WESTERN SECURITIES 西部证券

证券研究报告

品牌幕后，化妆品代工把握成本方能乘风而上

——化妆品代工行业报告

西部证券研发中心

2024年3月31日

分析师 | 李雯 S0800523020002 13418643430

机密和专有
未经西部证券许可，任何对此资料的使用严格禁止

核心结论

- 影响化妆品代工利润率的核心因素是成本控制，核心驱动是下游化妆品消费的不断扩张。
- **行业现状：下游需求拉动，化妆品代工行业规模增速较高，但竞争格局尚分散。**代工模式根据业务和能力的不同，可以分为OEM、ODM、OBM三种。利润率上，化妆品代工企业毛利率和净利率相对稳定，整体低于品牌端和原料，其原材料成本占到公司营业收入的6-7成。受到化妆品下游需求拉动，根据灼识咨询数据，2017-2021年我国化妆品代工行业规模CAGR达16.49%。未来随新兴化妆品牌产品放量，我国化妆品代工行业市场规模有望持续扩大，预计2022-2025年行业规模CAGR可达12.79%，2025年有望达到622.9亿元。竞争格局上，化妆品代工行业集中度较低，预计规模处于前列的国内公司仍有较大的成长空间。
- **行业趋势：需求拉动、政策收紧和成本变化驱动行业成长。1）需求：**短期承压，长期向好。下游化妆品消费需求受消费下行等影响，有所承压。长期来看，增长空间仍然较大。细分迭代加快，需要柔性供应链和较强的研发生产能力支撑。**2）政策：**强监管下，行业集中度提高，龙头受益。化妆品行业新规增强全流程的监管，加速中小企业出清，行业向头部集中，提高了检测成本，预计产能丰富、客户资源优质且绑定较深的头部代工企业有望获益。**3）成本：**原料成本的波动让成本控制更关键。原料成本和供应的波动，为代工企业带来利润压力，成本控制成为关注要点。
- **投资建议：**强监管下行业向头部集中，重点关注产能丰富、客户资源深厚的企业：**1）嘉亨家化（300955.SZ）：**优质日化品一站式供应商，化妆品代工和塑包业务协同发展，近年建设湖州工厂突破产能瓶颈，随产能利用率爬坡利润有望改善；**2）青松股份（300132.SZ）：**收购诺斯贝尔成为化妆品ODM龙头，逐步剥离原有松节油业务聚焦化妆品代工，疫情导致业绩承压，2024年拐点将至；**3）芭薇股份（837023.BJ）**:北交所化妆品代工第一股，收入和利润表现较为稳健，具备较为稀缺的检测业务。
- **风险提示：**化妆品下游需求疲软风险、原材料成本价格上涨风险、产能扩建但订单不如预期的风险、行业监管加强的风险。

目　录

CONTENTS

01 行业概况：
下游需求驱动持续行业持续扩张，竞争格局分散

02 行业趋势：
需求拉动、政策收紧和成本变化驱动行业成长

03 重点公司和投资建议：
关注客户和产能资源优质的企业

04 风险提示

1.1 化妆品代工模式包括OEM、ODM、OBM，增值服务能力逐级提升

- **品牌商生产化妆品的方式主要包括自产和代工两种模式。**自产对固定资产和资金实力要求较高，但品牌方能更好地把控质量和生产的自主性。代工则速度更快。
- 代工模式根据业务和能力的不同，可以分为OEM、ODM、OBM三种，其中ODM和OBM对设计能力有一定要求，OEM则仅包括生产加工，不具备设计能力。

美妆企业自产模式



模式介绍

品牌商自建工厂生产



对品牌商要求

对固定资产投入与资金实力要求较高



优势分析

能为品牌商带来较强的规模效应，在降低生产成本的同时，有利于品牌方把控生产的自主性和控制质量

表1：化妆品代工模式对比

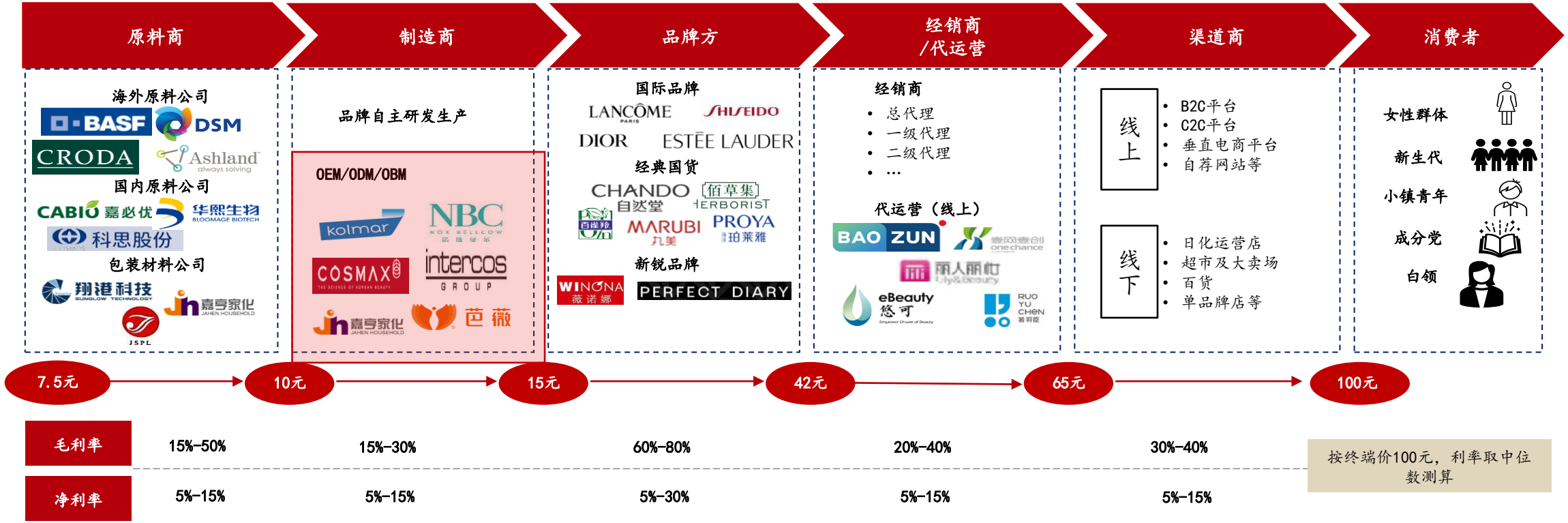
代工模式	模式介绍	生产加工	自主品牌	设计能力	增值服务能力
OEM	委托加工的一种合作方式。指按原公司（品牌公司）委托合同进行产品制造，用原公司商标、设计，由原公司销售或经营的合作经营生产方式。	√	×	×	×
ODM	委托加工的一种合作方式。指按原公司（品牌公司）的规格要求来设计和生产产品，用原公司的商标，由原公司销售或经营的合作经营生产方式。	√	×	一定的设计能力	1、产品开发速度较快，可帮助品牌迅速上线新产品； 2、为美妆企业提供较为齐全的化妆品原料筛选； 3、资源部门配套齐全，可提供产品备案、法规审核、产品功效与安全性测试等服务； 4、提供市场趋势分析，利于美 妆企业的产品设计定位，抓住市 场流行趋势。
OBM	指代工厂经营自有品牌（即生产商自行创立产品品牌），搭建营销网络，生产、销售拥有自主品牌的产品。	√	√	较强的设计能力	在ODM提供的增值服务基础上，还能提供： 1、在前期提供品牌命名和注册服务。明确品牌和产品定位，并确定消费者群体。在生产端包揽配方设计和生产制造； 2、在品牌初期为其提供销售渠道推广及运营服务，利于品牌成长。

资料来源：艾瑞咨询，西部证券研发中心

1.2 产业链：代工位于化妆品产业链上游，连接原料和品牌商

- 化妆品产业链主要包括原料商、制造商、品牌方、经销商/代运营、渠道商和终端消费者六个环节。美妆产业链的核心价值集中于品牌端与渠道端。
- 代工行业为化妆品行业制造端，处于化妆品产业链上游，连接上游原料商和中游品牌商。制造端以B2B业务为主，客户端稳定性较强。

图1：产业链化妆品行业产业链和利润分布图



资料来源：艾瑞咨询，芭薇股份招股书， 西部证券研发中心

1.2 产业链：化妆品代工企业毛利率和净利率相对稳定，整体低于品牌端和原料端

毛利率：头部代工企业毛利率主要在20%-30%，毛利率相对较为稳定，青松股份净利率低主要由于2021年扩建产能但订单未达预期。

净利率：头部代工企业净利率主要在0%-10%之间。

图2：2022年化妆品产业链各环节龙头公司毛利率

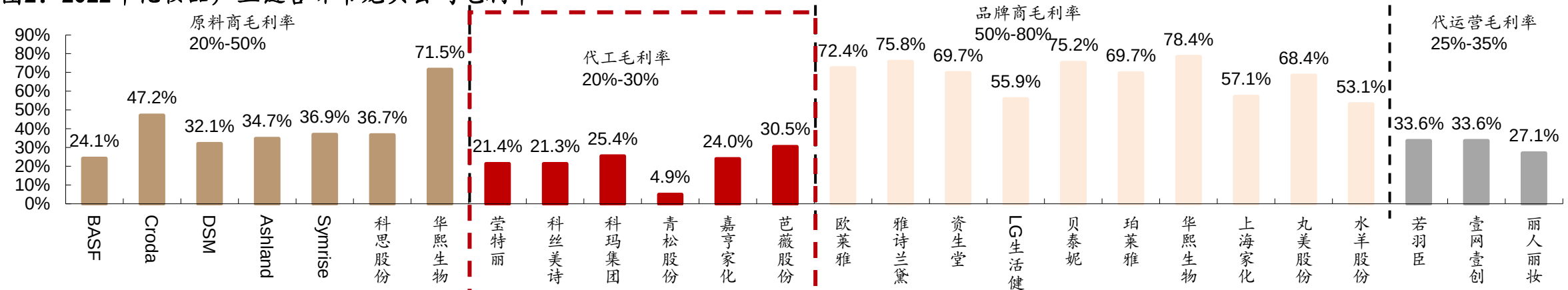
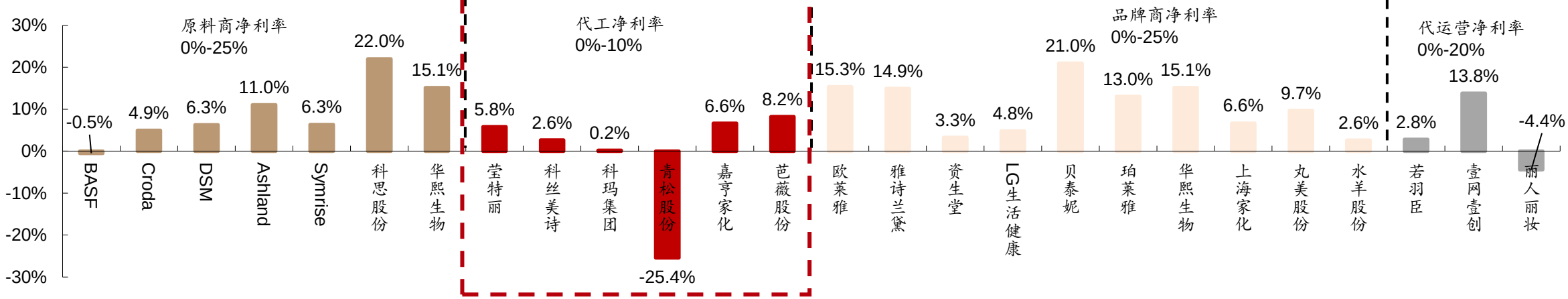


图3：2022年化妆品产业链各环节龙头公司净利率



注：图中原料端和品牌端华熙生物的毛利率分别为原料产品和功能性护肤品的毛利率，青松股份毛利率为化妆品品类的毛利率。

资料来源：彭博，同花顺，西部证券研发中心

1.3 行业现状：化妆品代工规模增速较高，行业集中度较低

◆ **下游需求拉动，化妆品代工行业规模增速较高。**2017-2021年我国化妆品代工行业规模CAGR达16.49%。未来随新兴化妆品牌产品放量，由于自建工厂投入较高，其需要依托化妆品代工厂进行大规模快速生产，以满足消费者需求，拉动我国化妆品代工行业市场规模的扩大。预计2022-2025年行业规模CAGR可达12.79%，2025年有望达到622.9亿元，行业发展空间广阔。

◆ **化妆品代工行业集中度低，海外龙头公司在国内市场份额较高。**目前国内化妆品生产许可获证企业 5000 余家，行业市场竞争激烈，市场集中度较低，总体销售规模不足2亿的中小企业居多。国内竞争公司如诺斯贝尔（全国最大的面膜代工厂）市占率达6.36%，嘉亨家化（化妆品代工和塑料包装生产）的市场占有率达1.60%，芭薇股份市占率为1.06%，行业集中度较低，规模处于前列的公司仍有较大的成长空间。

图4：中国化妆品代工行业梯队

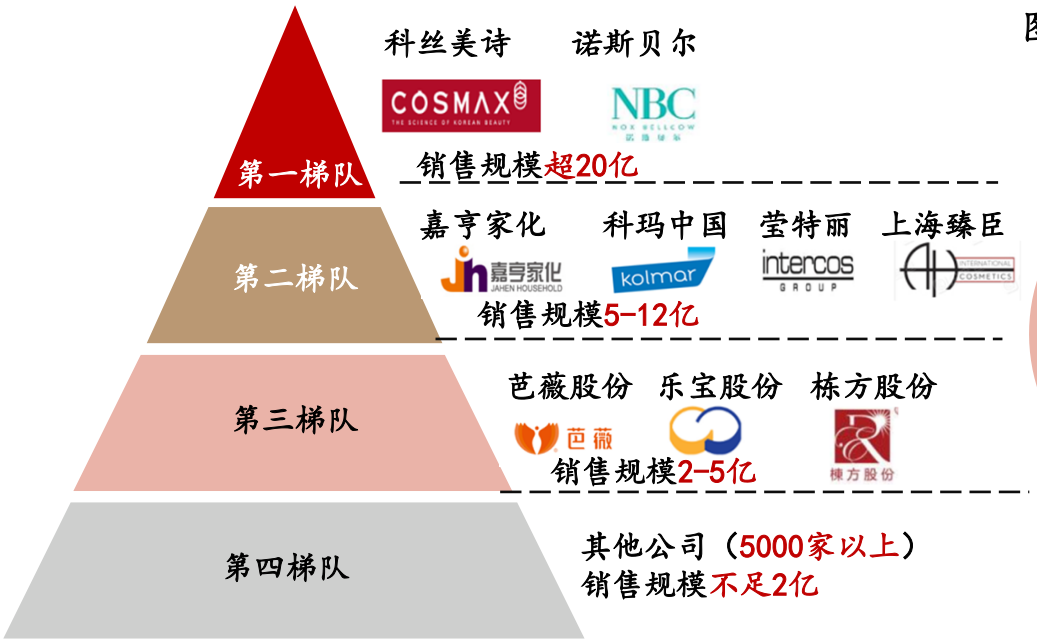


图5：2021 年中国化妆品代工行业竞争格局

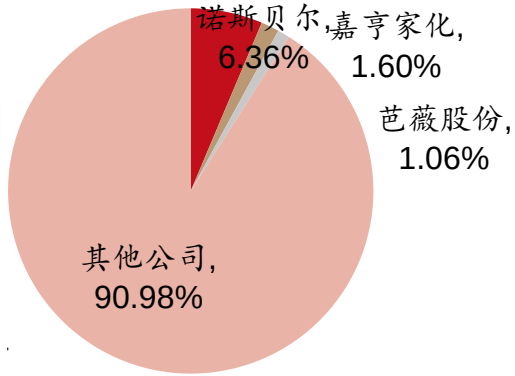


图6：2017-2025E中国化妆品代工市场规模（亿元）和YOY

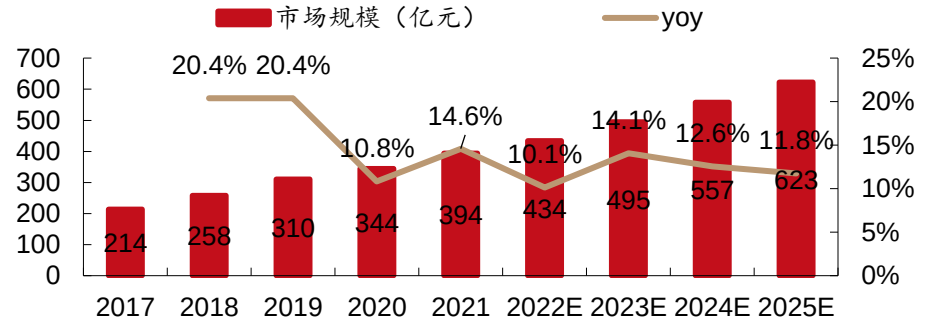
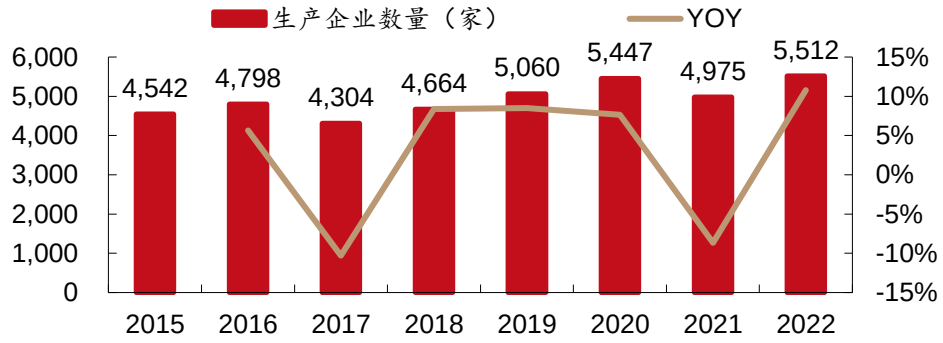


图7：2015-2022年中国化妆品生产企业数量（家）



信息来源：青眼，国家药监局，灼识咨询，芭薇股份招股书，西部证券研发中心

1.3 行业需求：品牌商出于效率和成本考虑，会寻求代工

◆ **对于品牌商，代工具备高效、快速、投入低等优势。**品牌商生产化妆品有自产和代工两种方式，品牌选择时会考虑品控、供应链稳定性和开发速度等。自产对固定资产和资金实力要求较高，但能为品牌方带来规模效应，且更好地把控质量。代工厂可以保证较快的产品开发速度，且能在特殊时点作为企业产能的补充，且品牌在在各个生命阶段仍对代工厂有不同类型的需求。

代工厂的主要优势

- ✓ **提高生产效率：**代工厂配套资源齐全提高生产测试等效率；
- ✓ **提升新品开发速度：**代工厂可以帮助企业提高新品开发和产品上市速度；
- ✓ **大促期间的产能补充：**在特殊营销的时期节点如双11等（部分头部护肤企业Q4销售额在全年中占比超过35%），代工生产可保障较大的产能，对特定或不擅长品类委托代工生产可节约一定成本。

VS

自建工厂的主要优势

- ✓ **加强生产自主性和稳定性：**有利于企业自主把控工艺质量和生产节奏，且能够更好保障供应链的稳定性；
- ✓ **更好控制生产成本和定价：品牌自产**达到规模化生产后易对生产成本进行控制，从而更好地对产品进行定价。

图8：2022年护肤品公司季度营收占比

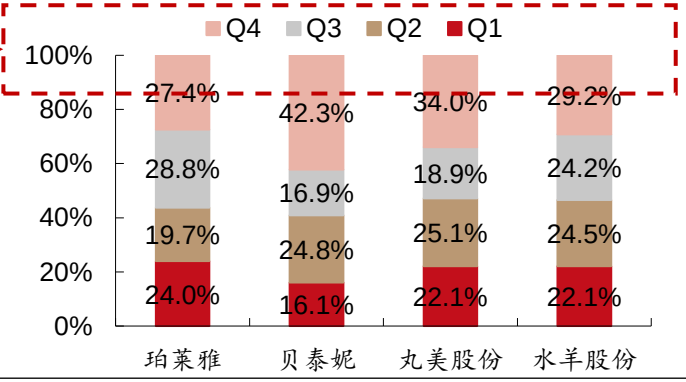
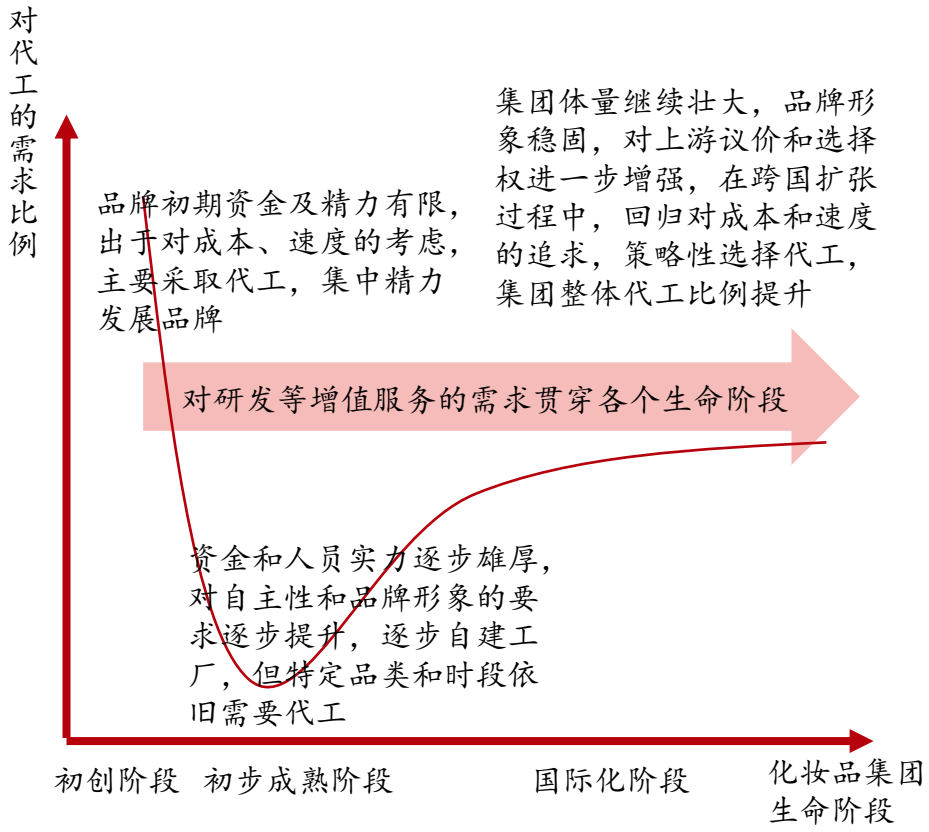


图9：化妆品公司不同生命阶段对代工的不同需求



资料来源：同花顺，灼识咨询，西部证券研发中心

1.4 行业成本构成：原材料为代工企业营业成本最重要组成部分，占到6-7成

◆ 代工企业营业成本：主要由材料费用、人工费用、制造费用和运输费用构成，其中材料成本约占营业成本的60%-70%，是成本的最重要组成部分，2022年青松股份化妆品业务/嘉亨家化/芭薇股份的营业成本中，分别有69.5%/65.5%/64.4%为原料成本。

◆ 对于代工企业，原材料的价格波动如果不能及时向下游传导，将对企业毛利率产生较大影响。

图10：青松股份2022年化妆品业务营业成本构成

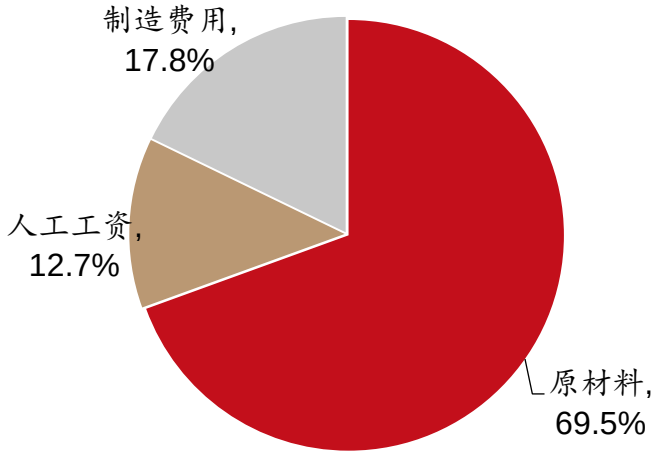


图11：嘉亨家化2022年营业成本构成

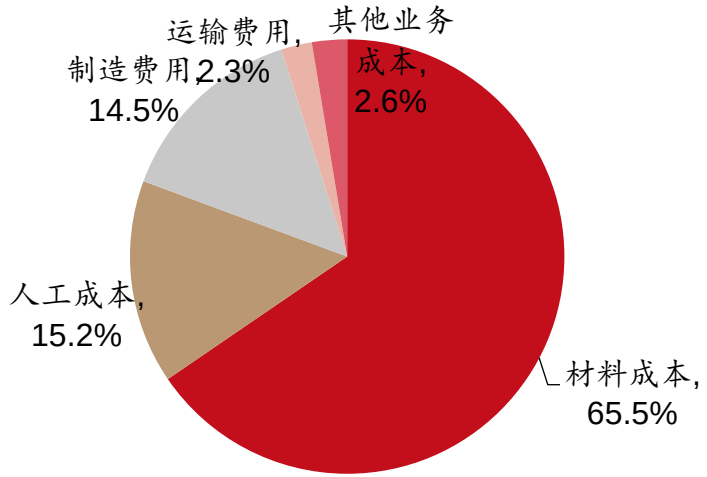
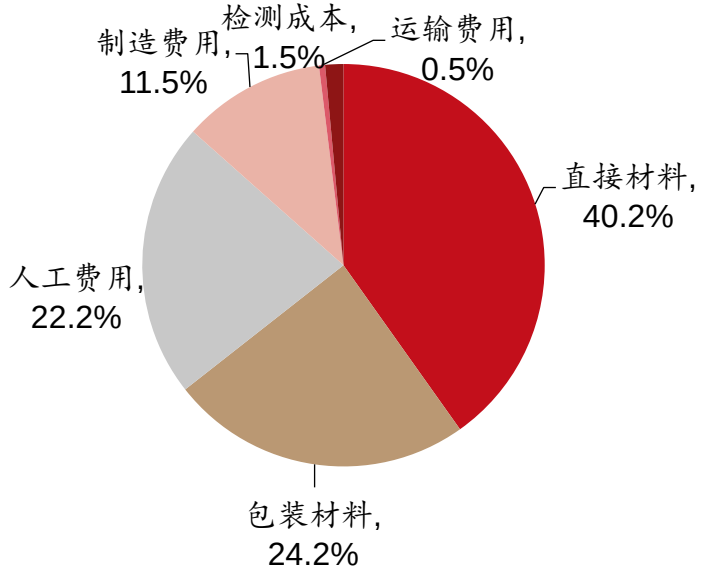
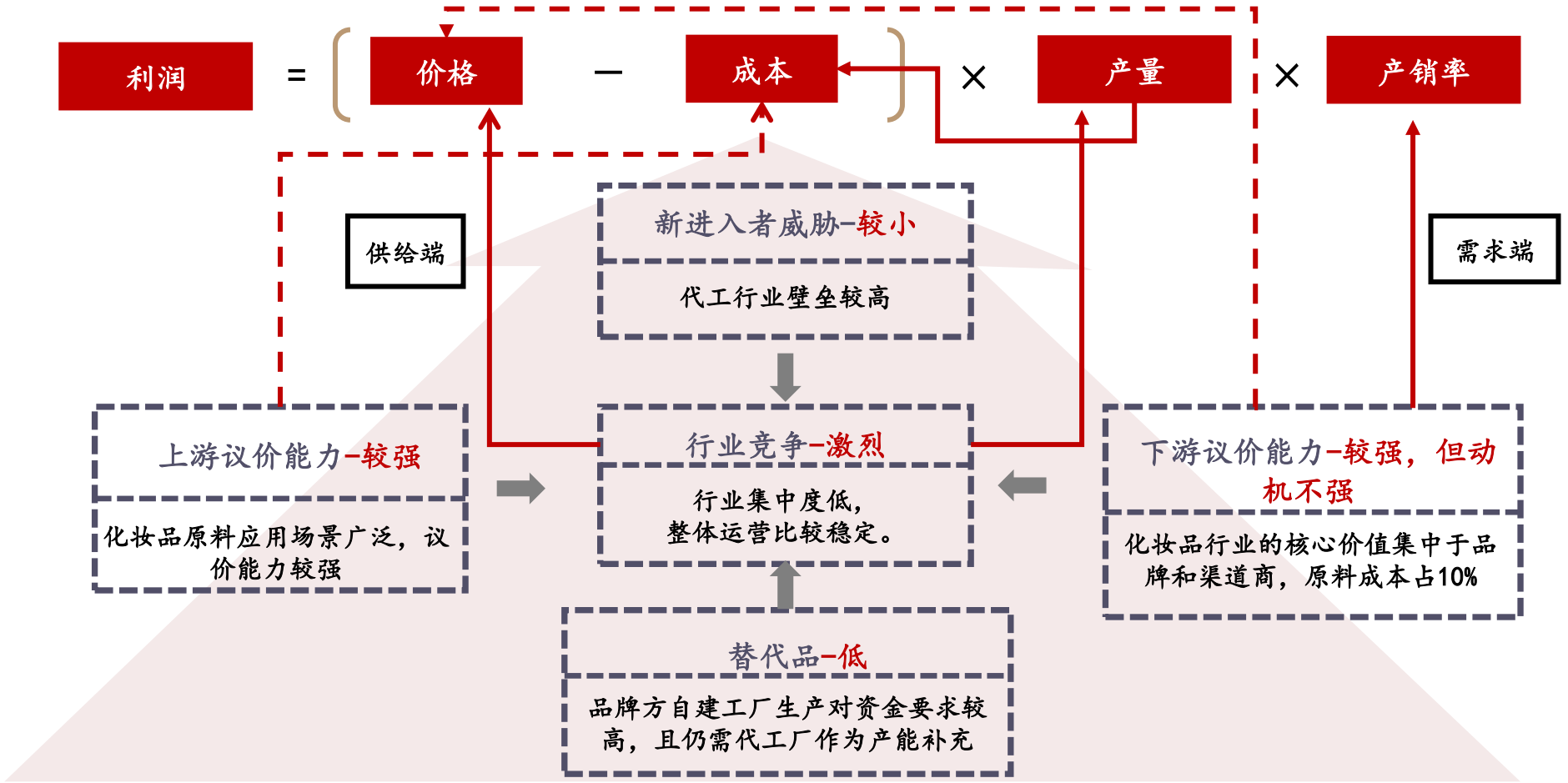


图12：芭薇股份2022年营业成本构成



信息来源：嘉亨家化2022年年报，青松股份2022年年报，芭薇股份招股书，西部证券研发中心

1.5 行业核心竞争力分析



行业最核心竞争力为成本控制，客户质量和产量通过规模效应影响成本，技术可减少原料和人力成本开销

资料来源：西部证券研发中心

目　录

CONTENTS

01 行业概况：
下游需求驱动持续行业持续扩张，竞争格局分散

02 **行业趋势：**
需求拉动、政策收紧和成本变化驱动行业成长

03 重点公司和投资建议：
关注客户和产能资源优质的企业

04 风险提示

2.1 需求端：短期承压，长期中国化妆品行业增长空间广阔

化妆品行业持续扩张，中国人均消费额仍有较大提升空间。

- **短期：受到下游消费疲软影响，化妆品行业短期承压，增速有所放缓。**2022年受到疫情影响，行业规模同比下滑6.4%，预计2023年中国化妆品规模同比增长8.9%，疫后需求有一定恢复。
- **长期：中国化妆品行业规模持续扩张，中国的人均化妆品消费支出仍较低，潜在增长空间大。**根据欧睿国际数据，2017-2022年中国化妆品行业规模CAGR达7.3%，预计2022-2027年CAGR达6.5%。2022年中国人均彩妆和护肤消费额仅5.8和29.0美元，显著低于美国等发达国家。

图13：世界化妆品行业市场规模（亿美元）和YOY

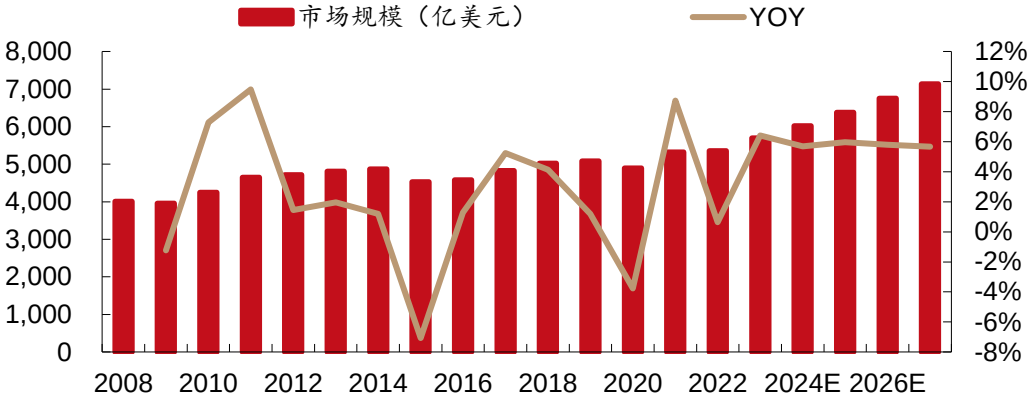


图14：中国化妆品行业市场规模（亿元）和YOY

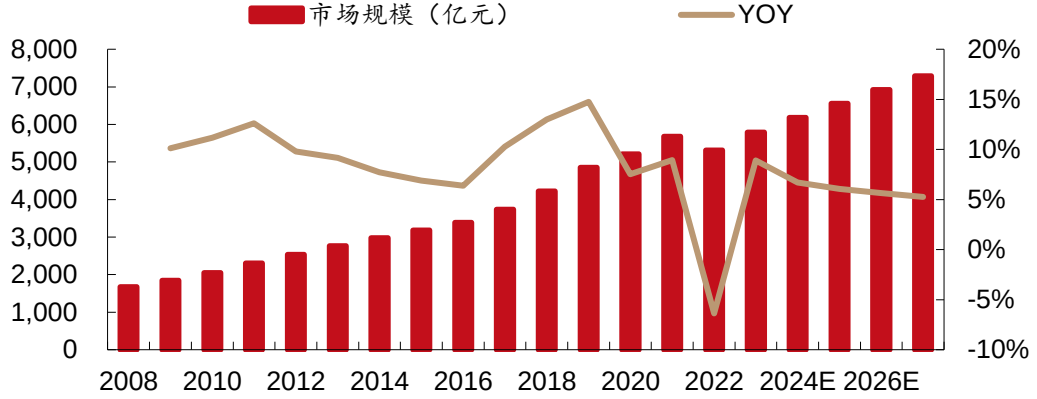


图15：2022年中国和海外各国人均彩妆和护肤消费额（美元）

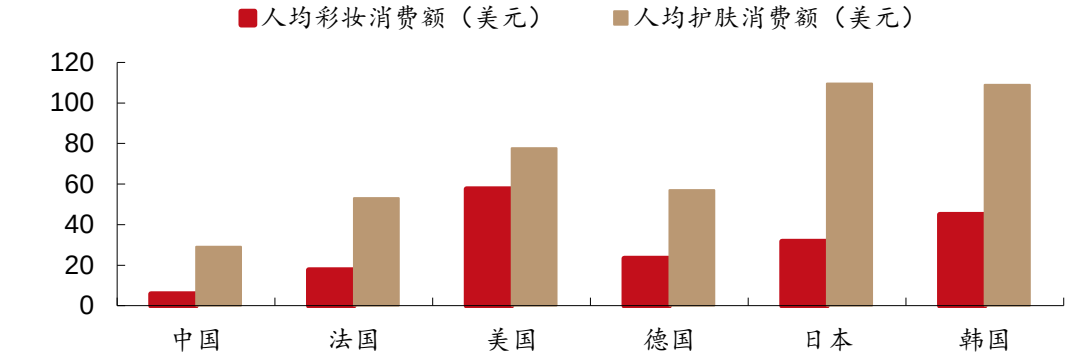
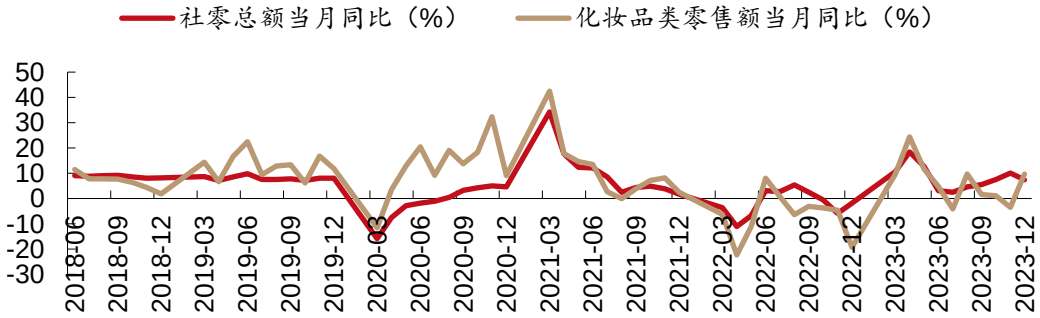


图16：社零总额和化妆品消费额月度同比情况



资料来源：Euromonitor,国家统计局，世界银行，同花顺，西部证券研发中心

2.1 需求端：国际龙头公司地位稳固，线上渠道崛起

◆ **美容护理行业集中度稳步提升，国际龙头公司占据优势地位。国产品牌有一定崛起。**中国美容护理行业集中度较高，且近几年行业集中度呈现上升趋势。根据欧睿数据，2017至2022年，中国美容护理行业CR3由21.5%上升至28.0%，CR5由27.0%上升至34.1%，分别上升6.5pcts和7.1pcts。国际龙头公司地位稳固，欧莱雅和雅诗兰黛市场份额显著上升，2013年至2022年分别提升4.3和3.6pcts。同时部分国产品牌依托线上渠道优势和产品功效定位，开始占据一席之地。珀莱雅依靠“早C晚A”的功效性护肤定位和线上营销的较高投入，2013至2022年，市占率由0.8提升至1.5pcts。

◆ **电商快速发展，线上渠道重要性提升。**美容护理产品的销售原本以线下渠道为主，后随着国内电商的迅速发展，美容护理线上渠道销售显著增长，形成线上和线下渠道协同发展的格局。根据欧睿数据，2012年至2022年，我国美容护理行业线上渠道销售占比由10.5%上升至42.3%，线上渠道的重要性凸显。品牌力和渠道力较强的公司有望通过线上渠道实现消费者触达，进一步扩大销售规模，强化竞争优势。

图17：中国美容护理公司CR3和CR5

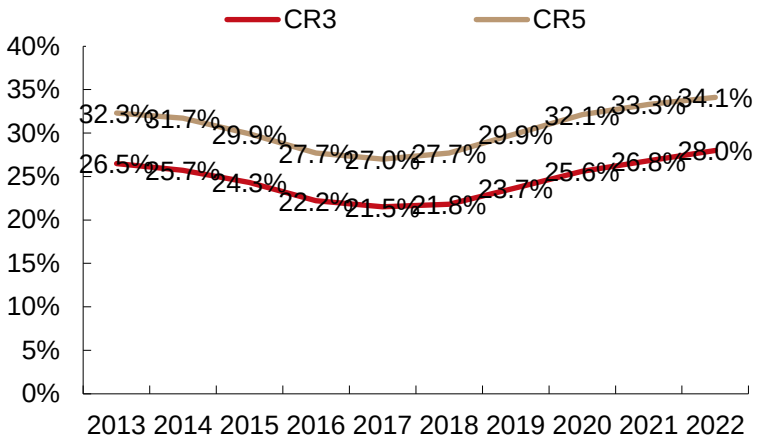


图18：中国美容护理前十大公司市占率

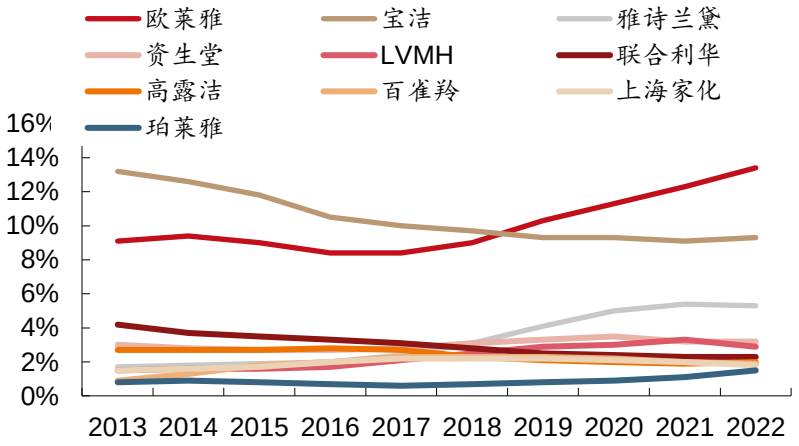
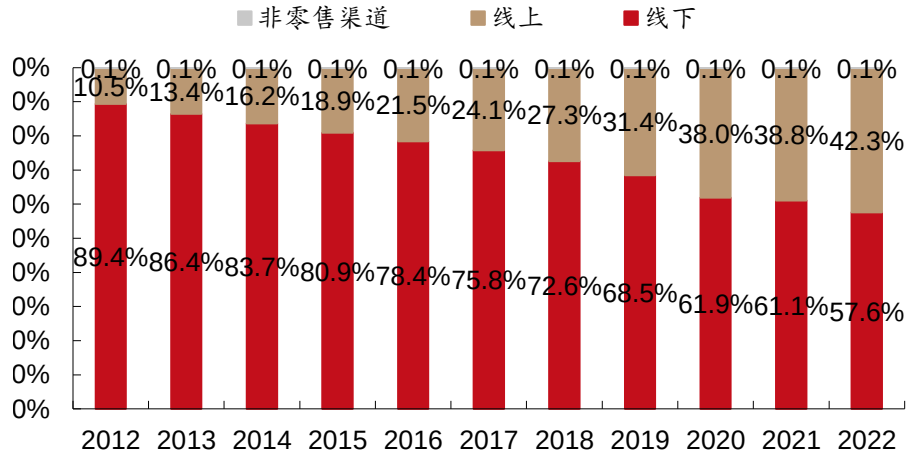


图19：中国美容护理行业2012-2022年线上和线下渠道占比



信息来源：Euromonitor，西部证券研发中心

2.1 需求端：化妆品消费迭代加速，需要柔性供应链做支撑

- **消费者看重科技护肤品牌研发实力和产品功效，化妆品品牌商竞争激烈，加大对中上游的投入。**线上社交媒体平台加速了护肤知识的传播和普及，消费者从自然护肤到功效和成分护肤，中国消费者的护肤认知逐渐专业化。在这一背景下，品牌商更加注重对研发和原料成分的投入，以增强品牌竞争力。
- **化妆品消费需求细分，迭代加速的趋势下，需要快速反应的柔性供应链和更强的研发能力做支撑。**

图20：中国消费者化妆品购买考虑因素（n=3038）

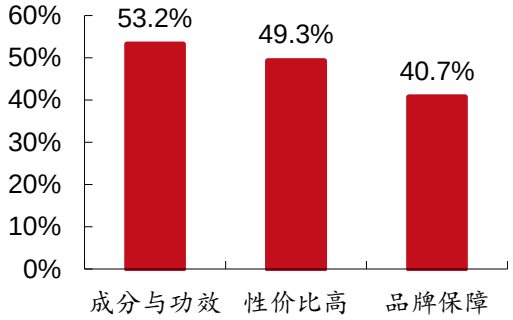


图21：2022年抖音科技护肤功效内容表现播放量同比增速

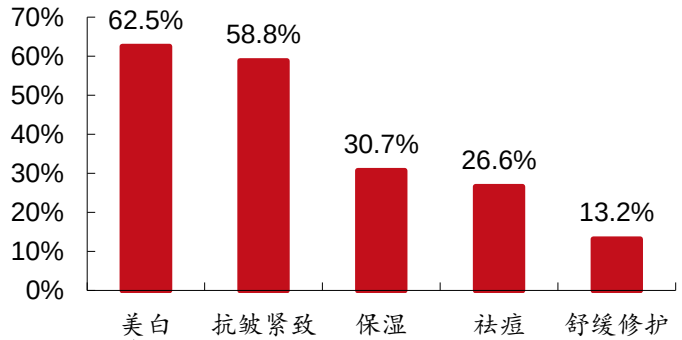


图22：消费者信任的科技护肤成分（N=3729）

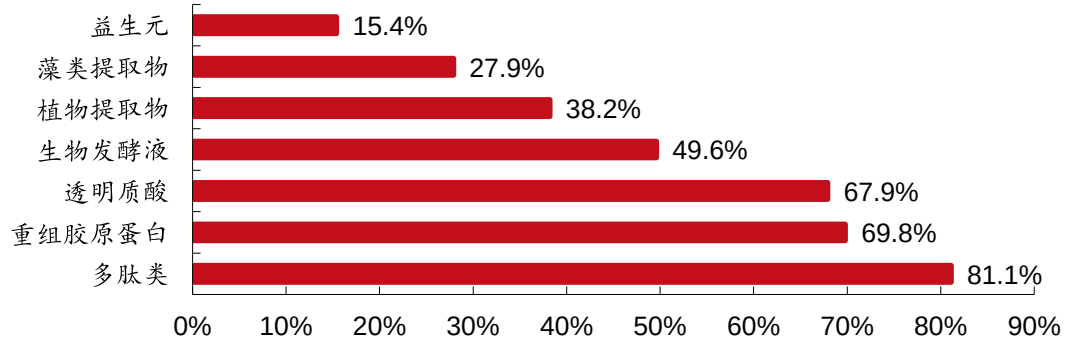


表2：中国和海外化妆品代工企业研发情况

企业	业务模式	主要产品	研发人数	配方数	专利数
海外龙头代工企业					
科丝美诗	ODM为主，OEM为辅	护肤产品、彩妆产品、面膜产品等	130+	20000+	25+
科玛集团	ODM为主，OEM为辅	基础护肤品类、彩妆类、护发产品、香水类、功能型化妆品系列等	350+	20000+	645+
莹特丽	ODM为主，OEM为辅	护肤系列、彩妆系列等	900+	17000+	100+
国内龙头代工企业					
诺斯贝尔	ODM为主，OEM为辅	贴片面膜、护肤品及湿巾等	200+	3000+	140+
嘉亨家化	OEM为主，ODM为辅	乳液、精油、膏霜。面膜等化妆品，香皂、洗手液、洗洁精等家庭护理产品，以及配套的塑料包装容器	120+	未披露	150+
芭薇股份	ODM为主，OBM为辅	护肤类、面膜类、洗护类、彩妆类和检测服务	60+	3000+	100+

资料来源：巨量引擎，芭薇股份招股书，艾瑞咨询，西部证券研发中心

2.2 政策端：监管趋严，加速中小企业出清，提高行业集中度

- **化妆品行业监管趋严。**2020年6月《化妆品监督管理条例》被批准，于2021年1月开始实施。2022 年 1 月《化妆品质量管理规范》发布，于2022年7月开始实施。
- **新规有望加速行业出清，提升行业集中度。**新规控制和追溯化妆品的物料采购、生产、检验、贮存、销售、召回等全过程，同时对化妆品企业的生产过程提出更高的要求。带来挑战的同时，也加速中小企业出清，达不到生产新规要求的品牌商只能转向技术较高的代工企业生产，行业集中度有望提高。

图23：化妆品行业新规主要内容

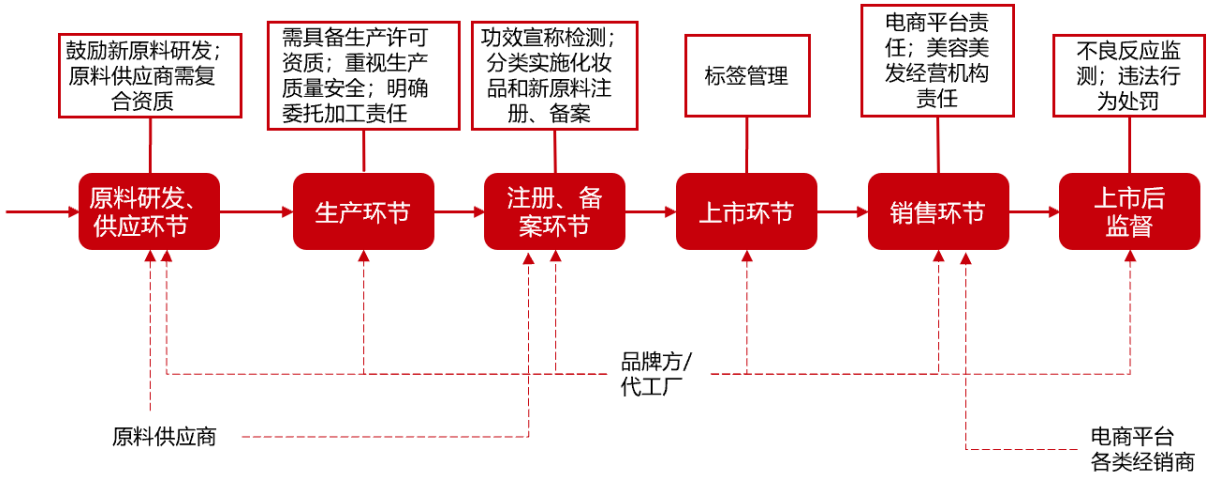


表3：《化妆品质量管理规范》化妆品生产车间环境要求

区域划分	产品类别	生产工序	控制指标	
			环境参数	其他参数
洁净区	眼部护肤类化妆品④、儿童护肤类化妆品④、牙膏	半成品贮存①、填充、灌装，清洁容器与器具贮存	悬浮粒子②：≥0.5μm的粒子数≤10500000个/m3≥5μm的粒子数≤60000个/m³ 浮游菌②：≤500cfu/m³ 沉降菌②：≤15cfu/30min	静压差：相对于一般生产区≥10Pa，相对于准洁净区≥5Pa
准洁净区	眼部护肤类化妆品④、儿童护肤类化妆品④、牙膏	称量、配制、缓冲、更衣	空气中细菌菌落总③：≤1000cfu/m³	
	其他化妆品	半成品贮存①、填充、灌装，清洁容器与器具贮存、称量、配制、缓冲、更衣		
一般生产区	/	包装、贮存等	保持整洁	

资料来源：国家药监局，西部证券研发中心

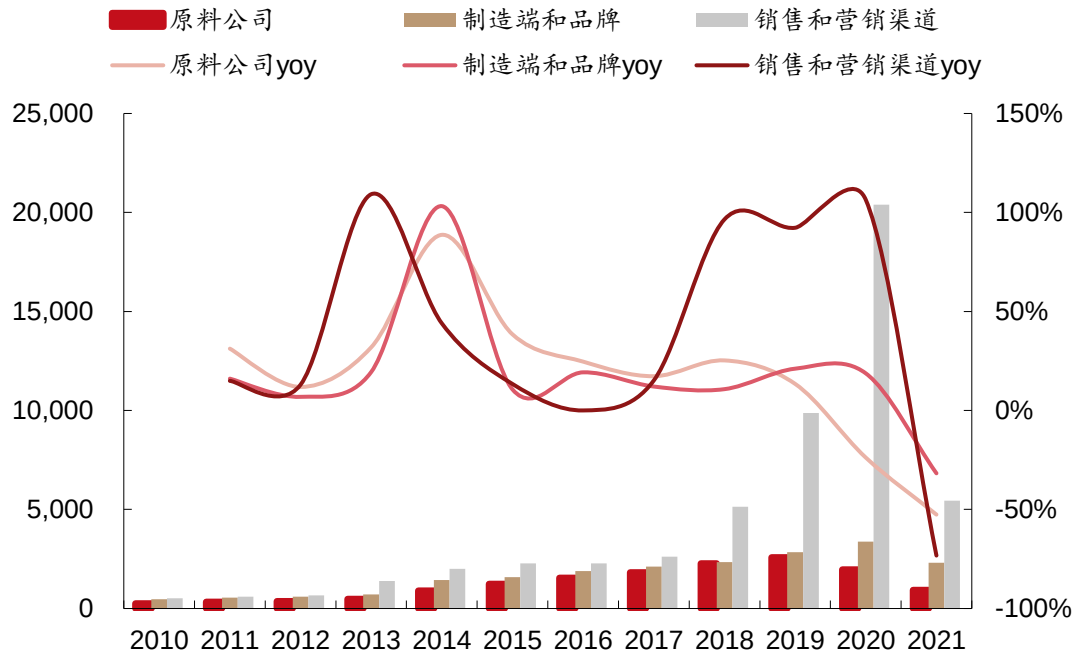
2.2 政策端：监管趋严，加速中小企业出清，行业集中度有望提升

- **新规加速中小企业出清。**在化妆品新规颁布后，过百家化妆品企业注销生产许可证，行业重新洗牌。
- **新增代工企业数量减少，行业格局有望优化。**2010至2019年，化妆品行业原料公司、制造商和品牌、销售和营销渠道公司每年新增数量都不断增加。2021年化妆品行业新规实施后，上游、中游、下游公司新增数量都有了不同程度的下降，新规颁布后，由于监管趋严，新建企业减少，制造端行业集中度有望提高，利好龙头企业。

表4：2022年部分注销化妆品生产许可证的企业

序号	企业名称	许可证编号
1	广州市亚蓝卡化妆品有限公司	粤妆20161527
2	蓝海药业(广州)有限公司	粤妆20160711
3	广州姿嫚秀生物科技有限公司	粤妆20161224
4	广州丽臣精细化工有限公司	粤妆20161401
5	广州慕洋妆化妆品有限公司	粤妆20200014
6	广州市韩朵化妆品有限公司	粤妆20160730
7	广州市三姿化妆品有限公司	粤妆20170026
8	百草堂医药股份有限公司	粤妆20161466
9	广州市采悦日用化妆品有限公司	粤妆20161447
10	广州冠红化妆品有限公司	粤妆20170245
11	广州市姿泊泉化妆品有限公司	粤妆20161192
12	广州赛妃化妆品有限公司	粤妆20161354
13	广州市白云区激至精细化工厂	零妆20161455
14	广州舒泰生物技术有限公司	粤妆20160336
15	广州飘蝶化妆品有限公司	粤妆20161732
16	广州市洁奥日化有限责任公司	粤妆20161598
17	广州智尚生物科技有限公司	粤妆20161525
18	广州艾婷化妆品有限公司	粤妆20170350
19	时闰(广东)化妆品有限公司	粤妆20210352
20	广州天香生物科技有限公司	粤妆20160165

图24：化妆品产业链全国企业数量年度新增情况



资料来源：青眼，启信宝新兴产业库,西部证券研发中心

2.2 政策端：检测成本增加，头部企业具有成本优势

- **新规要求美白、祛痘和防晒等功效性产品需进行功效宣称评价。**2021年《化妆品功效宣称评价规范》发布，要求具有祛斑美白、防晒、防脱发、祛痘、滋养和修护功效的化妆品，应当通过人体功效评价试验方式进行功效宣称评价。具有祛斑美白、防晒和防脱发功效的化妆品，应当由化妆品注册和备案检验机构按照强制性国家标准、技术规范的要求开展人体功效评价试验，并出具报告。
- **整个行业的检测成本增加，产能丰富，客户资源深厚的头部代工企业在检测中有规模上的成本优势，凭借高订单量可以顺利消化新增成本，品牌商倾向于选择头部代工企业来降低检测成本。**

图25：化妆品功效宣城评价项目要求

序号	功效宣称	人体功效评价试验	消费者使用测试	实验室试验	文献资料或研究数据
1	祛斑美白①	√			
2	防晒	√			
3	防脱发	√			
4	祛痘	√			
5	滋养②	√			
6	修护②	√			
7	抗皱	*	*	*	△
8	紧致	*	*	*	△
9	舒缓	*	*	*	△
10	控油	*	*	*	△
11	去角质	*	*	*	△
12	防断发	*	*	*	△
13	去屑	*	*	*	△
14	保湿	*	*	*	*
15	护发	*	*	*	*
16	特定宣称（宣称适用敏感皮肤、无泪配方）	*	*		
17	特定宣称（原料功效）	*	*	*	*
18	宣称温和（无刺激）	*	*	*	△
19	宣称量化指标的（时间、统计数据等）	*	*	*	△
20	宣称新功效	根据具体功效宣称选择合适的评价依据。			

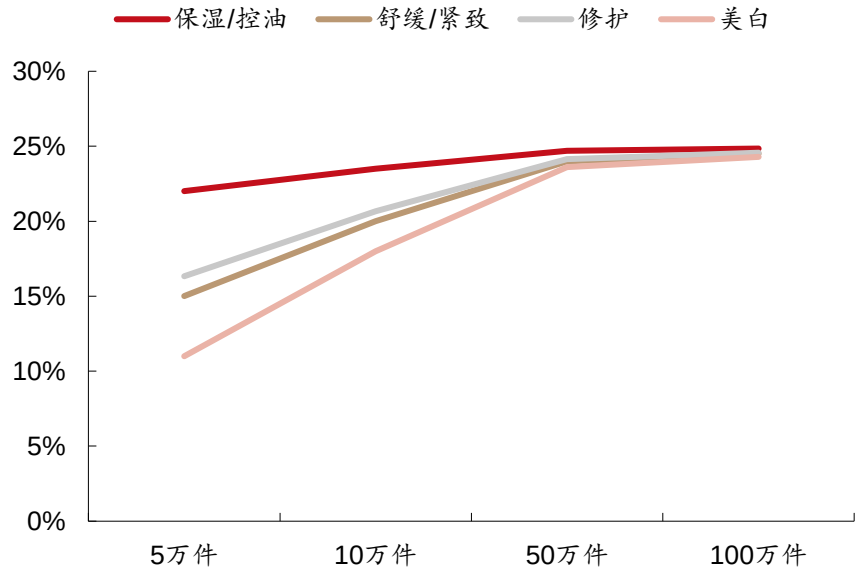
说明：1. 选项栏中画√的，为必做项目；
2. 选项栏中画*的，为可选项目，但必须从中选择至少一项；
3. 选项栏中画△的，为可搭配项目，但必须配合人体功效评价试验、消费者使用测试或者实验室试验一起使用。

注释：① 仅通过物理遮盖作用发挥祛斑美白功效，且在标签中明示为物理作用的，可免予提交产品功效宣称评价资料；
② 如功效宣称作用部位仅为头发的，可选择体外真发进行评价。

表5：部分功效检测价格及检测成本

功效宣称	参考价格	受试者人数	试验周期
防脱发	25-30万	60-70人	12周
祛斑美白	12-30万	35-70人	4-8周
修护	3-23万	35人	3-4周
抗皱	5-23万	35人	12周
去屑	10-18万	35人	4周
祛痘	5-16万	35人	4周
防晒	5-10万	35-70人	4-12周
去角质	5-12万	35人	4周
滋养	3-13万	35人	4周
紧致	3-18万	35人	8周
舒缓	3-18万	35人	4周
控油	3-11万	30-35人	4-5周
保湿	3-11万	30-35人	4-5周

图26：代工企业年销量50万件时新增成本对毛利率的影响小



资料来源：国家药监局，中国美妆网，西部证券研发中心

2.3 成本端：原料成本波动，代工利润承压，成本控制重要性凸显

- 由于受到疫情和俄乌冲突的影响，石油等大宗商品价格上涨幅度较大，导致化妆品原料价格提升，多家龙头原料商宣布提价。
- 原料成本波动时，由于框架协议涨价滞后等因素，代工企业利润承压，成本控制变得更为关键。

图27：化妆品原料的上游材料

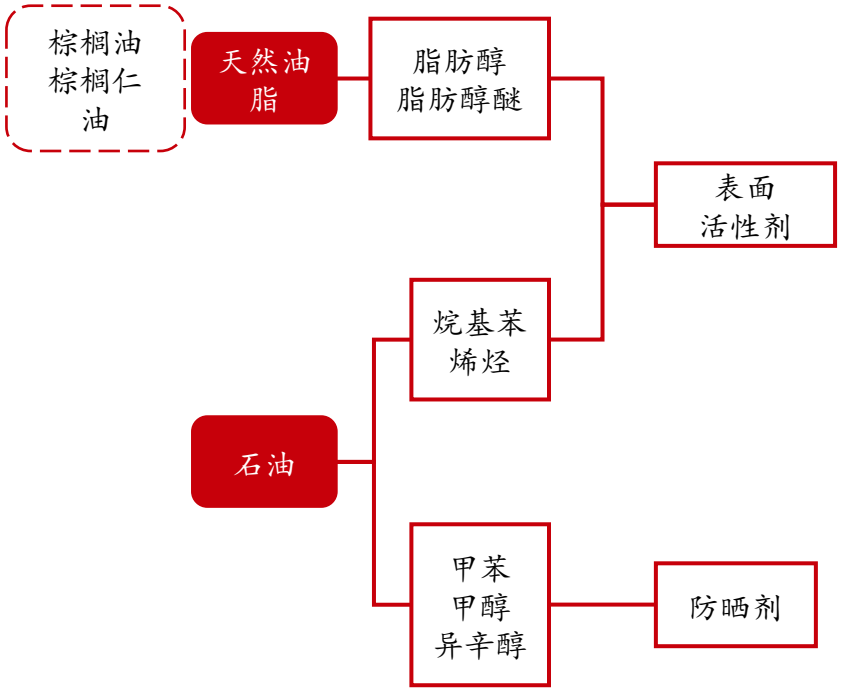


图28：化妆品原料龙头公司巴斯夫在2024年3月发出涨价函


BASF
We create chemistry

March 13, 2024

Price increase announcement for Ultramid® products

Dear Valued Customers,

Recently, we continue to see a significant increase in logistic and raw material costs. Subsequently, we are compelled to raise our prices effective March 15, 2024 for the following products or as contracts allow:

Ultramid® Polyamide 66 Unreinforced grades by US$300 per ton
Ultramid® Polyamide 66 Reinforced grades by US$200 per ton

Ultramid® Polyamide 6 Unreinforced grades by US$200 per ton
Ultramid® Polyamide 6 Reinforced grades by US$150 per ton

This was a challenging decision for us as we know it impacts on our customers like you. While we have always endeavored to keep costs at bay by leveraging our manufacturing and sourcing strengths, there are higher price increases that we must reflect in some specific grades. Your BASF account manager will contact you shortly to discuss the new prices and conditions.

We thank for your business and your trust in us. We will continue to do our utmost to fulfill your orders in a challenging and dynamic market.

Yours faithfully,

Mason JIANG
Product Management (Ultramid® & Ultradur®)
Engineering Plastics
Performance Materials Asia Pacific

BASF South East Asia Pte Ltd

图29：原料甲苯和原油价格变化一致

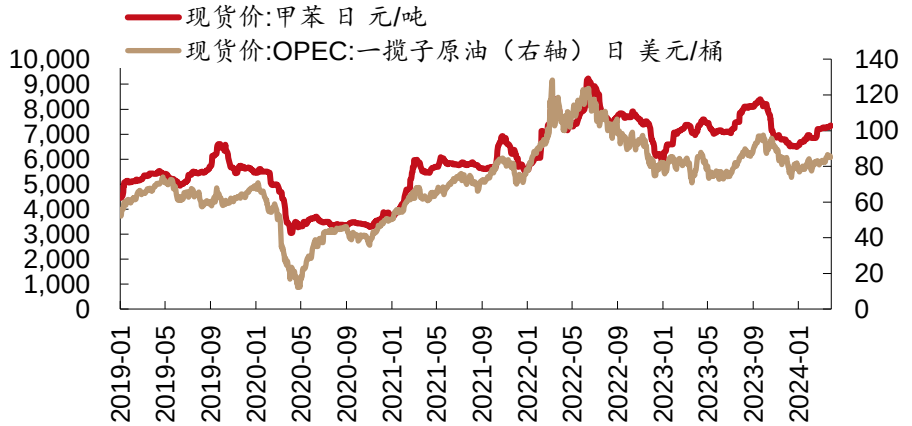
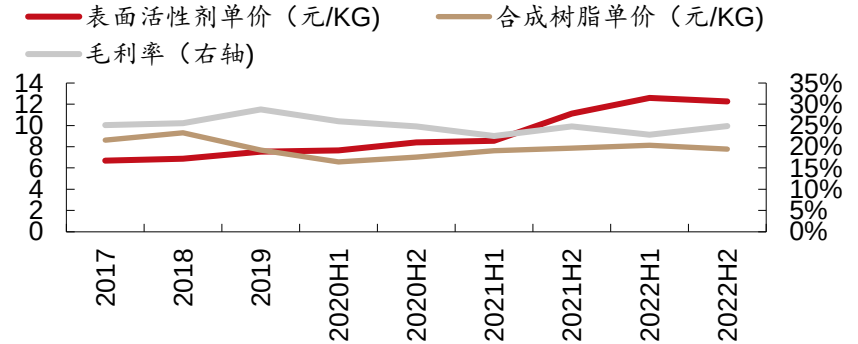


图30：嘉亨家化2017-2022年主要原材料单价（元/KG）和毛利率变动



资料来源：嘉亨家化招股书，化工新材料公众号，同花顺，嘉亨家化2020-2022年年度报告，OPEC，西部证券研发中心

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/708104072135006052