

尚洋科技：中高端化妆刷制造商

——新三板公司商业模式研究之一百一十

2017 年 07 月 31 日

新三板

商业模式

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001
	hongyi0214@qq.com 010-66554046	
岳鹏	联系人	
	yuepeng@dxzq.net.cn 010-66554013	
韩宇	联系人	
	hanyu@dxzq.net.cn 010-66554131	
张高艳	联系人	
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn 010-66554030	

1. 公司情况

1.1 主营业务

中山尚洋科技股份有限公司主要从事化妆刷及其他相关产品的研发、生产和销售。化妆刷涵盖粉刷，胭脂刷，唇刷，眼影刷，两用眉梳眉刷，海绵刷等不同系列、规格的产品。公司产品远销北美、欧洲等地区，众多国际知名品牌都是公司的客户，如屈臣氏、It cosmetics 等。

公司的主要产品为各种规格和类型的化妆刷，化妆刷主要产品类型如下表所示：

表 1：主要产品类型

产品名称	图片	用途
粉扑刷		适用于沾取粉末、碎粉于脸颊，让肤色更加细致完美，并可创造脸部立体的自然感
粉底刷		刷头较大而且扁平，能大面积涂刷粉底液和遮瑕膏，令底妆效果均匀自然

遮瑕刷		适用于局部更加细微部位的遮瑕，修饰粉底或遮瑕膏难接触的位置，如鼻翼，嘴角；亦可修饰眼影加强眼部轮廓
斜形修容刷		一把好的腮红刷能使胭脂扫得又轻松又自然。将刷子蘸取腮红粉，轻甩掉多余粉屑再上妆，颜色不够可慢慢添补。更可作为蜜粉刷或散粉刷使用。
唇笔		用于勾画动人的唇膏、唇油，塑造精致的唇线，唇形
斜眉刷		适用于眉粉、斜形刷头最适合描绘眉毛，美化眉型
眼影刷		大号眼影刷主要用于较大面积扫眼影粉，中号眼影刷可较细致地修饰眼部，小号眼影用于修饰眼部轮廓，勾勒明显的线条，帮助更好的完成精致妆容，在眼睛某个细节部位加强描画，如睫毛根部和下眼睑的强调色等

眼线刷		扁平刷头设计，配合眼线膏或水溶性眼 使用，勾画眼睛轮廓，描绘、晕染眼线；亦可用于下眼睑部位上色，让眼妆更加完美，细致
海绵眼影刷		特殊的橡胶海绵眼影刷，用于晕染眼影， 效果柔和，亦可勾勒眼影轮廓、线条，创造柔和的眼妆
眼窝刷		适合凹陷部位，表示渐层与阴影，打造鼻侧及眼窝的层次，突出双眼神采奕奕
扇形刷		扇形刷，有着最好的精确度，横着可打大面积的蜜粉，竖着用可处理好鼻翼等细节部位
伸缩刷		比较容易处理脸部的细节部位；圆形蜜粉刷，蘸粉量多，上妆容易，刷毛感觉蓬松，非常适合全脸使用

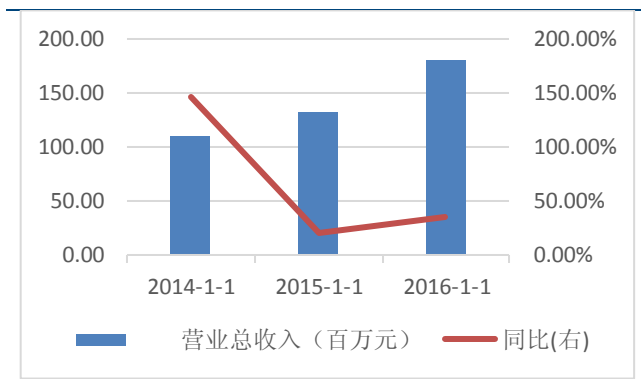
大粉刷（站立刷）		用于沾取粉末涂于脸颊，刷粉面较大且小巧精致、方便携带。
眉梳		上眉色前梳理眉毛，上眉色后将颜色晕染得更自然，刷完睫毛膏之后，使用此刷头将睫毛刷成根根分明的效果，刷除结块部分。
睫毛刷		用于梳理、修整睫毛
旅行套刷		方便携带，可满足外出时的基本化妆需求，适合外出出差和旅游

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.2 业绩表现

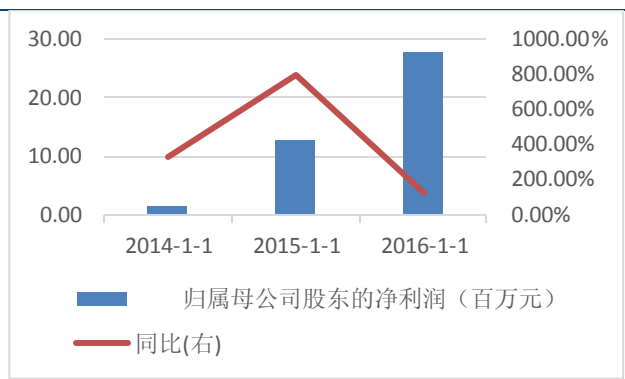
2016 年公司营业收入 1.81 亿元，同比增长 36.13%；2015 年公司营业收入 1.33 亿元，同比增长 21.06%；2014 年公司营业收入 1.10 亿元，同比增长 147.05%；2016 年归属母公司股东的净利润为 2795.99 万元，同比增长 117.65%；2015 年归属母公司股东的净利润为 1284.63 万元，同比增长 795.05%；2014 年归属母公司股东的净利润为 143.53 万元，同比增长 330.00%；公司业绩向好。

图 2：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速



1.3 发展战略

“刷匠彩妆尚洋梦，资本创业板智造强”，依托刷匠现有品牌通道及渠道优势，将有机彩妆 ZA 品牌与中高端毛刷配套，打造双品牌线上线下一体化战略。一方面通过实施机器换人战略降低人工成本释放产能，提升品质；另一方面创建有机彩妆生产基地，将成本优势与市场运行效率相结合，全面提升公司竞争力。

2. 公司亮点

2.1 运营模式

公司立足于化妆品工具制造业，专业从事化妆刷及其他相关产品的研发、生产和销售。经过近十年的发展，公司已在行业内具备良好信誉，产品质量受到广大客户的认可。在国际市场上，公司采用 ODM 和 OEM 模式（以 ODM 模式为主）向化妆品品牌商和零售商，如 It Cosmetics，屈臣氏等进行销售；在国内市场上，公司采用自有品牌模式通过线上、线下渠道向消费者进行销售，以创造公司收入、利润和现金流。

- 在国际市场上，公司主要为化妆品品牌商和零售商进行代工生产。一方面通过各种渠道承接客户订单，按照客户的样品和要求进行生产，最终销售给客户；另一方面，积极研发新产品，并向客户进行推介，承揽订单
- 公司在国内市场上，自主品牌产品销售方面，一方面公司通过国内外大型电商平台等线上渠道平台开展推广和销售，另一方面公司也采取事件营销、网红营销、名人营销等多种方式及渠道进行线下产品推广和销售。

2.2 核心资源

- 公司与众多国际知名化妆品牌商和零售商开展业务合作，例如 It cosmetics、屈臣氏、欧莱雅、TARGET 等公司，这些大客户是公司的核心资源，公司可进一步挖掘并满足大客户的其他产品需求，以提高公司

业绩。

- 较强的产品研发能力是公司的核心竞争力之一。公司设有专门的研发部门，主要负责对产品进行设计、工艺改良、提升效率。公司拥有 20 项国家专利，2016 年新增 6 项专利并成功研发了行业内第一台自动接杆设备。

3. 同行业标的对比

目前在彩妆领域，栋方股份（835056.OC）属于公司同行业标的。广州栋方生物科技技术股份有限公司是集研发、生产、销售于一体的综合型化妆品制造企业。公司为众多化妆品品牌企业、化妆品代理商、区域零售商等客户提供专业的化妆品委托代工生产服务及化妆品品牌和产品的整体解决方案，以获取收入。公司的业务范围稍有差别，但其经营模式相似，具有较强可比性。

表 3：公司与同行业相关标的对比

	栋方股份（835056.OC）	尚洋科技（833258.OC）
一、财务指标		
2014-2016 年营收（百万元）	127.64/154.90/164.06	109.65/132.74/180.70
2014-2016 年增长率（%）	21.87%/21.36%/5.91%	147.05%/21.06%/36.13%
2014-2016 年净利润（百万元）	13.45/15.37/17.30	1.44/12.85/27.96
2014-2016 年增长率（%）	101.79%/14.32%/12.49%	330.00%/795.05%/117.65%
净资产收益率（%）（平均）	16.53%	65.87%
每股收益(元)	0.35	0.74
PE	-	4.17
PB	-	1.78
二、产品特点		
主营业务	集研发、生产、销售于一体的综合型化妆品制造企业。	主要从事化妆刷及其他相关产品的研发、生产和销售。
主营业务优势	公司始终坚持技术领先的发展战略，高度重视技术研发投入，建设有先进的技术研发中心，拥有各类现代化的实验室、研究室共 13 个。目前已形成核心技术 7 项，以核心技术进行科技成果转化超过 22 项，累计获得发明专利 4 项、实用新型专利 17 项、外观专利 11 项，先后获得广东省高新技术产品 20 款、ECOCERT 有机认证产品 8 款。	尚洋科技在“珠三角”地区成功运作十多年，在化妆刷业内已具备良好的信任度与口碑。与国内外多家知名化妆品牌和零售商，如欧莱雅、It cosmetics、TARGET 等建立了长期的合作关系。
三、业务布局新方向		
未来发展战略	公司按照未来的预算和发展规划，公营销团队在进一步加强客户关系，在加深双方信任的基础上逐步建立与客户共同搜集市场动态、分享情报的机制，扩大客户订单；采购团队正在进行有计划的进行供应商资	公司依托刷匠现有品牌通道及渠道优势，将有机彩妆 ZA 品牌与中高端毛刷配套，打造双品牌线上线下一体化战略。一方面通过实施机器换人战略降低人工成本释放产能，提升品质；另一方

	源整合，协同采购资源、降低原材料成本；在技术上，公司将保持技术领先的优势并与客户进行协同，进行更加精准的产品开发；公司还将努力打造强大的数据系统，高效的为公司管理、为客户、为供应商提供详实的动态信息。	面创建有机彩妆生产基地，将成本优势与市场运行效率相结合，全面提升公司竞争力。
--	--	--

资料来源：Wind, 东兴证券研究所(注：截止 2017 年 7 月 21 日)

4. 竞争能力分析

在化妆工具制造业，特别是在更细分的化妆刷制造业中，尚洋科技是最主要的生产企业之一：

- 竞争优势。**品牌信誉优势；尚洋科技在“珠三角”地区成功运作近十年，已具备良好的信任度与口碑。与国内外多家知名化妆品牌和零售商众多国际知名品牌，如欧莱雅、屈臣氏、It cosmetics 等建立了长期的合作关系。研发优势；尚洋科技是国内最早一批进入化妆刷领域的企业，也是化妆刷行业发展最快的企业之一。公司注重对新产品的设计研发和工艺研发。公司是广东省化妆刷地方标准的制定企业，拥有 7 件外观专利、7 件实用新型专利。
- 竞争劣势。**公司规模较小、产能不足。公司需要采用外协加工的方式进行部分生产，有限的产能限制了公司的盈利增长。公司在快速扩张的过程中，人才储备不足。

采用波特五力模型对公司的核心竞争能力进行分析，每个维度满分为 5 分，总计 25 分，公司总得分为 18.5 分，核心竞争力较强。

表 4：公司波特五力模型分析

尚洋科技（833258.OC）：波特五力模型分析	
潜在进入者 (4.0)	目前，国内化妆工具生产厂商的主要客户多为国际知名化妆品品牌商和流通商。国际知名品牌商和零售商一旦开始和某化妆品工具制造企业开展合作，为保证产品品质及维持供货的稳定性，通常不会轻易改变供应商。这种严格的供应商资质认定，以及基于长期合作而形成的稳定客户关系，对拟进入化妆品工具制造业的企业形成了较强的资质壁垒。
买方议价能力 (3.0)	公司是国内化妆制造业的主要企业之一。但是公司客户集中度较高，前五大客户的收入占比达到 82.93%；其中第一大客户 It Cosmetics 占比高达 59.83%。公司的买方议价能力一般。
卖方议价能力 (4.0)	公司产品生产所需主要原材料为毛料、杆、口管等部件。上游行业集中度较低，厂家数目众多。公司具有一定的议价能力。
替代品的威胁 (4.0)	公司所处该行业集中度高，几乎不存在替代品威胁。
同业竞争程度 (3.5)	我国化妆工具制造行业相对比较分散，手工作坊式的企业较多，且无较高的技术壁垒，容易形成影响整体行业发展的恶性竞争，造成行业的利润水平的下降。
总分 (18.5)	企业核心竞争力较强。

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

5. 风险因素

客户集中度较高的风险。

2016 年公司前五大客户的收入占比为 76.16%，其中第一大客户 It Cosmetics 的收入占比为 49.48%。2015 年，公司对前五大客户的收入占比为 72.95%，其中第一大客户 It Cosmetics 的收入占比为 50.58%。如果公司与主要客户的合作出现问题，或者公司主要客户的生产经营发生波动，会对公司生产经营产生一定的影响。

6. 总体结论

国内彩妆行业在国外彩妆行业的带动下，国内彩妆市场销售量日渐增加，市场发展呈现出良好态势。作为彩妆产业链中重要一环的化妆刷行业也随之持续快速发展。尚洋科技股份有限公司作为国内主要的化妆刷制造企业，一直秉承“全球中高端化妆刷制造商”的宗旨，坚持走品牌发展道路，积极开展消费者个性化定制业务。公司向国际市场寻找贴牌客户的同时，通过线上和线下渠道加大了自有品牌的推广和销售。彩妆行业的迅速发展将为公司的业绩发展提供一个良好的外部环境。公司未来前景较好，值得关注。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

洪一

CIIA, 中山大学金融硕士，2 年新三板投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、社会服务领域。

联系人简介

岳鹏

中科院机器人学硕士，3 年机器人研发及管理经验，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注电力设备与新能源领域、新三板领域。

韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有 2 年市场咨询研究经验。2016 年进入东兴证券研究所，关注 TMT 领域。

张高艳

清华大学工业工程硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。