

撰文/ 张继康 李丹

编辑/ 陈芳

两家玻尿酸巨头华熙生物和爱美客，相继递交了今年上半年的半年报，从营收体量上看，华熙生物足足比爱美客高出了20多亿元，但是前者却没有后者赚钱。华熙生物上半年赚了4.67亿元，爱美客的净利润高达5.91亿元，为何小个子爱美客比华熙生物更赚钱？爱美客创始人简军和华熙生物创始人赵燕究竟谁才是玻尿酸女王？

2022年上半年，中国两大头部玻尿酸企业爱美客和华熙生物均实现了营收、净利的双位数增长。相较于华熙生物上半年29.35亿元的总营收，爱美客8.85亿元的总营收还不及华熙生物的三分之一，但在资本市场上，爱美客的市值却几乎是华熙生物的两倍。

得益于颜值经济的兴盛，爱美客创始人简军也与华熙生物创始人赵燕，一同挤进了“2022年福布斯中国杰出商界女性”的榜单，其中赵燕排名第11位，简军紧随其后排在第13位，而中间的第12位则是格力电器的董事长董明珠。

在此背景下，一场争论也在持续发酵。“玻尿酸女王”这个称号应该属于爱美客的创始人简军，还是华熙生物的创始人赵燕？外界对此议论纷纷，但始终没能落下最终定论。

两个跨界玩家

在成立玻尿酸公司之前，今年59岁的简军和56岁的赵燕都是彻彻底底的门外汉，虽然彼时的她们还没有任何交集，但都已经显露出了敢赌、敢闯、敢拼的创业气质。

21世纪初，名校毕业的简军毅然放弃了央企的铁饭碗，选择了出国工作，同一时间，赵燕则是从海南辗转来到了北京的长安街，从普通的服装厂老板变成了房地产开发商。

后来，两个女人的直觉，不约而同地瞄准了玻尿酸赛道。

简军在国外偶然目睹了一个名叫“午餐美容”的注射美容类项目，亲眼看到满脸皱纹的老人在注射玻尿酸后肌肤有了明显改善。意识到玻尿酸的神奇力量后，简军于是选择回国创业。2004年，简军与丈夫姚京及朋友一起，共同成立了一家名为英之煌的生物科技有限公司，这便是爱美客的前身。

赵燕则是在北大进修MBA的时候，偶然认识了从事玻尿酸行业的凌沛学，听到对方介绍“一个玻尿酸分子能锁住1000个水分子”后，立即判断出这是一个不容错过的商机。2001年，她用1200万元，溢价1.5倍买下了山东福瑞达生物50%的股权。

比简军小三岁的赵燕，在玻尿酸这门生意上比简军早干三年，得益于先发优势，华熙生物在起始阶段发展十分迅猛。当爱美客还在蹒跚起步研发新品，赵燕收购的福瑞达生物已经依靠先进的研发技术成为国内最大的玻尿酸生产和研发企业。

图源：爱美客官网

成功占领消费者心智之后，“嗨体”给爱美客带回了逐年上涨的销量和营收。2017年到2019年，“嗨体”的销量连年翻番，从11.97万支增加到了68.8万支。相对应的，其给爱美客贡献的营收也从0.34亿元大幅增加到了2.43亿元，涨幅超过600%。2019年，“嗨体”占公司营收的比例已经达到了43.5%。

此后，爱美客甚至主动放弃其他产品，专注于“嗨体”的生产与销售。2019年到2020年，爱美客的凝胶类玻尿酸销售量从76.47万支下降至61.03万支，同比下滑20.19%。与此同时，溶液类玻尿酸（主要是“嗨体”）销售量则从69.1万支上升到了124.19万支，同比增长79.73%。

爱美客重视“嗨体”，主要是因为“嗨体”能挣钱。爱美客招股书显示，一支1.5ml的“嗨体”，平均出厂价为352.61元，按照92.99%的毛利率来计算，其成本仅为24.72元。而在目前的医美平台上，每毫升“嗨体”的售价约在3000-4000元。

在“嗨体”的拉动下，爱美客的毛利率一直位居玻尿酸三巨头之首。2019年，爱美客的毛利率高达93%。同一时间，华熙生物和另一家同样做玻尿酸的昊海生科的毛利率分别为79.66%和75.7%。其中，爱美客旗下被称为“填充界的爱马仕”的宝尼达系列，毛利率则每年都能高达98%。

这一情况延续到今年上半年，爱美客营收贡献度在七成以上的溶液类注射产品毛利率为94.07%，凝胶类注射产品毛利率更高为96.05%，而华熙生物和昊海生物的毛利率分别是77.43%和69.73%。

赵燕的选择

正当爱美客充分掘金玻尿酸赛道之时，早已登陆资本市场的华熙生物，却在极力撕下玻尿酸的标签。为此，华熙生物甚至选择了从港股私有化退市。

赵燕后来在采访中回忆，2008年赴港上市时，她给华熙生物的定位是“生物科技和生物材料公司”。之所以这么强调科技主要是为了获得资本市场的认同。但与赵燕的期待不同，市场将华熙生物归类为制药企业，因此估值并不高，最高只有62亿港元。

图源：视觉中国

至此，爱美客和华熙生物这两大“玻尿酸巨头”，虽说仍然做着玻尿酸生意，但已然走向了分化的发展路线：前者深挖玻尿酸注射产品细分赛道，快速拿证，然后占领市场；后者则越来越像一家以玻尿酸为原料的化妆品公司。

谁才是玻尿酸女王？

那么，爱美客创始人简军和华熙生物创始人赵燕究竟谁才是玻尿酸女王？

目前，在网上搜索玻尿酸女王，会有两个版本，有的将这一称号送给了赵燕，有的则认定简军才是。

答案不同是因为视角不同。从玻尿酸市场占有率上看，赵燕是妥妥的玻尿酸女王。数据显示，华熙生物在我国市场的占有率为70%，在全球市场上的占有率为47%，是当之无愧的行业老大。

从营收上看，赵燕被称为玻尿酸女王也名副其实。今年上半年赵燕领导的华熙生物创收29.35亿元，是爱美客同期的3.3倍之多，两家相差20多亿元，相当于差出了2.14个昊海生物，今年上半年昊海生物收入为9.56亿元。

而从过去五年的发展看，华熙生物的营收一直遥遥领先于爱美客，当爱美客营收体量还在几亿元徘徊时，华熙生物已经跃升至20多亿元。2017年到2021年，华熙生物的营收从8.18亿元飙升至49.48亿元，同期爱美客的营收从2.22亿元增至14.48亿元，五年之间两家的差距分别是5.96亿元、9.42亿元、13.28亿元、19.24亿元和35亿元。

不过，从资本市场层面看，结果会截然不同，玻尿酸女王则变成了简军。

图源：视觉中国

差距背后，是资本市场给予了爱美客更高的市盈率，目前爱美客市盈率为103.5，而华熙生物只有76.05，也因此营收只有华熙生物1/3的爱美客，撑起了比华熙生物更高的估值。

资本市场青睐爱美客，似乎是因为其挣钱能力更强。今年上半年，爱美客的净利润为5.91亿元，比华熙生物的4.67亿元高不少。这一情况是从2021年开始出现的，这一年净利润一直领先的华熙生物被爱美客赶超，前者净利润为7.76亿元，后者接近10亿元为9.57亿元。

尽管华熙生物和爱美客在收入规模、盈利能力、估值上各有优劣，玻尿酸女王也没有定论，但从目前的发展看，两大玻尿酸巨头已经做出了截然不同的选择，一个向左，一个向右，开始显现出分化的局面。

爱美客现如今的发力重心是肉毒素，已经开始与韩国公司合作，想要找到下一个医美增长曲线，而华熙生物则想吃透玻尿酸产业，不断把触角往护肤品、食品上延伸

。