

# 家用电器

证券研究报告

2019年10月19日

## 细分市场的崛起 —— 消费新趋势观察一

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516100008

caiwenjuan@tfzq.com

卢璐

联系人

llu@tfzq.com

**引言:** 中国消费市场正在发生的新变化, 随着消费者越来越理智与成熟, 各个子行业的细分市场的趋势正在崛起! 进入到存量竞争时代, 定位目标客群更精准的品牌将获得结构性的增长, 这意味着小企业重新获得了挑战市场的机会, 同时也意味着原先认定护城河很宽的龙头企业并非能稳坐钓鱼台, 而这个也许是下一个十年, 中国所有消费行业所遇到的机遇与挑战!

### 细分市场如何出现的?

首先从需求端来看, 细分市场的出现有两个必要条件, 一是开始产生差异化的需求, 二是需求的可被满足性, 这又分为两个部分——消费者自身有能力买和产品的触手可及性, 即个人消费支付能力的提升促使其去追求自身的“小众”需求, 而在此类需求聚集到一定程度后才会有合适的供给会产生, 去提供满足相应的服务或产品, 从而形成真正有效的市场。我们可以从分子分母的角度来理解, 细分市场实际上可以看做是一个比例值小的市场, 那细分市场如何变大? 无非是分母端——整个消费的盘子变大了, 更多人开始消费且有能力消费, 分子端——过去分散的需求通过某些方式集中或者在信息轰炸时代新的细分需求产生。

### 供给端的变化进一步推动细分市场崛起

除了各方面因素综合作用让更多细分市场得以被发现, 供给端的变化则是在进一步推动其崛起。一个市场的出现无非在于供给和需求的匹配, 需求更多是基于个人的消费行为而产生的, 供给方在现实中多数为企业, 则需考虑收益和成本的平衡。我们在这里所指的变化, 更多可以理解为相对成本的减少让更多新进入者可以快速玩转市场。

### 公司如何面对需求细分化的消费趋势?

基于前面的讨论, 不难理解细分市场已是企业在存量竞争市场中寻找增量的重要来源之一, 且从需求和供给两个角度看, 细分市场都已经步入发展的最佳时期, 过去大品牌、大渠道、大媒体的时代已逐渐消解, 当规模带来的低成本和高门槛不再是主要优势, 小众化的创业公司必然会不断大量的出现。但需要强调的是, 细分品牌也可以不等于只有小公司才能做到, 也就是说, 对于大公司, 想进入细分市场仍有很多手段可以实现, 例如多品牌策略、推出 IP 联名款、并购等。

**投资建议:** 基于地理、人群、心理、消费行为等因素综合影响下而崛起的细分市场是未来主要的消费趋势之一, 需求和供给两端的共同作用将会推动更多定位精准的产品或品牌产生, 我们认为, 大公司需要持续关注长尾市场的需求, 结合自身情况去制定合适的策略, 小公司则受益于其较为简单的组织架构, 可以积极寻找相关机会, 迅速做出调整, 推荐关注在细分市场布局前瞻的相关标的**新宝股份、苏泊尔、九阳股份、海尔智家、美的集团**。

**风险提示:** 居民消费能力下降; 原材料价格大幅波动; 宏观经济波动风险等。

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:黄金周家电消费表现稳健, 品类升级趋势显著——2019W40 周观点》 2019-10-13
- 2 《家用电器-行业研究周报:黄金周家电消费表现稳健, 品类升级趋势显著——2019W40 周观点》 2019-10-08
- 3 《家用电器-行业研究周报:10 月空调排产提升显著, 美的表现突出——2019W38 周观点》 2019-09-29

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-10-18	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002705.SZ	新宝股份	13.49	买入	0.63	0.74	0.86	1.00	21.41	18.23	15.69	13.49
002032.SZ	苏泊尔	77.00	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	37.93	32.08	27.21	23.19
002242.SZ	九阳股份	21.24	增持	0.98	1.12	1.29	1.49	21.67	18.96	16.47	14.26
000333.SZ	美的集团	52.65	买入	2.92	3.37	3.84	4.24	18.03	15.62	13.71	12.42
600690.SH	海尔智家	15.49	买入	1.17	1.29	1.42	1.57	13.24	12.01	10.91	9.87

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## 内容目录

引言.....	4
细分市场如何出现的? .....	4
驱动因素一: 互联网带来“信息平权” .....	4
驱动因素二: 互联网的“去中心化” .....	6
驱动因素三: 消费能力的提升 .....	7
供给端的变化进一步推动细分市场崛起.....	10
变化一: 渠道碎片化 .....	10
变化二: 营销去中心化.....	11
变化三: 创业企业职能工具丰富化.....	13
公司如何面对需求细分化的消费趋势? .....	14
投资建议 .....	16

## 图表目录

图 1: 低线市场人口规模巨大(单位: 亿人) .....	5
图 2: 近年来农村互联网普及率不断提升 .....	5
图 3: 小镇青年的一天 .....	5
图 4: 抖音与快手分城市用户画像(2018 年 1 月) .....	5
图 5: BAUBAX 2.0 具备颈枕和眼罩等 25 项旅行必备功能.....	6
图 6: 城镇&农民人均可支配收入(单位: 元) .....	7
图 7: 农民工月平均收入(单位: 元) .....	7
图 8: 中国 1990-2009 年出生人数情况(单位: 万人) .....	7
图 9: 年轻一代的个性化需求 .....	8
图 10: 各年龄段奢侈品年均消费额(单位: 十亿元) .....	8
图 11: 中国分期电商用户年龄段分布 .....	9
图 12: 85 后/95 后/00 后不同的阅读习惯 .....	9
图 13: 十一期间的漫展活动 Bilibili World 的脱口秀舞台, 集合了热门动漫《刀剑神域》的主创人员 .....	10
图 14: 2019Q2 中国网络零售 B2C 市场交易份额.....	10
图 15: 传统电商及社交电商获客成本对比 .....	11
图 16: 收视总量持续下滑 .....	12
图 17: 现在的广告与央视广告相比引流作用更强 .....	13
图 18: 各环节将会有各种工具类公司出现 .....	13
图 19: 有赞微商城的不同套餐 .....	14
图 20: 东菱与摩飞不同的暖风机类产品 .....	15
图 21: 优衣库 2019 年春夏联名款.....	15
表 1: 花呗与信用卡的开通条件对比.....	9
表 2: 福布斯发布全球社交电商 Top100 (部分) .....	11

表 3： 2019 年福布斯 50 位 KOL 榜单（部分） .....	12
表 4： SEB 旗下多品牌.....	14

## 引言

最近几年，也许你都会在身边观察到以下这些非常有趣的消费现象：

喝咖啡，星巴克与 Costa 都感觉格调不够，即使同样是连锁咖啡店，也要选一下 Seesow coffee 和%Arabica，去点的咖啡也不再是简单的摩卡、拿铁、卡布奇诺，而是手冲的瑰夏或者西班牙拿铁。

看网综，你今年夏天也许没看过，但也多少听说过《乐队的夏天》、《这就是街舞》或者《中国新说唱》这些针对摇滚、街舞或 Rap 的网综，同样偏选秀类节目，他们面对的爱好者可是比爱看《我是歌手》或《中国好声音》要少多了。

福布斯榜新公布的 50 位 KOL，你或许还听说过一直不断 Oh my god 的李佳琦，但是 I AM IN RED 口红控是啥？包先生又是谁？甚至李子柒又是干什么的？他们可是针对口红、包包、以及古朴传统中国生活方式领域的意见领袖。

越来越多的消费者总是在说，某某品牌格调不够，某某产品已经烂大街了所以不喜欢，但也会看到抢优衣库&Kaws 联名款能上社会新闻。

但，那这些现象与我们要说的新消费趋势有什么关系吗？

当然有！这就是我们认为的，中国消费市场正在发生的新变化，随着消费者越来越理智与成熟，各个子行业的细分市场的趋势正在崛起！进入到存量竞争时代，定位目标客群更精准的品牌将获得结构性的增长，这意味着小企业重新获得了挑战市场的机会，同时也意味着原先认定护城河很宽的龙头企业并非能稳坐钓鱼台，而这个也许是下一个十年，中国所有消费行业所遇到的机遇与挑战！

## 细分市场如何出现的？

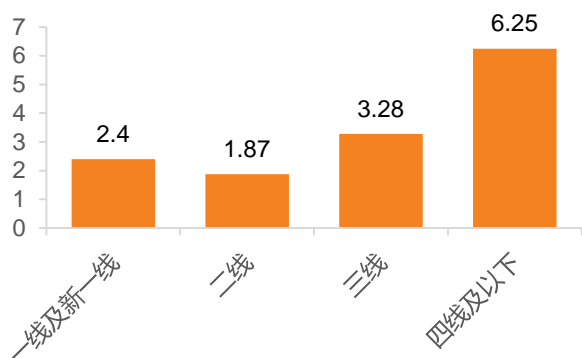
首先从需求端来看，细分市场的出现有两个必要条件，一是开始产生差异化的需求，二是需求的可被满足性，这又分为两个部分——消费者自身有能力买和产品的触手可及性，即个人消费支付能力的提升促使其去追求自身的“小众”需求，而在此类需求聚集到一定程度后才会有合适的供给会产生，去提供满足相应的服务或产品，从而形成真正有效市场。

我们可以从分子分母的角度来理解，细分市场实际上可以看做是一个比例值小的市场，那细分市场如何变大？无非是分母端——整个消费的盘子变大了，更多人开始消费且有能力消费，分子端——过去分散的需求通过某些方式集中或者在信息轰炸时代新的细分需求产生。

### 驱动因素一：互联网带来“信息平权”

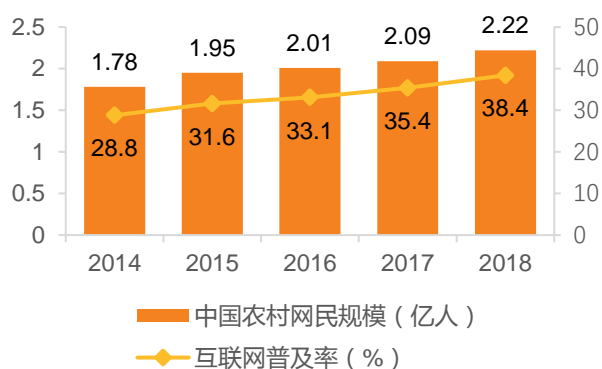
从人口规模的角度看，低线市场人口占比近七成，是一个极具潜力的庞大市场。随着低线市场的互联网普及率不断提升，地域与地域之间的差距在信息接收层面已经开始逐步收窄，即身处不同地域的消费者可以同时且快捷的接触各类信息，一二线的消费流行趋势可以迅速触达三四线，三四线的潮流向一二线逐步靠近或甚至同步。这是信息平权对于中国这个多层社会带来的第一大影响。

图 1：低线市场人口规模巨大（单位：亿人）



资料来源：尼尔森，天风证券研究所

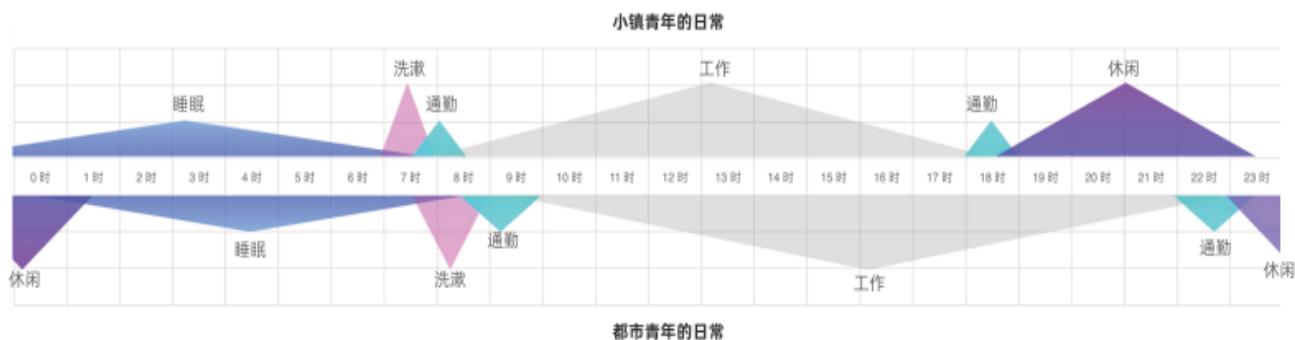
图 2：近年来农村互联网普及率不断提升



资料来源：CNNIC，天风证券研究所

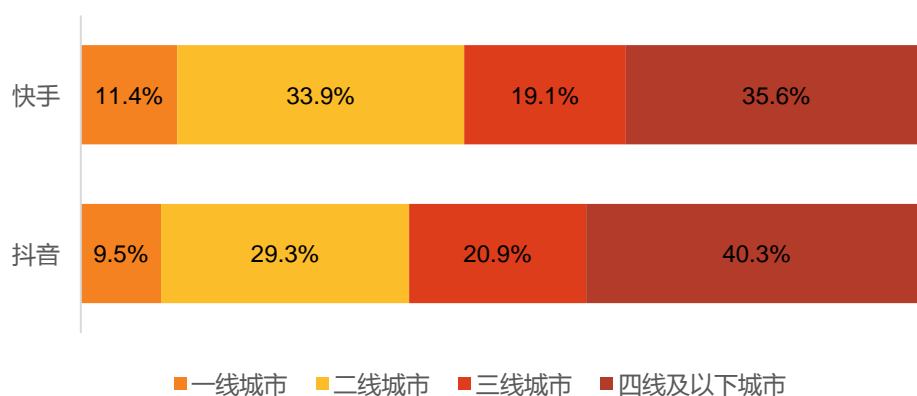
根据 Alimama 的研究，低线城市中极具代表性的人群小镇青年拥有更多的休闲时间，更加自由的以习惯和兴趣为导向在互联网上进行信息的获取，例如他们可能会花更多的时间在刷抖音快手等新娱乐社交媒体，甚至是观看薇娅、李佳琦的淘宝直播，最终在潜移默化中，完成网络热销单品的种草与实际的需求产生。

图 3：小镇青年的一天



资料来源：Alimama，天风证券研究所

图 4：抖音与快手分城市用户画像（2018 年 1 月）



资料来源：QuestMobile，天风证券研究所

过去受制于交通、开店成本等因素，厂商很难从供给端满足低线城市的细分需求，现在虽然低线市场依然很难在购物中心等硬件上与一二线城市比肩，但电商的成熟便捷为低线城市居民提供了从线上种草下单转换成线下收货的重要变现渠道，换言之，互联网带来购买便捷性提升从另一角度推动了低线市场的消费，例如 Dyson 作为一种高端品质生活符号的象征门店大多在一二线城市的高端购物中心，其在下线城市则通过电商渠道销量快速提升，



根据苏宁大数据，2018年下半年县镇市场的销售比上半年提升152.32%。之前认为低线城市居民不会买这种高端产品的市场从业人员判断在被迅速打破。

与此同时，三四线比一二线体现更多的是熟人社交为基础的小社群。在完成上述的消费者再教育之后，电商，尤其是社交电商成为了更好的变现渠道，即使需求在当地较为小众，但基于熟人背书也有很大概率会跟风购买。这也是我们观察到三四线城市消费趋势加快赶上一二线城市的一大重要原因。

因为信息平权，消费市场越来越大，被偏好的产品需求，即使是非主流需求，但因为在中国人口基数的关系下，叠加信息传播的效率提升，该需求都会被迅速扩大，这些就是我们所认为的，小众需求可以汇聚的前提。

## 驱动因素二：互联网的“去中心化”

互联网的去中心化意味着，广大受众的认知热点被分散，没有集中性的大众媒体可以担负消费者教育的职能，意味着需求的多样化。去中心化进一步会体现将小众需求线上聚集上，即随着各类社交工具以及社群的兴起，通过微信群、微博、豆瓣、贴吧等，使得来自全国各地的拥有同一爱好的人群通过互联网集中在一起，小众需求被不断熟知。最终在产生的需求多样性和通过社群的需求集中这两个因素叠加，可以带来细分市场的分子在变大。

如果把产生在互联网端的网综产品，也认为是一种“娱乐消费品”，我们可以看到，由于其主要在线上投放，自身产品力的反映速度极快，相应供给端的兑现周期较短，例如我们在开篇所提到的多款“小众”却火爆的综艺，如有说唱主题的中国新说唱、养成类主题的偶像练习生和创造101、街舞主题的这就是街舞等，这些话题在微博的阅读量基本在150亿以上，转发讨论等都在1亿以上，最终过去的大众市场自然而然的裂变为多个互相存在较大差异的细分市场。

当我们把所有产品都定义为消费品，可以很快理解更容易去推广的产品会优先去做，需求量相应更小或更难推广的产品会延后，因此基于这种对于需求的响应速度，我们认为，细分市场将从制造反馈最快的互联网娱乐类产品，逐步向其他生活消费场景所涉及的产品蔓延，未来会从快速消费品上逐渐蔓延至可选消费品。

以众筹为例子，众筹将小众需求汇集在一起，通过互联网去做了一个生产关系的改造，即以前是厂商绞尽脑汁如何来满足你，现在是只要有这个需求，一旦有人牵头，这样的需求就可以快速实现，例如2018年在Kickstarter众筹金额最多的产品之一BAUBAX 2.0，为了解决经常出行的人在长途旅行中的麻烦与不适而设计的“旅行夹克”，第二代的Baubax夹克自带颈枕和眼罩等25项旅行必备功能，众筹期间已募集400万美元。

图5：BAUBAX 2.0 具备颈枕和眼罩等25项旅行必备功能



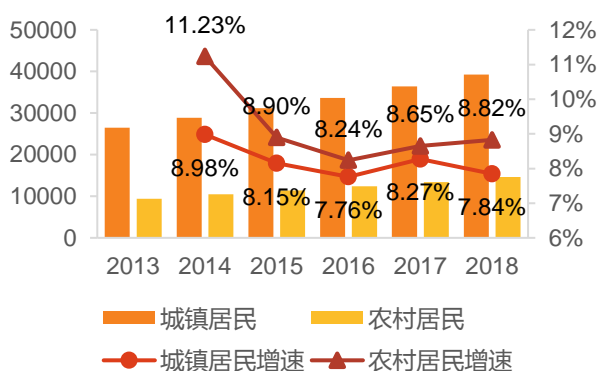
资料来源：大人物，天风证券研究所

### 驱动因素三：消费能力的提升

既然有了消费需求，如何将需求变现，作为消费者端，我们更关注的是，两个主力消费人群消费能力的提升，一个是前面提到的低线城市居民，另一个则是年轻的 90 后/00 后。

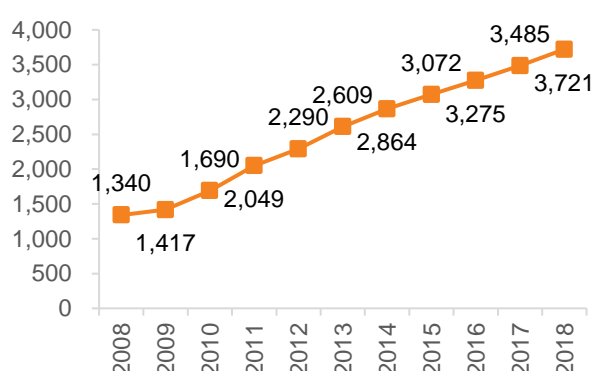
从城市的不同级别来看，低线城市与高线城市之间的收入差距逐渐收窄。根据可支配收入的数据，农民居民的收入增速高于城镇居民，这主要是在人口红利逐渐消失的阶段劳动力成本上升的缘故，以农民工月平均工资作为单纯劳动力成本的指标参考，自 2010 年起保持稳步上升的趋势。低线城市收入的提升为其消费能力奠定基础。而从实际消费的情况上看，农村居民的人均消费性支出的同比增速一直明显领先于城镇居民。

图 6：城镇&农民人均可支配收入（单位：元）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

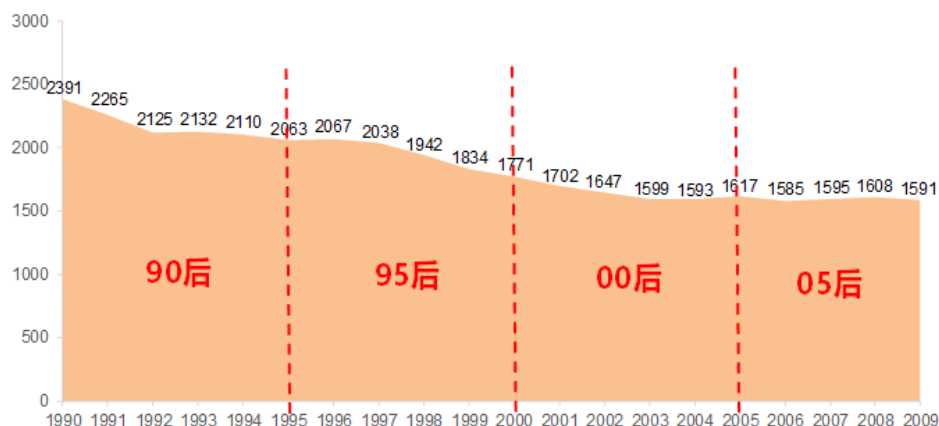
图 7：农民工月平均收入（单位：元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

另外，我们从人口代际的角度去看，1990-2005 年共出生人口 3.09 亿，约占 2018 年总人口的 22.1%，其中 90 后约为 1.10 亿，95 后约为 9945 万，00 后约为 8312 万。这段时间出生的人群相较于父辈，从小的教育方式不一样，后者更多是处在一个多子女的环境下，可能更愿意把钱花在家庭性的支出上，例如洗发水，更多会考虑适合所有家庭成员使用的产品，而前者多数还是独生子女，消费主体更多是着重在自身，同时随着物质更充裕，在产品 & 品牌上都有更多的选择，需求无疑会更加多样化。

图 8：中国 1990-2009 年出生人数情况（单位：万人）

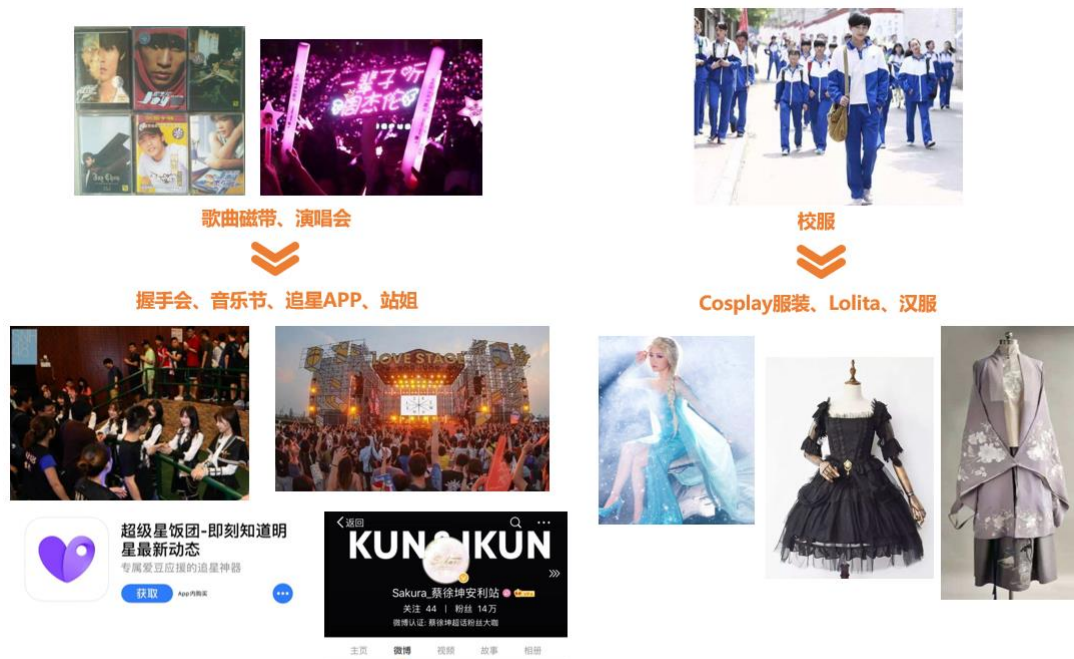


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

注：出生人口 = (年末人口 + 年初人口) / 2 \* 当年出生率

90 后目前大部分已经步入工作的初级阶段，最早一代的 00 后也已经成年，而 05 后也开始拥有“自主消费意识”，在拥有一定的工资或零花钱同时，他们开始进入到自己可以选择怎么花钱的阶段，这个直接影响品牌偏好的购买实现。

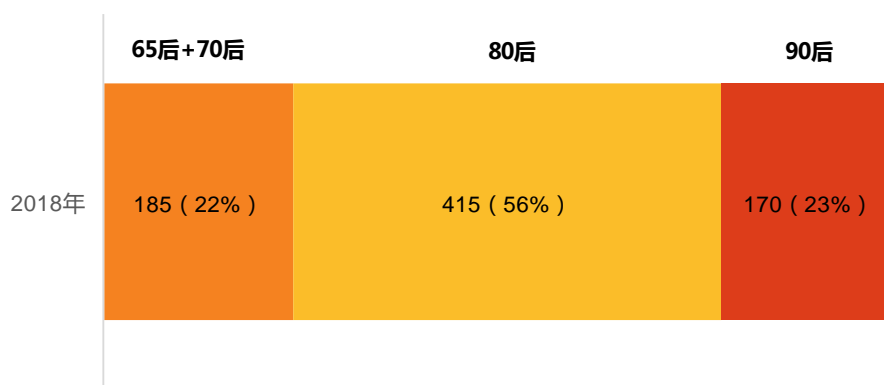
图 9：年轻一代的个性化需求



资料来源：微博，天猫商城，天风证券研究所

从消费能力的角度看，一方面工资的快速提升往往发生在工作 5-10 年之后，90 后正逐步接近这个阶段，最终将在消费能力的提升上体现，另一方面，我们能观察到 90 后中普遍存在花的钱超过其本身赚钱的现象，年青一代在常收到来自父辈的补贴支持下，会形成更超前的消费意愿。他们的消费能力是远强于父母那一代的，以奢侈品市场消费为例子，90 后的消费额占五分之一，根据麦肯锡发布的《2019 年中国奢侈品报告》，中国中上收入家庭的父母每月会至少补贴他们的 90 后子女 4000 元，2/3 的 90 后表示父母会为其奢侈品消费买单。

图 10：各年龄段奢侈品年均消费额（单位：十亿元）



资料来源：麦肯锡，天风证券研究所

此外，互联网金融的产生使得信贷消费的空间和可能性更大，年轻的 90 后/00 后较父辈会更多的去尝试各种消费金融的手段，例如花呗、京东白条等，且这些工具对于年轻人开设要求十分简单。目前不少 00 后可能并不拥有信用卡，但使用花呗来完成透支性消费需求并不在少数。

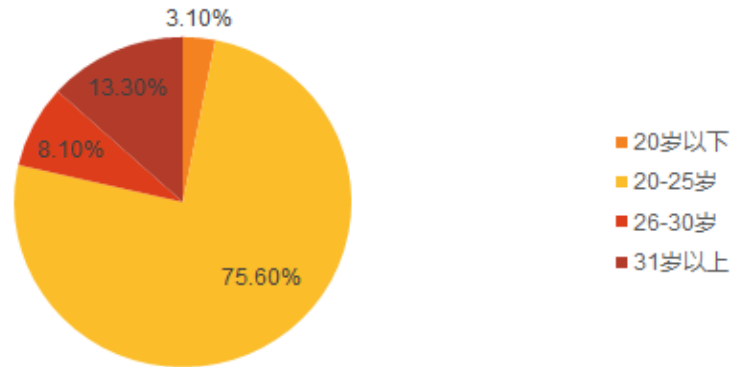


表 1: 花呗与信用卡的开通条件对比

类别	招商银行信用卡	花呗
开通条件	申请人年龄应为18~60周岁（境外人士25~60周岁）；在网上填写信息进行申请，若学生申请需要填写包括学历、学校地址、父母姓名及手机（用于与父母确认申请意愿）等；初审通过后会有专人联系您并上门收取申请材料（含财力证明）。	必须是大陆实名认证用户；年龄18岁以上；支付宝已经绑定手机；账户支付功能开通；支付宝正常使用。

资料来源：凤凰网，招商银行官网，天风证券研究所

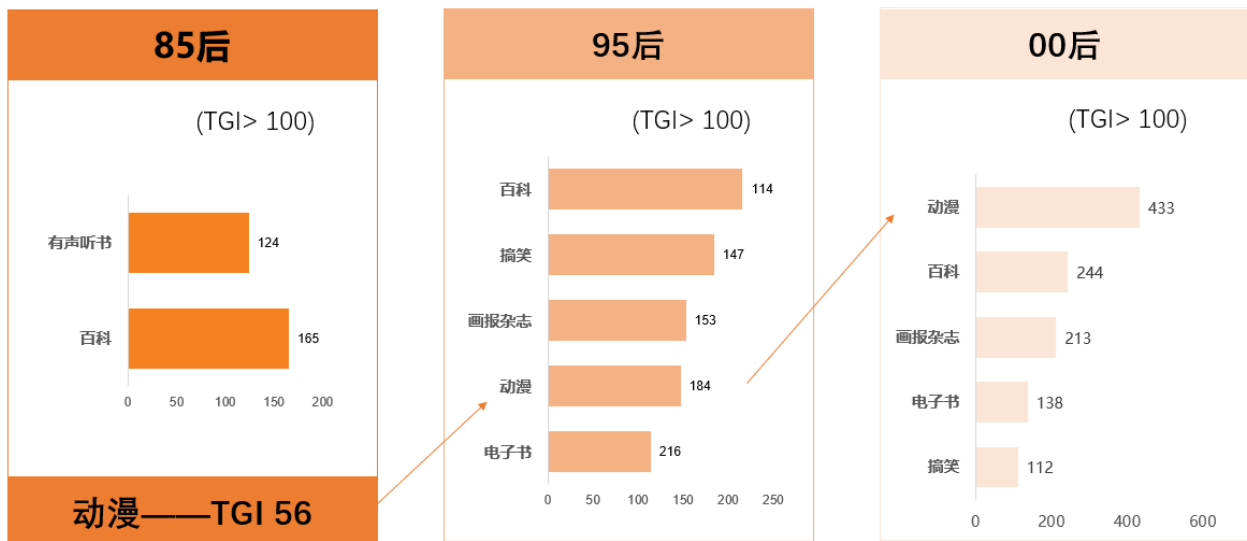
图 11: 中国分期电商用户年龄段分布



资料来源：前瞻网，天风证券研究所

以二次元为例，根据 Mob 研究院今年发布的《85、95、00 后人群洞察白皮书》，00 后线上阅读中动漫的 TGI 指数远高于 85 后及 95 后，以二次元为起点衍生出了许多目前相对小众的消费需求，诸如周边手办、cosplay 等。结合着前面提到的年青一代消费能力提升，一个有一定规模的细分市场就这样产生了。

图 12: 85 后/95 后/00 后不同的阅读习惯



资料来源：MobTech，天风证券研究所

注：2019 年 7 月数据；在线阅读指电子书，不包括音频、动漫等。

图 13：十一期间的漫展活动 Bilibili World 的脱口秀舞台，集合了热门动漫《刀剑神域》的主创人员



资料来源：178 ACG，天风证券研究所

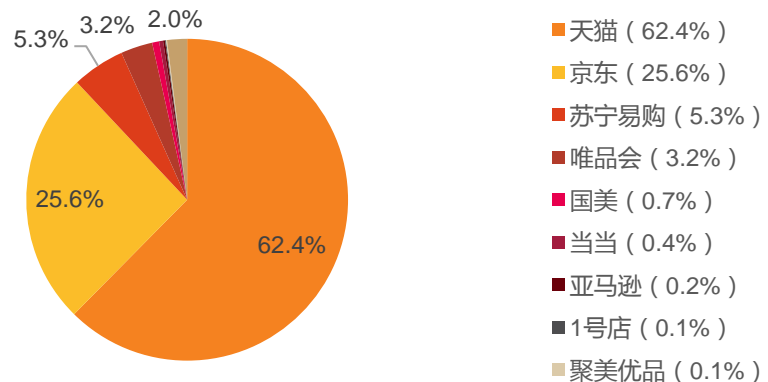
## 供给端的变化进一步推动细分市场崛起

除了各方面因素综合作用让更多细分市场得以被发现，供给端的变化则是在进一步推动其崛起。一个市场的出现无非在于供给和需求的匹配，需求更多是基于个人的消费行为而产生的，供给方在现实中多数为企业，则需考虑收益和成本的平衡。我们在这里所指的变化，更多可以理解为相对成本的减少让更多新进入者可以快速玩转市场。

### 变化一：渠道碎片化

电商不再是大家所认为的天猫、京东等，现在还有很多的其他电商在出现，其中以社交电商为代表的新兴渠道增长十分迅速，且除了拼多多、小红书等耳熟能详的社交电商外，还有享物说、闺蜜 Mall 等听说不多的针对更为细分人群的社交电商出现。渠道发展十分快速，即使是被大公司在一定程度上垄断的电商都在发生很多变化。

图 14：2019Q2 中国网络零售 B2C 市场交易份额



资料来源：易观数据，天风证券研究所

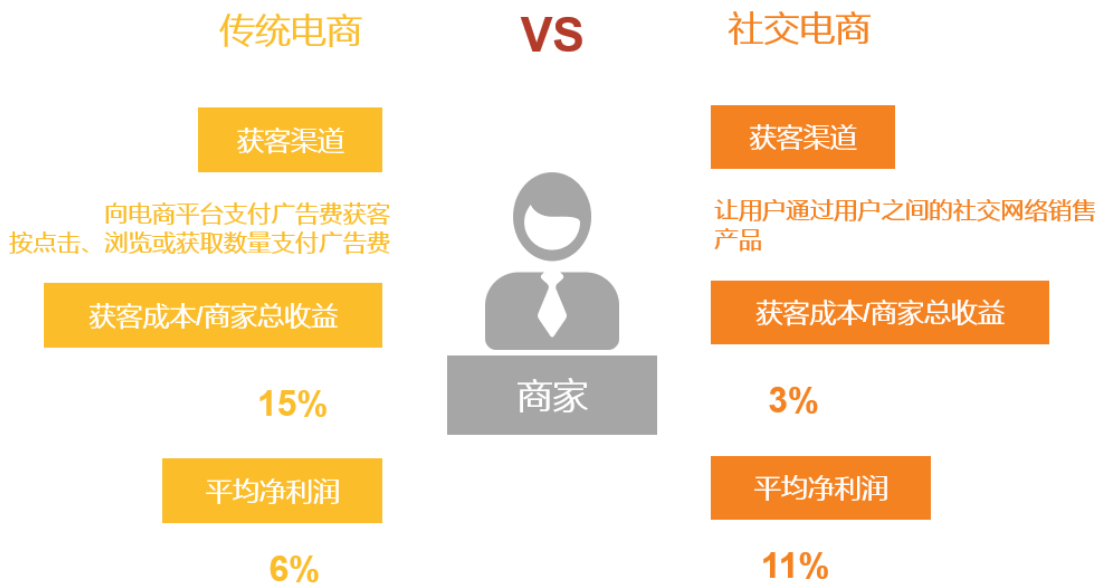
表 2：福布斯发布全球社交电商 Top100（部分）

排名	名称	排名	名称	排名	名称	排名	名称	排名	名称
1	拼多多	11	全球时刻	21	微选	31	爱库存	41	浩瀚小店
2	有赞	12	贝店	22	苏宁易购拼团	32	小黑鱼	42	飞书信
3	云集	13	安陶真选	23	蘑菇街	33	达人店	43	微巴
4	小红书	14	小红唇	24	唯享客	34	好物满仓	44	小亚通
5	环球捕手	15	颜品生活	25	什么值得买	35	享物说	45	聚宝赞
6	蜜芽	16	碧选	26	礼物说	36	闺蜜mall	46	河马微店
7	微店	17	如涵电商	27	微盟	37	万色城	47	醉鹅娘
8	友米乐	18	达令家	28	洋码头	38	爱抢购	48	LOOK
9	点点客	19	楚楚推	29	每日优鲜	39	欢乐驻	49	OOK
10	麦朵国际	20	京东拼购	30	有好东西	40	无敌掌柜	50	唯柚商城

资料来源：趋势集团官网，天风证券研究所

社交电商的出现在传统电商、大型零售商垄断的市场中打开了一个缺口，过去线下大型商店存在 SKU 的限制，小品牌天然很难进入这类渠道，后面传统电商的崛起在一定程度上改善了这种情况，但随着其线上成本的增加，小品牌在这个渠道上的效率开始有所减弱，社交电商则获客成本更低。

图 15：传统电商及社交电商获客成本对比



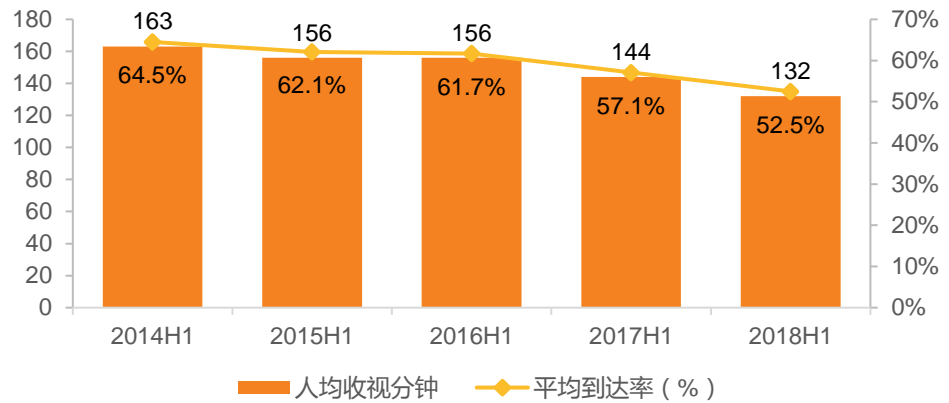
资料来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

社交电商在享受微信红利的同时，这种碎片化、生活化的场景运用恰好也满足了消费者的个性化需求，更加精准的找到客户群，同时因分享而增加的交流互动，让消费者自身获得认同感和价值感。而对于想快速进入市场的厂商，社交电商的出现是利用社交平台的属性，帮助小众需求能够快速聚集与满足，恰好为其提供了一个更低成本、目标人群更集中的销售渠道。

### 变化二：营销去中心化

我们都经历过之前获取信息往往会选择电视，后来在互联网时代刚开始，阅读信息会选择各大门户网站，但在进入移动互联网时代后，很多时候人们会通过 APP 来订阅公众号、关注微博博主等方式来完成信息获取，因为他们传播速度相较于传统的电视广播更快更方便，还可以去针对自身需求进行信息定制。

图 16: 收视总量持续下滑



资料来源: CSM, 天风证券研究所

去中心化有一些非常典型的例子, 例如 KOL 的出现, 从 2019 年福布斯 50 位 KOL 榜单上看, 大家都是以小的热点为聚集在产生的, 例如美食博主日食记, 其目前在微博上拥有 1784 万粉丝, 主要以日式小清新画风的一人食视频教程为主打, 同时会在微博中穿插教程视频所涉及的产品的购买链接, 针对一些细分需求的种草效率会明显提升。

表 3: 2019 年福布斯 50 位 KOL 榜单 (部分)

美妆	时尚	母婴	生活方式	电竞
<b>李佳琪</b>	<b>方夷敏</b>	<b>崔玉涛</b>	<b>李子柒</b>	<b>简自豪</b>
	黎贝卡的异想世界	崔玉涛育学园		UZI
<b>张梦玥</b>	<b>梁韬</b>	<b>王凯</b>	<b>姜轩</b>	<b>明凯</b>
张沫凡 MOMO	包先生 MR.BAGS	凯叔讲故事	日食记姜老刀	CLEARLOVE
<b>雷韵祺</b>	<b>徐妍</b>	<b>悦妈粥悦悦</b>	<b>周晓慧</b>	<b>徐志雷</b>
MK 凉凉	深夜徐老师、深夜发媸		办公室小野	BURNING
<b>MONICA</b>	<b>张大奕</b>	<b>李丹阳</b>	<b>英国报姐</b>	<b>高振宁</b>
IAMINRED 口红控		年糕妈妈		NING

资料来源: 福布斯官网, 天风证券研究所

长尾品牌受制于本身规模, 无法通过巨额的广告投入与头部品牌形成竞争, 因此在营销方式的选择上则变得更加重要, 最终需要的是通过更为精准的用户画像等实现更高的到达率和转化率。随着移动互联网时代的发展, 大众媒体的到达率自然下降, 如央视等大媒体平台正在逐渐失效且流量逐渐减少, 继续选择传统媒体平台无疑是大炮打蚊子, 微博的打开画面、淘宝直播、抖音等等在种草后可以直达购买链接, 引流作用更强。



图 17：现在的广告与央视广告相比引流作用更强

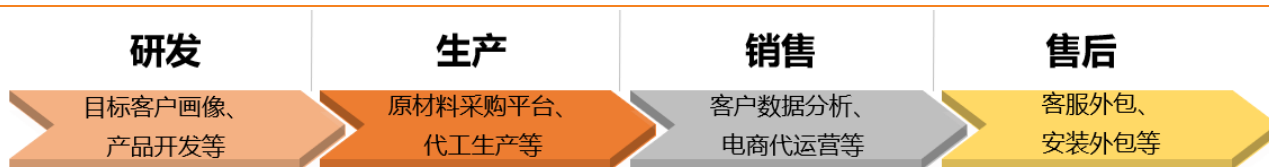


资料来源：微博，淘宝，抖音，微信，CCTV，天风证券研究所

### 变化三：创业企业职能工具丰富化

不少人都应该听说过 BPO ( Business Process Outsourcing ), 也就是把一些企业的非核心职能部门进行外包, 例如会计凭证处理、HR、Call center、IT 服务等。如今在研发、生产、销售和售后等几大企业核心职能上也开始出现一些工具类公司, 即越来越多的创业公司在一些核心职能上也可以通过合理运用工具类公司去推出产品, 以此降低自身的创业门槛。

图 18：各环节将会有各种工具类公司出现



资料来源：天风证券研究所

在销售运营方面, 已经有很多工具类公司提供类似的服务, 大到如宝尊电商, 为飞利浦、Nike 等知名品牌提供以电子商务为核心的一站式商业解决方案, 小到美妆博主背后的淘宝店铺代运营; 在渠道销售方面, 新的传播平台譬如公众号则能更好的将流量快速变现, 而至少 17% 的公众号在阅读原文处引导消费, 大部分公众号使用了有赞商城。我们从有赞官网能了解到使用其微商城的不同年费套餐, 套餐间的主要差异体现在营销玩法、客群维护、经营数据分析上, 主要的销售功能并无太大差异, 这些价格和传统的开店方法比更便捷更便宜。



图 19：有赞商城的不同套餐



资料来源：有赞官网，天风证券研究所

值得注意的是，作为主流电商之一的阿里同时对小企业来说也是一个非常好的创业工具，例如智能锁厂商小凯产品设计阶段就与天猫展开合作，通过阿里大数据平台获取消费者需求，试水市场的反应后，进行产品升级、功能精简、合理定价等，最终实现了产品的爆发，今年 618 单日一款售价 800 元的智能锁成交 5300 多把，电商的产生同时带来了创业难度降低的革命。

### 公司如何面对需求细分化的消费趋势？

基于前面的讨论，不难理解细分市场已是企业在存量竞争市场中寻找增量的重要来源之一，且从需求和供给两个角度看，细分市场都已经步入发展的最佳时期，过去大品牌、大渠道、大媒体的时代已逐渐消解，当规模带来的低成本和高门槛不再是主要优势，小众化的创业公司必然会不断大量的出现。

但需要强调的是，细分品牌也可以不等于只有小公司才能做到，也就是说，对于大公司，想进入细分市场仍有很多手段可以实现：

一是可以通过推出多品牌，例如小家电龙头苏泊尔背靠 SEB，其在品牌运营上将拥有得天独厚的优势，2017 下半年公司从母公司收购了国际知名高端品牌 WMF 在中国区的业务，苏泊尔从业务角度变身赛博中国，占据中端市场的同时进军高端市场，SEB 旗下品牌众多，尤其是其中已覆盖多地区的品牌，具有较大可能性进入中国市场。

表 4：SEB 旗下多品牌

	多品类	炊具	小家电	其他
多地区	Mf Tefal	Al-Qad	ROULETTE KRUPS Moulinex	
法国/比利时	SEB			Color
北欧四国			OSI	
欧洲&中东		emjla		esteras
北美		MIRRO WearEver		
南美		ARNO IMUSA samurai		clock umco
		Rochedo		FINEX
亚洲	SUPOR		ASIA	MANARAJI

资料来源：SEB 官网，天风证券研究所

小家电行业中的新宝股份在细分市场策略上实施较为成功，通过不同品牌针对细分市场。近期公司旗下东菱及摩飞均发布了暖风机类产品，从外观到功能的设计，都可以看到其较强的针对不同目标客户群的产品设计能力。

图 20：东菱与摩飞不同的暖风机类产品



资料来源：天猫商城，天风证券研究所

更深的去挖掘，其多品牌战略成功的背后是组织架构的调整。细分市场需求以及市场变化是非常快的，不仅仅只是在销售环节，难度更大在于研发与制造环节，即对于互联网营销方式的响应速度如何提速，以前可能需要通过月计划—周计划—日计划来协调生产与备货，现在由于新营销方式的产生，需求爆发速度加快，自身生产计划的迅速调整能力会直接影响到产品供给。

此外，这个过程中还需要制造与营销环节之间的相互配合，比如如何测试估算爆品的爆发速度与销量，新宝在冬天淡季的时候试水卖过摇摇杯，通过小批量试卖的方式不光是获得目标客户的反馈，更是测算上线之后大致转化率，以此来调整生产计划，这样等到旺季上线的时候，才会最大化销量与利润，即在爆品遭遇模仿者之前，在初期实现上量，决定了先期超额利润和后续规模效应之后，有足够的成本优势来应对模仿者。

二是通过联名 IP 来做，在这方面做得非常成功的案例有优衣库，其 UT (UNIQLO T-Shirt) 系列的联名不仅包括漫威、米老鼠、小黄人等动画 IP，还有 Fender 乐器、青年艺术家 Pieter Ceizer 等“小众”品牌的联名，即通过与不同的 IP 联名来满足各细分人群的需求，且联名款 T 恤定价不高，很容易触发购买，最终形成“因为联名去购买产品→感受到产品本身的舒适和高质量→自身品牌的粉丝沉淀→复购”的良性循环。

图 21：优衣库 2019 年春夏联名款



资料来源：存满网，天风证券研究所

三是可以通过并购来做，例如针对不同地域的细分市场需求，海尔推出全面品牌矩阵，覆盖各类消费人群，海尔定位于中端大众人群，实现全品类、全价位段覆盖，卡萨帝定位于中国高端市场的独创品牌，统帅则定位年轻用户市场，此外，公司通过海外并购实现全球化品牌布局，旗下品牌 GE 定位于高端市场，在北美家电、厨电市场份额领先，从三洋收购的 AQUA 在日本和东南亚有很高的认可度，定位与中高端人群，还有欧洲 Candy、新西兰斐雪派克等。

## 投资建议

基于地理、人群、心理、消费行为等因素综合影响下而崛起的细分市场是未来主要的消费趋势之一，需求和供给两端的共同作用将会推动更多定位精准的产品或品牌产生，我们认为，大公司需要持续关注长尾市场的需求，结合自身情况去制定合适的策略，小公司则受益于其较为简单的组织架构，可以积极寻找相关机会，迅速做出调整，推荐关注在细分市场布局前瞻的相关标的**新宝股份、小熊电器、苏泊尔、九阳股份、海尔智家、美的集团**。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com