化妆品产品正	近年来，随着线上渠道成本持续攀升，传统线下渠道		百联咨询创始人庄帅向		

化妆品品类作引流

7月7日，记者在上海多家好特卖门店注意到，化妆品品类通常摆设门店刚进门的位置。此外，销售的品牌并不少，包括巴黎欧莱雅、雅漾、薇诺娜、上海家化旗下玉泽、珀莱雅、可复美等。

对此，凌雁管理咨询首席咨询师林岳向记者指出：“门店入口处以及主通道区域是零售黄金区域，消费者一进店能够最先接触到。以上零售企业把化妆品陈列在入口或者靠近收银台通道位置，其目的在于引流。化妆品本身毛利高，即使降价、促销，

都能够有比较高的利润空间，有提升客单价的功能。而且，化妆品普遍包装精美，种类丰富，在视觉上比较有冲击力。对于折扣店来说，确实是很好的引流品类。另外，个护、洗护产品属于高刚需的易耗品，消费者的决策门槛相对较低，用完产品之后容易产生即时消费的冲动。”

从价格上来看，在折扣店销售的不少化妆品价格只有原价的30%~60%。例如，一款有效期至2028年5月的理肤泉B5多效密集保湿修复面膜25g*5经销指导

价为165元，目前售价为51.9元。而在理肤泉天猫旗舰店，根据7月14日的折扣价计算，B5面膜PRO买5片到手8片，价格为157.12元。

同时，记者在好特卖注意到，有少部分商品效期临期，例如，在上海浦东新区一家好特卖内，eltaMD安妍科舒缓多效修护洁面泡150ml效期至2026年11月30日，该商品经销指导价为137元，目前售价29.9元。但是，门店中大部分化妆品的效期截至在2027—2029年，甚至有

极少量产品效期截至到2030年。

连锁产业专家和弘咨询总经理文志宏表示：“折扣店渠道和化妆品品牌的合作模式基本上有三种类型。一是对于临期商品、尾货或者销售不好的商品，通过折扣店渠道进行处理。通常这类商品的价格都是极低的。二是常规的商品通过折扣店进行销售。三是品牌跟折扣店合作提供定制化商品。此外，由于折扣店渠道强调性价比，因此商品价格通常都会比其他渠道低。”

品牌持续布局折扣店渠道

记者注意到，对于化妆品品牌来说，相较于过去，折扣店渠道不仅只承担“去库存”的职能，而是逐渐转变为新的销售渠道。

上海家化董事长林小海在今年3月的采访中曾表达了对于线下新兴渠道的重视。林小海表示：“在线下，许多新业态正在快速发展，例如潮流百货、零食店、闪电仓等，我们与这些渠道建联，并开始为这些渠道进行商品的开发定制。同时，对于衰退中的线下渠道例如大卖场渠道，则进行了部分主动退出。”

对于在折扣店渠道的布局，上海家化方向向记者表示：“相较于过去将折扣店作为近效期产品的销售渠道，在2026年有更多品牌、近新的产品在销售，我们将把连锁折扣视为CVS(便利店)之类的高速发展中的业态。共同成长。”

贝泰妮方面向记者表示：“目前公司在折扣店渠道主要销售薇

诺娜品牌产品。2025年是公司正式进入该渠道的第一年，基于好特卖之类的渠道的特卖定位，初期主要匹配效期相对较短的单品，承担库存定向去化的功能。进入2026年，合作品类有所延展。在原有清库定位基础上，新增了1~2款符合公司产品标准的面膜单品作为渠道常规品项。该部分产品并非低价品，而是结合渠道特性推出的定制规格。”

在以上变化的背后，折扣店业态正在发展。贝恩报告显示，在传统线下零售渠道整体承压的背景下，仓储会员店、量贩零食店、折扣店三类线下业态仍然保持增长。其中，折扣店业态整体规模偏小但增长势头迅猛，渠道销售额占全渠道比例从2023年的0.1%升至2025年的0.4%。具体到企业来说，根据中国连锁经营协会发布的数据，奥乐齐2025年的销售规模总计40亿元，销售额同比增长100%，2025年

门店总数为88家，门店数同比增长60%。

对于该渠道对于企业的意义，贝泰妮方面认为：“折扣店渠道是线下零售中的新兴业态，具有高频次、高流量、触达年轻客群等特点，对于品牌拓宽线下触点、承接多元化消费需求具有补充价值。”在与折扣店渠道合作的特点上，贝泰妮方面指出：“因产品结构和渠道定位不同，折扣店渠道的利润率与其他渠道存在差异，目前该渠道在公司整体营收中占比较小。”

白云虎认为：“对于化妆品品牌来说，目前线上渠道流量费用持续攀升，成本愈发提升。而在线下，传统大卖场之类的渠道正在下滑，同时，丝芙兰、屈臣氏等渠道的业绩也并不理想，而折扣店之类的线下新兴渠道正处于增长状态。在此背景下，化妆品品牌进入折扣店渠道试图获得部分增量，作为补充内容。对于品牌

来说，折扣店渠道的价值在于，可以帮助企业清理掉相对滞销、临期的库存。另外，通过这些线下渠道，挖掘真正愿意购买品牌商品的消费群体。”

与此同时，化妆品品牌在折扣店渠道持续发展也面临挑战。林岳指出：“对于化妆品品牌来说，折扣店的低价运作会严重扰乱化妆品品牌的价格体系，稀释品牌形象，甚至可能因低价引发投诉或被停供。另外，部分品牌流入折扣店的商品是冷门产品或卖不动的‘边角料’，会导致消费体验不佳。对折扣店来说，依赖品牌尾货的模式决定了货源极不稳定，门店常面临‘有什么卖什么’的尴尬，导致难以培养消费者固定的购买习惯。再者，由于货源复杂，折扣店频繁陷入‘售假’投诉，消费者冲着大牌去，却常买到临期、滞销或体验不佳的产品，极大地消耗了信任，这对品牌的长期发展是极为不利的。”

自有品牌崛起

部分折扣店渠道也在开发自有品牌。以奥乐齐为例，其极高占比的自有品牌是该零售渠道的特色之一。在化妆品品类，奥乐齐自有品牌LACURA覆盖洁面、精华液、面膜等细分品类。同时，记者注意到，奥乐齐也有和化妆品品牌合作推出商品，例如ALDI X自然堂烟酰胺焕亮面膜。在此之前，奥乐齐超值系列洁面、面霜等部分品类商品凭借极高性价比曾经一度在社交媒体走红。据记者了解，奥乐齐自有品牌中部分商品热度较高的原因在于产品使用感、大牌平替的配方以及有竞争力的价格。

奥乐齐自有品牌化妆品在价格上极具优势。以其超值系列来说，根据奥乐齐小程序，奥乐齐超值洁面乳100g、屏障修护保湿面霜、葡萄籽油保湿润唇膏4g分别仅售9.9元、14.9元、6.9元。对其自有品牌的价格体系，白云虎分析：“化妆品品牌产品毛利率很高，同时，企业会投入许多成本在营销及其他方面。而奥乐齐门店众多，在店内陈列，对于品牌来说即是营销推广。相比化妆品品牌，自有品牌商品在营销之类的支出上可以大幅降低。”

以奥乐齐自有品牌LACURA为例，林岳表示：“随着奥乐齐不断优化全球供应链，以及省去营销溢价。其自有品牌具备性价比优势。而其劣势在于，作为商超自有品牌，LACURA缺乏专业化产品的历史沉淀，用户忠诚度也不是很高。在品牌打造方面，LACURA需要加深。

另外，在奥乐齐门店，LACURA在陈列面积及其他方面存在不足，限制了品牌展示。”

贝恩公司资深全球合伙人布鲁诺向包括《中国经营报》在内的媒体记者指出，来自零售商的自有品牌的竞争力正在变强。布鲁诺表示：“消费者对于零售商会建立很强的信任。消费者在哪个渠道购买产品，就说明他们对于相关渠道的零售商存在信任。我们注意到一个趋势：权利中心逐渐从品牌向零售商进行转移。零售商掌握大量的数据，在此背景下，他们很懂消费者，也可以基于对消费者的理解提供定制化的自有品牌产品。对于品牌来讲，要重新回顾自己品牌的本质以及对于消费者的价值，否则就可能被零售商所代替。”

整体来说，折扣店发展自有品牌也面临挑战。林岳表示：“自有品牌需要长周期的投入，一方面是建立品牌和消费者的信任；另一方面，通过供应链优化、采购优势，去建立自有品牌的利润空间和发展空间。以上需要长期的投入才可以。”

但是在折扣店自有品牌发展的情况下，如何避免与品牌之间的竞争？对此，林岳表示：“首先，要做差异化定位，例如在细分品类上进行差异化定位。其次，在价格带上，也可以进行错位竞争。例如自有品牌定位在相对大众、亲民的价格段，而品牌商品则更多定位在相对中高端的价位。再次，在独特性方面，通过独家配方、规格实现货架的差异化，减少横向竞争。”