

代运营服务商板块系列之二

详解自有品牌发展路径，探析 AI 技术融合前景

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 商贸零售

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	张峻豪	021-60933168	zhangjh@guosen.com.cn	执证编码：S0980517070001
证券分析师：	孙乔容若	021-60375463	sunqiaorongruo@guosen.com.cn	执证编码：S0980523090004
证券分析师：	柳旭	0755-81981311	liuxu1@guosen.com.cn	执证编码：S0980522120001

事项：

随着线上化红利的消退，代运营服务商经营遭遇一定瓶颈，也因此近年来纷纷开启转型，部分企业如若羽臣、青木科技、壹网壹创等在自有品牌布局以及与 AI 技术的融合取得了一定的成绩，相关企业也有望迎来新的发展机遇。

国信零售观点：代运营服务商虽然在 2022 年后随着线上化红利退潮而普遍遭遇瓶颈，但头部企业在多年的运营过程中也积累了如多平台精细化运营、核心用户分析、内容营销、新品推广等核心能力，未来如何选择合适的转型方向，并将这些能力最大化应用于企业新一轮发展，是拉开企业发展差距的核心竞争力。

具体来看，目前代运营商主要有两大转型方向：1) **自有品牌：**代运营企业借助自身线上运营能力，向产业链上游的品牌端切入。但在当前品牌竞争较为激烈且消费环境承压背景，品类选择尤为关键，选择线上化程度较低且产品推新空间较大的品类，可以充分发挥代运营企业的核心优势能力，提升转型布局的成功率。2) **AI 赋能升级：**在当前 AI 等新技术的初期推广过程，强化自身业务模块与新技术的融合升级，从而抢占技术推广初期的红利，加强品牌服务能力以提升客户粘性的同时，也有助于开发企业增量业务单元。

建议关注：1) **若羽臣：**公司在家清及保健品赛道布局自有品牌业务，目前高端家清品牌绽家已经成为公司业绩成长的重要贡献来源，同时保健品业务在稀缺原料助力及品牌运营驱动下成长迅速。2) **青木科技：**公司自有品牌业务通过外延方式切入女性私护，以及功能性饮料赛道，同时原有代运营主业也积极提升运营水平强化客户服务能力，双轮驱动下公司业务增长扎实；3) **壹网壹创：**老牌代运营龙头，借助丰富的品牌运营服务经验，以及与核心电商平台的合作资源，正加快向“专家+ AI SaaS 化工具”的 AI 电商服务模式转型，未来有望通过开发覆盖智能生图、内容生成、投放优化等多场景的 AI Agent 实现业务升级。

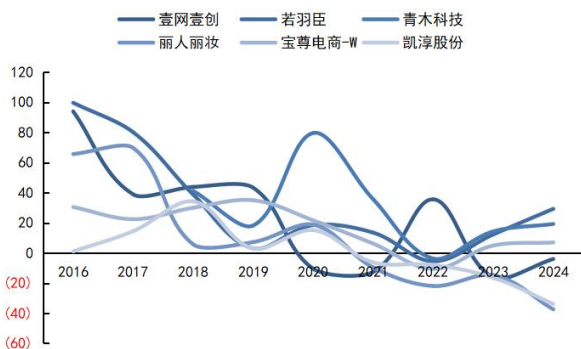
评论：

◆ 代运营商行业表现复盘，与品牌线上化浪潮同升同落

品牌电商服务又被广泛称之为线上代运营服务，主要指在电子商务活动中为品牌提供部分或全部的电商运营外包服务，包括平台店铺管理运营，客户服务管理、IT 软件服务（如 ERP、CRM 系统等）、营销服务、仓储物流服务等，业务形式包括了经销、纯代运营以及单一模块服务输出等。品牌电商服务兴起于淘宝、天猫平台，通常被称为 TP 公司（T-mall Partner），但近几年随着其他 B2C 平台逐渐发展壮大，新垂直、社交平台不断兴起，代运营的服务遍及各大平台。

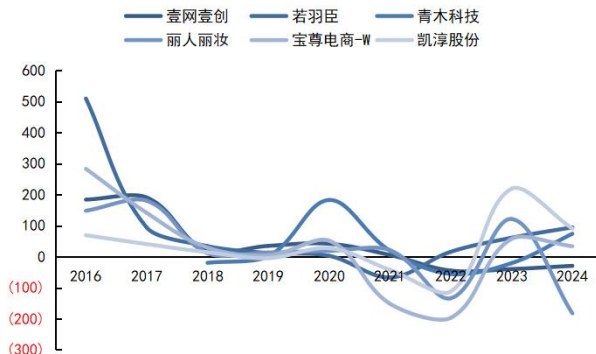
因此我们可以看到，作为联结品牌方和线上销售平台的桥梁。代运营产业的兴起是源于国内消费品牌线上化的浪潮，因而在线上化大幅提升的 2016 至 2022 年，代运营服务商市场规模快速提升，相关上市企业的营收及业绩表现也持续跃升。但也正是其产业链中间商的商业模式，企业基本面的表现很难跳脱行业 β ，因此随着 2020 年高峰后的线上化红利逐步趋弱，以及部分品牌方自身线上运营能力的提升后逐步收回运营权，整体代运营企业在 2022 年之后呈现震荡下行，并在近两年逐步走向平稳期。

图1：核心代运营上市企业近年营收表现情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：核心代运营上市企业近年归母净利润表现情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

相对不利的行业趋势倒逼企业纷纷开启转型，我们整理来看，主要有两大思路方向：

1) 继续围绕原有的服务商思维，但进一步深化服务能力，并积极借助当下 AI 等新技术，以提供新的服务点。随着该转型思路没有跳脱原有商业模式，但在新技术推广期的红利中，企业如能及时把握先机，无论是加强绑定品牌客户的粘性，还是打造出新业务收费单元，都能够成为支撑企业在未来一段时间的新增长驱动。为后续进一步的转型提供更有利的时间窗口。

2) 从产业链角度，向上下游转型，但下游由于我国电商平台格局基本已定，因此向上游的品牌化转型是相对可行的方向。不过品牌化对于代运营企业而言，也需要开发如产品研发、供应链改造、市场营销等新的能力，一定程度上属于 0 到 1 的重新创业，而在当前承压的消费环境下，新品类机会也较为稀缺，试错空间也较低，因此转型初期选择对的赛道十分关键。

下文我们也将从上述两个方向作进一步分析：

◆ 自有品牌转型：选择大于能力的背景下，如何选择正确的品类方向是关键

第一步，了解自身现有核心优势是什么？

我们从整个产业链的角色分配来看，线上服务商在产业链中的地位一定程度上与线下链接品牌商及销售终端的经销商类似，但由于线上渠道的固有特征，其具备的职能也更加丰富。

在我们 2019 年发布的专题报告《迎接最好的时代，一站式服务助力品牌价值塑造》对线上代运营商的核心价值做过详细分析，一方面，网络零售服务商与品牌方达成合作，为品牌方提供包括运营、IT、营销、仓储物流、客户服务等内容的电子商务综合服务，解决了品牌方传统线下渠道覆盖有限、中间分销代理环节影响推广效率的产业痛点，在流量成本攀升、行业竞争加剧的市场环境下，以精细化运营实力，提升品牌在线上零售的销售转化和运营效率。

另一方面，由于代运营服务商也为消费者提供产品零售服务，优质代运营企业在多年 ToC 销售中，已经具备了丰富的产品内容共创能力，可以敏锐地抓住消费者偏好，设计产品组合和定价策略，并策划营销活动，因此一定程度上服务商在对于如何提升新品推广成功率上会有更深入的思考。

图3：代运营服务商的基本职能



资料来源：国信证券经济研究所整理

图4：部分代运营商早期与品牌的产品内容营销共创



代表案例：《“头”等大事》

发起方 网创科技
协作方 宝洁集团、天猫
上线时间 每月1日

代表价值 创造性地发起了个护类目的月度节庆，行业内为数不多的能主动为平台造节的公司

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

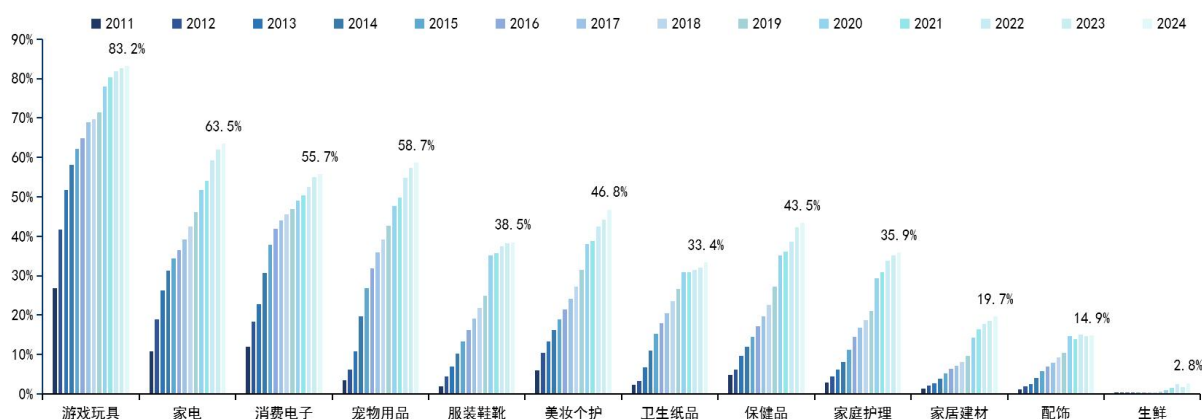
第二步，什么样的品类方向能够最大化自身能力？

如前文所述，代运营服务商的核心能力在于线上化的运营能力，和产品信息创新能力。因此在选择自有品牌开拓的过程中，切入线上化程度相对较低，同时产品创新较为匮乏的赛道，理论上可以充分发挥现有优势，同时这些赛道的原有领导品牌往往经营较为保守，作为新进者0到1的切入成功概率也相对较高。

如下图所示，在电商快速发展的几年里，大多数的标准化商品品类其实都已经完成了线上渗透率提升的过程，但也不乏部分品类仍有一定空间，比如个护家清、珠宝配饰、保健品等。这些品类同样为标准化程度较高，理论上较为适合线上化，但前期电商占比却相对较低，其核心原因，我们认为还是在于产品内容创新的相对平淡：由于缺乏产品内容创新，一方面难以适配内容营销趋势，大流量的网红KOL在过于传统的产品面前也会“巧妇难为无米之炊”；另一方面，产品传统也意味着价格较低，财务上也无法较高的毛利率以抵御越来越高的线上流量成本。

也正因此，若相关企业能够打造出差异化的创新产品，并借由成熟线上渠道运营，反而可以在这样的一个传统赛道中实现份额快速获取下的异军突起。

图5：主要消费品类的线上比例变化情况



资料来源：欧睿咨询、国信证券经济研究所整理，注：其中家电、消费电子、生鲜使用销量占比数据，其余品类均为销售额占比数据

当然，我们也并非表达代运营企业转型自有品牌只能在上述品类中找到机会，只是从两者能力匹配度的角度，选择上述品类的成功概率会有所提升。从目前情况来看，我们也确实看到了部分代运营企业，如若羽臣、青木科技等，在上述这些赛道上实现了自有品牌的突围，并取得了较为靓丽的增长表现。

➤ 若羽臣：高端家清与保健品业务双轮驱动自有品牌业务快速成长

若羽臣公司成立于 2011 年，在 2020 年开启自有品牌转型，目前已经构建高端家清品牌绽家，以及保健品品牌中斐萃为核心的自有品牌矩阵。2024 年公司自有品牌整体收入实现 5.01 亿元，同比增长 90.28%；2025 上半年自有品牌实现收入 6.03 亿元，同比增长 242.42%，占公司总营收比重达到 45.75%。

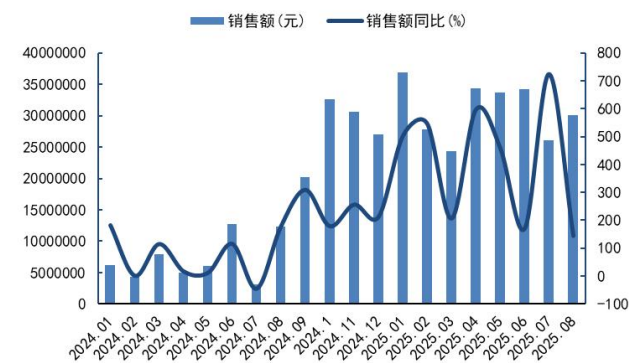
1) **绽家**：布局家清赛道的绽家作为公司自有品牌转型的代表品牌，于 2020 年 9 月在国内上线，产品特色为突出大师调香、留香时长、香型细分等特点，为当下年轻消费者赋予产品新的情绪价值锚点，并在差异化的产品基础上站稳了中高端价格定位。其核心大单品四季繁花香氛洗衣液，定价 89.9 元/瓶，自 2024 年 3 月推出以来取得积极销售表现。2024 年绽家品牌收入 4.84 亿元，同增 90.09%，毛利率 66.92%；25H1 实现收入 4.44 亿元，同增 157.11%，毛利率 66.50%，实现持续亮眼表现。

图6：绽家品牌部分核心产品



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图7：绽家品牌在抖音渠道的销售额表现



资料来源：久谦咨询、国信证券经济研究所整理

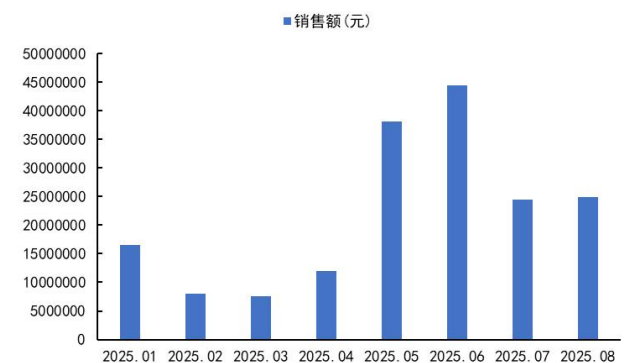
斐萃品牌：若羽臣作为代运营商此前与包括 Swisse 在内的多个国内外知名保健品牌有过合作，具备较为丰富的品类运营经验。在此基础上，公司于 2024 年 9 月孵化推出女性抗衰老美容的保健品牌“斐萃”，品牌核心成分包含红宝石油、麦角硫因等。2024 年品牌实现收入 1200 万元，2025H1 实现收入 1.6 亿元，毛利率 86.81%。而在保健品多品牌的布局上，公司尤为重视将核心原料作为产品突破口：2024 年 10 月公司成为红宝石油原料大中华区总代，并在今年 7 月推出专注红宝石油的新自有品牌 VitaOcean。此外还推出了侧重高性价比以麦角硫因产品为主打的纽益倍（NuiBay），覆盖学生、职场新人等预算有限人群。逐步打造覆盖多功效多人群的品牌矩阵。

图8：若羽臣的保健品品牌矩阵

品牌	介绍	核心产品	定位
斐萃 (FineNutri)		麦角硫因小蓝瓶、辅酶 Q10 小金瓶、抗衰小紫瓶、美白光子瓶、女性专研护肝小绿瓶	品牌聚焦女性抗衰老领域，开发涵盖抗氧化、护肝、美白等细分需求的内服外养解决方案
Vita Ocean		红宝石油	主打红宝石油成分（鱼油），以抗氧化、抗炎、提升代谢为核心功效，定价 498 元/60 粒。
纽益倍 (NuiBay)		麦角硫因胶囊、姜黄素精华胶囊	定位大众市场，通过“99 元/30 粒”的亲民定价降低保健品消费门槛

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图9：核心斐萃品牌在抖音渠道销售额表现



资料来源：久谦咨询、国信证券经济研究所整理

➤ 青木科技：多品类代运营服务商，自有品牌业务以外延切入女性私护及功能性饮品赛道

青木科技长期服务于众多国际及国内知名品牌，目前合作品牌涵盖大服饰、大健康、宠物食品、美妆个护等产品类目，在大服饰领域优势明显。而公司的自有品牌布局始于 2023 年，方式主要通过引入在中国有成长潜力的海外新兴品牌，全盘负责品牌在中国区域的品牌推广和全渠道销售工作。2024 年公司品牌孵化与管理业务同比增加 126.51%，占比 26.6%，毛利率高达 79.6%。

公司自有品牌业务主要聚焦两大核心品牌：女性私密护理 Cumlaude Lab 珂蔓朵，以及功能性饮品品牌意卡莉（Zuccari）。其中，珂蔓朵为专注于女性私护健康的国际品牌，成立于 1998 年，隶属于西班牙知名集团 Dermofarm。公司目前持有珂蔓朵 70% 股权比例。2024 年珂蔓朵品牌全渠道销售额突破 2.5 亿元，2025 年上半年收入同比增长超过 70%，并在抖音及天猫等平台成为私护类目高端先销售第一。

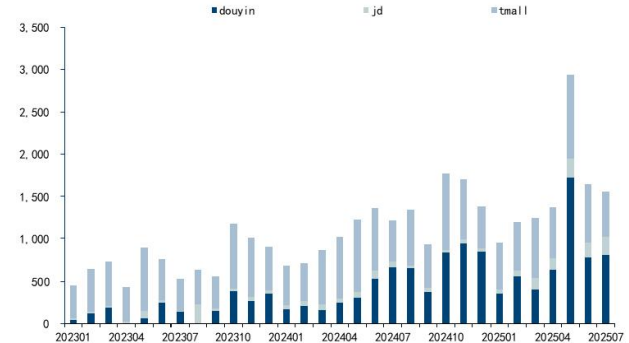
而从行业规模来看：女性群体开始正视私处护理需求，对个人健康关注度上升，同时产品端的技术进步进一步丰富消费者选择。根据艾瑞咨询，女性私护行业呈现快速增长态势，截至 2022 年女性私护行业规模达 322.7 亿元/同比+8.1%，预计 2022-2027 年复合增速达 8.49%。

图10：珂蔓朵核心产品



资料来源：公司官方旗舰店、国信证券经济研究所整理

图11：珂蔓朵在三大电商平台上月度销售变化



资料来源：久谦咨询、国信证券经济研究所整理

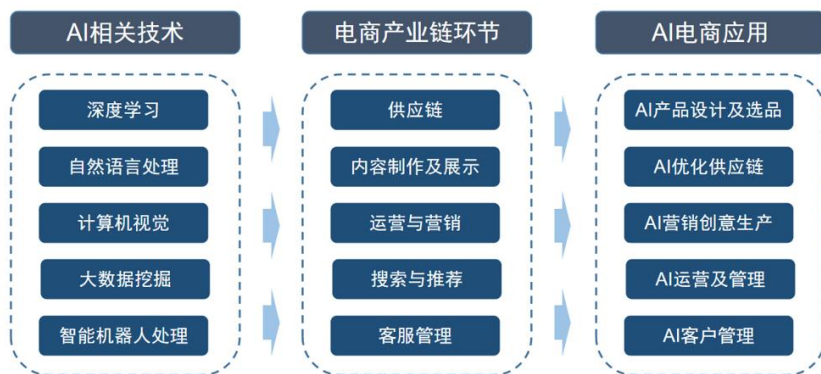
此外，公司同样收购布局的意卡莉品牌，是意大利领先的自然膳食和功能性营养品牌。品牌拥有独立的研发中心，并与意大利多所大学合作，推出了多个专利配方。意卡莉产品涵盖了体重管理、酵素排毒、美容防衰等多个领域。目前该品牌虽然处于起步阶段，但增速迅猛，2025 年上半年收入同增超过 95%。远期来看，中国功能性饮料市场规模在 2024 年已突破 1600 亿元，五年增幅近 50%。但目前国内人均消费量仅为美国的 9.9%，日本 22.4%，市场潜力巨大。

◆ AI 技术应用端的搬运工

新技术的推广也往往孕育着新的行业机会，当前 AI 技术的应用正成为各行各业的重点关注方向。电商领域对于 AI 技术而言也是最大的应用场景之一：作为数字化程度最高的商业形态，同时属于产业链长、参与方多、信息呈现形式丰富、数据量和市场规模十分庞大的行业，电商产业与 AI 技术的融合将对产业参与各方带来经营和效率的提升。

从产业链环节来看，如下图所示，AI 的相关技术对行业中的供应链运营、内容营销、日常运营管理以及售前售后的客服管理都有赋能融合点，有望优化整个产业链的运营效率。从国内电商的发展来看，随着电商行业整体进入存量时代，用户需求从通用化转向个性化，AIGC 通过自动生成与分发全链路电商商品内容，有望帮助商家开拓新的商业化空间，带来新的用户流量。

图12: AI 电商的应用及落地



资料来源：国信证券经济研究所整理

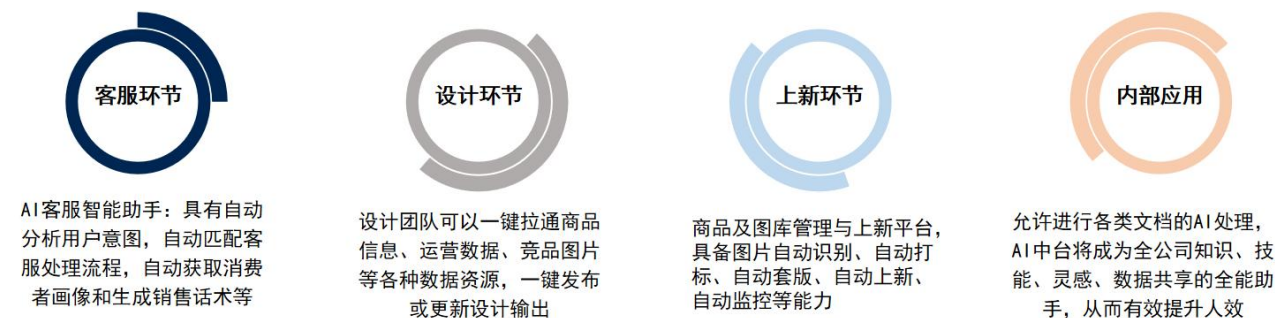
如前文所述，对于电商代运营服务商企业而言，AI 工具同样可以在营销、店铺运营、会员服务等方面进行赋能。例如 AI 工具将深度学习消费者的购物偏好等数据，优先展示其感兴趣的商品、推送商品信息，以提升消费者的购买意愿及终生价值。

1) 壹网壹创：公司正在从“全域电商运营服务商”向“专家+ AI SaaS 化工具”的 AI 电商服务模式。AI SaaS 化工具指公司将多年积累的运营经验、数据及技术能力产品化，开发覆盖智能生图、内容生成、投放优化等多场景的 AI Agent（智能体），并致力于未来实现 SaaS 化服务交付。专家团队是指公司强调“人机协同”的核心价值，公司资深运营团队负责驯化、校准 AI 工具，并结合行业知识提供策略与创意，形成差异化服务能力。同时，公司与阿里巴巴集团达成深度合作，成为其首批 AI Agent 生态合作伙伴。公司定位为“最后一公里”，与阿里“干线”形成互补，共同为品牌方提供既高效又个性化的智能解决方案。而随着公司 AI 相关业务的推进，未来在公司传统代运营服务收费模式外，也将逐步实现针对特定业务的单向收费模式，如 SaaS 订阅费或 AI 服务使用费等。

2) 青木科技：2023 年将数据中台结合 AI 技术进行了升级，开发了“青木青灵”，在电商运营服务的客服环节、设计环节、店铺运营环节等进行应用。2024 年进一步升级，加大 AI 技术投入、建立内部 AI 应用市场，助力员工提效；应用端也进一步提高了智能化程度。

3) 若羽臣：借助 AI 等技术应用，公司开发出一系列营销辅助工具，如与品牌特性及应用场景相匹配的线上互动模拟体验环境，极大提升了消费者购物体验。若羽臣最近也经由阿里云，正式接入 DeepSeek 大模型，在运营决策、内容营销、客户服务、创意设计等多个业务领域投入使用。

图13: 代运营企业 AI 技术的应用环节



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所梳理

◆ 投资建议：重视内需消费大背景下，新消费赛道的投资机遇有望持续显现

代运营服务商作为链接品牌与平台的关键环节，主要为品牌提供部分或全部的电商运营外包服务，在 2010 年后的品牌线上化浪潮中得到了迅速发展，也在 2022 年后随着线上化红利的退潮而遭遇经营瓶颈。但头部企业在多年的运营过程中也积累了如多平台精细化运营、核心用户分析、内容营销、新品推广等核心能力，未来如何选择合适的转型方向，并将这些能力最大化应用于企业新一轮发展，是拉开企业发展差距的核心竞争力。

具体来看，目前代运营商主要有两大转型方向：1) **自有品牌**：代运营企业借助自身线上运营能力，向产业链上游的品牌端切入。但在当前品牌竞争较为激烈且消费环境承压背景，品类选择尤为关键，选择线上化程度较低且产品推新空间较大的品类，可以充分发挥代运营企业的核心优势能力，提升转型布局的成功率。2) **AI 赋能升级**：在当前 AI 等新技术的初期推广过程，强化自身业务模块与新技术的融合升级，从而抢占技术推广初期的红利，加强品牌服务能力以提升客户粘性的同时，也有助于开发企业增量业务单元。

建议关注：1) **若羽臣**：公司在家清及保健品赛道布局自有品牌业务，目前高端家清品牌绽家已经成为公司业绩成长的重要贡献来源，同时保健品业务在稀缺原料助力及品牌运营驱动下成长迅速。2) **青木科技**：公司自有品牌业务通过外延方式切入女性私护，以及功能性饮料赛道，同时原有代运营主业也积极提升运营水平强化客户服务能力，双轮驱动下公司业务增长扎实；3) **壹网壹创**：老牌代运营龙头，借助丰富的品牌运营服务经验，以及与核心电商平台的合作资源，正加快向“专家+ AI SaaS 化工具”的 AI 电商服务模式转型，未来有望通过开发覆盖智能生图、内容生成、投放优化等多场景的 AI Agent 实现业务升级。

表1: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 2025/10/9	EPS (元/每股)				PE		总市值(亿) 2025/10/9
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
300792.SZ	壹网壹创	暂无	34.24	0.32	0.49	0.63	74.83	69.64	54.78	81
301110.SZ	青木科技	暂无	78.81	0.98	1.18	1.72	62.90	66.76	45.74	73
003010.SZ	若羽臣	暂无	42.72	0.64	0.57	0.79	43.32	75.41	53.78	133

资料来源: Wind、国信证券经济研究所 注: 壹网壹创、青木科技、若羽臣为 wind 一致预测

◆ 风险提示:

消费行业持续承压; 行业竞争环境恶化, 企业转型不及预期等。

相关研究报告:

《商贸零售行业 9 月投资策略暨美护财报总结-业绩分化仍延续, 产品驱动显差异》——2025-09-13
《黄金珠宝行业系列专题五-港资珠宝本轮反弹逻辑梳理: 以自我革新顺应行业焕新》——2025-09-13
《海外 IP 潮玩跟踪系列——乐高-产品组合创新推动需求增长双位数, 持续扩张全球产能》——2025-08-29
《2025 年 7 月社零数据点评-社零同比增长 3.7%, 主要可选消费品增长稳健》——2025-08-17
《商贸零售行业 8 月投资策略-政策引导反内卷与谋增量, 短期聚焦中报绩优龙头》——2025-08-06

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032