

家用电器行业深度研究报告

塑造颜值经济的美容小家电

推荐（维持）

- **行业仍处快速发展期，未来市场前景广阔。**近年来随着人们生活水平的提高，女性用户对自身颜值愈发关注，叠加线上渠道的崛起，我国美容小家电市场规模加速扩张。根据 wind 数据显示，2019 年 1-10 月我国美容美体仪器线上销售额 116 亿元，仍维持较快的同比增速（+22.0%），或受国产品牌入局且行业竞争愈发激烈影响，美容小家电客单价有所走低（1-10 月销售均价 169 元）。**竞争格局方面：**根据今年天猫双十一美容仪器 TOP10 榜单来看，前十品牌分别为雅萌、dr.arrivo、Tripollar、Ulike、notime、NUFACE、慕金、FOREO、silk'n 和飞利浦。我国美容小家电行业兴起相对较晚，根据皮肤护理的顺序，细分品类中洁面仪普及先行于美容仪。目前我国美容小家电普及率相对较低，未来市场前景广阔，1）经济发展促进品质生活，人们美容需求逐年增长；2）抗衰老意识逐步渗透，年轻用户抗老需求释放，或助推美容电器的需求进一步释放；3）小红书等新兴媒体崛起，衍生种草安利模式，拓展产品营销渠道。
- **技术筑就海外品牌优势，未来国产或有破局可能。**从细分品类市场来看，**洁面仪：**京东热销前十以海外品牌为主，国产品牌占据四席，其中海外品牌 FOREO 掌握 T-SONIC 垂直透肤声波脉动技术，注重研发投入，保持每年拓展 1 个重要新品类的节奏；**脱毛仪：**京东热销前十均采用脉冲光技术，且全部为海外品牌，其中韩国品牌 Ulike 连续四年蝉联双十一全网销量第一，已拥有专利近十余项，研发创新产品 6 项；**美容仪：**京东热销美容仪前十均为海外品牌，国产品牌缺口明显，其中雅萌位居今年双十一天猫美容仪器类榜首，在日本市场同样占据重要地位。雅萌已拥有百项专利技术和多项知识产权，凭借强大的技术储备和持续的产品推新，2019 财年收入超 270 亿日元（按财年平均即期汇率 100 日元兑人民币为 6.0662 换算，约 16.5 亿元人民币）。借鉴细分品类龙头经验，1）洁面仪或成重要破局品类；2）加强技术储备，提升产品研发能力；3）借助新兴渠道，拓展品牌营销方式，国产品牌或有破局可能。
- **投资策略：**随着企业减税落地、后续交房预期回暖，以及消费政策的试点推行，家电行业有望受益回暖；另外 MSCI 纳入因子逐步提升，北上资金料将持续流入，看好行业中长期配置价值，行业评级维持“推荐”。重点推荐确定性较高以及预期改善品种：1）高壁垒、低估值以及未来发展值得期待的龙头公司：**格力电器、美的集团和海尔智家**；2）受益于竣工预期改善的厨电龙头公司：**老板电器和华帝股份**；3）抗周期性强的的小家电龙头公司：**苏泊尔、九阳股份和新宝股份**。
- **风险提示：**宏观经济下行；终端需求不及预期；新品拓展不及预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
格力电器	56.72	4.8	5.28	5.83	11.82	10.74	9.73	3.74	强推
美的集团	55.73	3.46	3.91	4.45	16.11	14.25	12.52	4.67	强推
海尔智家	17.61	1.44	1.48	1.58	12.23	11.9	11.15	2.91	强推
老板电器	30.5	1.7	1.88	2.08	17.94	16.22	14.66	4.79	强推
华帝股份	11.65	0.89	1.03	1.18	13.09	11.31	9.87	3.92	强推
苏泊尔	74.43	2.43	2.87	3.3	30.63	25.93	22.55	10.35	强推
九阳股份	22.43	1.11	1.27	1.44	20.21	17.66	15.58	4.52	强推
新宝股份	15.95	0.84	0.98	1.1	18.99	16.28	14.5	3.28	强推
浙江美大	13.6	0.7	0.83	1.0	19.43	16.39	13.6	6.44	强推
三花智控	15.43	0.49	0.57	0.66	31.49	27.07	23.38	4.95	强推
海信家电	10.15	1.18	1.28	1.38	8.6	7.93	7.36	1.88	强推
飞科电器	36.22	1.78	1.84	1.95	20.35	19.68	18.57	6.06	推荐
小熊电器	62.07	2.05	2.62	3.35	30.28	23.69	18.53	16.2	推荐
莱克电气	22.5	1.18	1.3	1.43	19.07	17.31	15.73	3.24	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 11 月 22 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

执业编号：S0360519060003

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	59	1.58
总市值(亿元)	12,502.43	2.05
流通市值(亿元)	11,652.57	2.6

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	0.88	7.18	36.32
相对表现	1.42	-0.24	13.85



相关研究报告

《家用电器行业 2020 年度投资策略：效率升级，品牌制胜——家电渠道深度研究》

2019-11-06

《家用电器行业深度研究报告：白电线上表现优异，厨电龙头回暖明显——电商渠道 2019 年 10 月数据分析及总结》

2019-11-08

《家用电器行业周报（20191111-20191117）：策略会交流总结：家电渠道变革之时，龙头布局蓄势待发》

2019-11-17

目录

一、行业仍处快速发展期，未来市场前景广阔.....	5
（一）行业规模持续扩张，线上渠道维持较快增速.....	5
（二）多维度驱动需求释放，未来市场前景广阔.....	8
1、经济发展促进品质生活，消费者美容需求增长.....	8
2、抗衰老意识逐步渗透，年轻用户抗老需求释放.....	9
3、小红书等新兴媒体崛起，拓展产品营销渠道.....	10
二、技术筑就海外品牌优势，未来国产或有破局可能.....	12
（一）洁面仪：FOREO 等海外品牌优势明显.....	12
（二）脱毛仪：脉冲光技术成主流脱毛方式.....	14
（三）美容仪：日系产品为主导，国产品牌缺位.....	16
（四）他山之石：未来国产品牌或有破局可能.....	19
1、洁面仪或成重要破局品类.....	19
2、加强技术储备，提升产品研发能力.....	19
3、借助新兴渠道，拓展品牌营销方式.....	20
三、风险提示.....	20

图表目录

图表 1	2016-2017 年我国美容类电器产业规模及同比	5
图表 2	我国洁面仪市场规模及复合增速	5
图表 3	2015-2019 年美容美体仪器线上销售量同比	5
图表 4	2015-2019 年美容美体仪器线上销售额同比	5
图表 5	美容美体仪器线上销售均价走势	6
图表 6	护肤类和美容电器类细分产品需求释放具备一定顺序性	7
图表 7	热销美容电器品牌（海外品牌）进入中国市场时间梳理	7
图表 8	2019 双十一天猫美容仪器类销售额前十榜单	8
图表 9	2010-2018 年我国城镇居民家庭人均可支配收入及实际同比（元）	8
图表 10	2010-2018 年美容医院业务收入及同比（亿元）	8
图表 11	2016 年至今医美百度搜索指数走高	9
图表 12	2011 年电视剧《我可能不会爱你》将初老概念带入大众视野内	9
图表 13	2017 年抗皱类产品中 16-25 用户占比达 14.8%	10
图表 14	2017 年天猫平台家用美容仪器用户画像	10
图表 15	19 年 7 月小红书用户数突破 3 亿	11
图表 16	19 年 6 月泛娱乐行业月人均使用时长及同比	11
图表 17	小红书及抖音等新媒体渠道中各类用户推荐及测评	11
图表 18	京东销量前十大洁面仪型号及特征（截至 2019 年 11 月 23 日）	12
图表 19	FOREO 掌握 T-SONIC 垂直透肤声波脉动技术	13
图表 20	科莱丽拥有 176 赫兹净肤声波专利	13
图表 21	FOREO 发展历史梳理	13
图表 22	inFACE 声波洁面仪	14
图表 23	FOREO LUNA mini3	14
图表 24	京东销量前十大脱毛仪器型号及特征（截至 2019 年 11 月 23 日）	14
图表 25	飞科脱毛仪工作原理	15
图表 26	飞利浦脉冲光技术	15
图表 27	Ulike 发展历史梳理	15
图表 28	京东销量前十大美容仪型号及特征（截至 2019 年 11 月 23 日）	16
图表 29	射频类工作原理	17
图表 30	单极射频、双极射频及 RF 多极射频	17
图表 31	高脉冲导入技术	17
图表 32	EMS 肌电刺激技术	17
图表 33	雅萌发展历史梳理	18

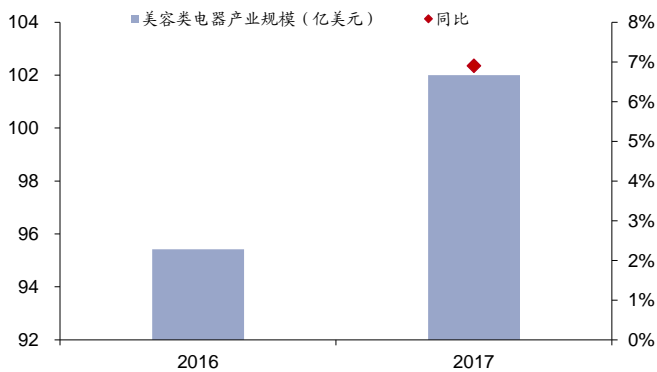
图表 34	2015F-2019F 雅萌收入规模及同比	18
图表 35	2015F-2019F 雅萌归母净利率走势	18
图表 36	2017F-2019F 雅萌海外收入占比逐年提升	19
图表 37	2019F 雅萌分部门收入占比.....	19
图表 38	京东热销洁面仪 MEK 品牌带有“抖音同款”字样.....	20
图表 39	京东热销洁面仪 SKG 品牌带有“抖音同款”字样.....	20

一、行业仍处快速发展期，未来市场前景广阔

（一）行业规模持续扩张，线上渠道维持较快增速

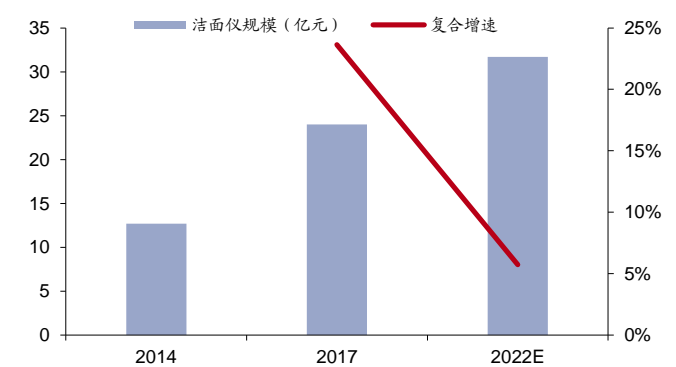
美容小家电行业持续扩张。根据天猫国际数据显示，2019年双十一当天，天猫平台出售美容仪器超25万件，成交额同比增长44%，其中dr.arrivo、Tripollar、雅萌、Ulike等各品牌均表现亮眼，雅萌更是连续四年蝉联天猫双十一美容仪器品类第一。近年来随着人们生活水平的提高，女性用户对自身颜值愈发关注，叠加线上渠道的崛起，我国美容小家电市场规模稳步扩张。根据IBISWorld数据显示，2017年我国美容类家电制造产业规模达102亿美元，同比增长6.9%，在2013年-2017年期间行业年均复合增长率达9.2%，其中内销市场年均复合增长率11.1%。且根据IBISWorld预测，2018年-2022年期间我国美容类电器年均销量复合增长率仍维持较快水平（7.8%）。此外，根据欧睿国际数据显示，美容电器细分品类洁面仪的市场规模从2014年的12.7亿元增长至2017年的24亿元，复合增速达23.6%，且欧睿预计2022年洁面仪规模将超过30亿元。

图表 1 2016-2017 年我国美容类电器产业规模及同比



资料来源：IBISWorld，中国家电网，华创证券

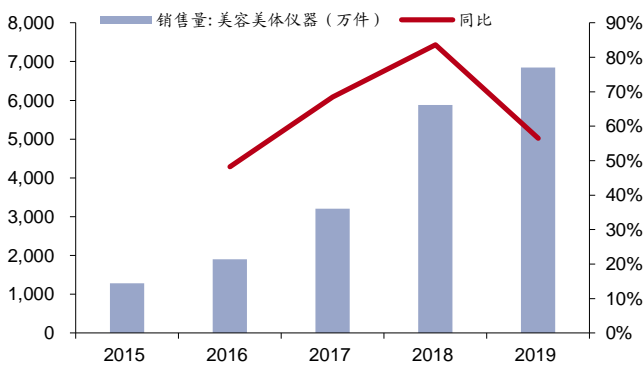
图表 2 我国洁面仪市场规模及复合增速



资料来源：欧睿国际，界面新闻，华创证券

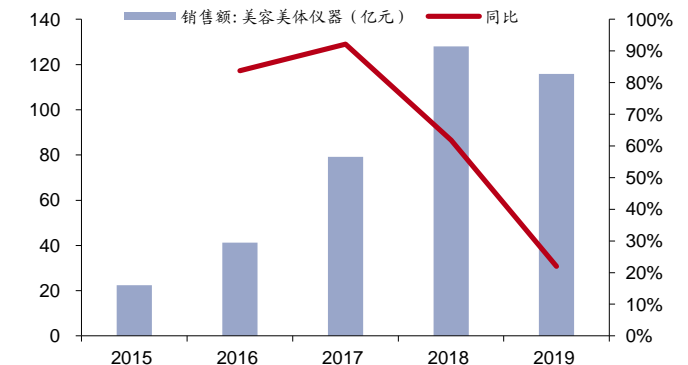
美容小家电线上维持较快增速。与大家电产品相比，小家电产品体积小，安装属性弱、客单价较低、更新换代周期短等特点鲜明，线上渠道成为主导。根据《2018年中国家电行业年度报告》数据显示，2018年小家电线上零售额份额高达59.1%，远超白电及厨电各品类。美容小家电兼具美妆及小家电属性，与线上渠道的购物及营销方式更加契合。根据wind数据显示，近年来我国美容美体仪器线上规模高速增长，2018年起逐步放缓但仍维持较快增速，2019年1-10月我国美容美体仪器线上销售量达6,850万件，累计同比增长56.5%，销售额116亿元，累计同比增长22.0%。

图表 3 2015-2019 年美容美体仪器线上销售量同比



资料来源：wind，数据威，华创证券；备注：19年为1-10月累计

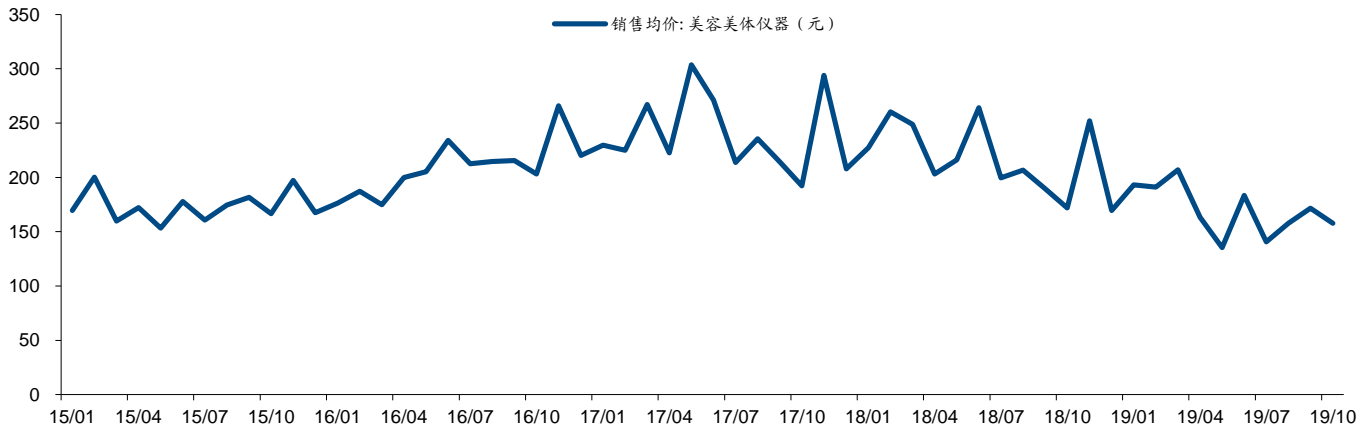
图表 4 2015-2019 年美容美体仪器线上销售额同比



资料来源：wind，数据威，华创证券；备注：19年为1-10月累计

美容小家电线上销售均价不超过 304 元。根据 wind 数据显示，我国美容美体仪器线上销售均价在 135-304 元区间内波动，2019 年 1-10 月累计数据显示销售均价仅 169 元，自 2017 年以来年均客单价持续走低。美容美体仪器主要包括脱毛器、洁面仪、电动牙刷、美容仪、美眼仪等多个品类，或受国产品牌入局且行业竞争愈发激烈影响，美容小家电客单价有所走低。

图表 5 美容美体仪器线上销售均价走势



资料来源: wind, 数据威, 华创证券

美容小家电在天猫及京东等主流电商平台均表现强劲。京东: 根据京东大数据显示, 2017 年京东平台美容器销售相较 2015 年增长超过 10 倍, 在 2018 年 618 期间美容器销售额同比增长 300%; 天猫: 2017 年 8 月天猫将美容仪器变更为一级类目, 且与美妆人群深度绑定运营, 2018 年天猫平台美容器销售额超过 100 亿元, 其中 618 期间销售额同比增长 8 倍。

行业兴起晚于日美等发达国家, 目前尚处发展期。相较于日本、美国等发达国家, 我国美容电器行业兴起较晚, 产品普及率相对较低。根据中国家电网数据显示, 我国美健(个护)电器(含美容电器)的保有量仅 30 台/百户, 与美国(354 台/百户)和日本(126 台/百户)相比仍有较大差距。美容电器作为美健(个护)电器内的新兴品类, 我们预计其实际保有量水平将低于美健平均保有水平。

美容小家电细分品类中洁面仪先行普及。根据生活经验总结, 我们认为用户在日常皮肤护理过程中具备明显的层层递进的顺序, 通常顺序为: 1) 清洁类, 即以日常清洗等为主, 产品包括洁面乳、卸妆乳等; 2) 基础护肤类, 即以基础护理和保养为主, 产品主要包括爽肤水、乳液、面霜等; 3) 进阶护肤类, 即在基础护理外追求美白、去皱等额外需求, 产品主要包括各类精华液、眼霜等。我们认为美容小家电兼具美妆属性, 需求或受皮肤护理产品使用顺序的影响, 细分品类中洁面仪的普及将先于美容仪。从美容电器热销品牌(海外品牌)进入中国市场的时间来看也可得到一定印证。科莱丽及 FOREO 等以洁面仪为主导产品的品牌先行进入中国市场, 而从 2014 年开始 Ulike(明星产品为脱毛仪)、Tripollar、雅萌及 dr.arrivo 等以美容仪为主导的品牌陆续进入中国市场。

图表 6 护肤类和美容电器类细分产品需求释放具备一定顺序性



资料来源：京东，华创证券

图表 7 热销美容电器品牌（海外品牌）进入中国市场时间梳理



资料来源：京东，华创证券

目前行业格局以海外品牌为主导。根据天猫数据统计显示，2019年双十一（截止11月11日24时）美容电器类销售额前十品牌分别为雅萌、dr.arrivo、Tripollar、Ulike、notime、NUFACE、慕金、FOREO、silk'n和飞利浦，其中雅萌已连续四年蝉联双十一美容电器品类第一。2019年双十一美容电器TOP10榜单中，国产品牌缺位，前十品牌全部来自于海外，其中日系占据两席位，且位居行业前列，以色列品牌同样占据两席位，其余品牌则来自于韩国、法国、英国等。

图表 8 2019 双十一天猫美容仪器类销售额前十榜单

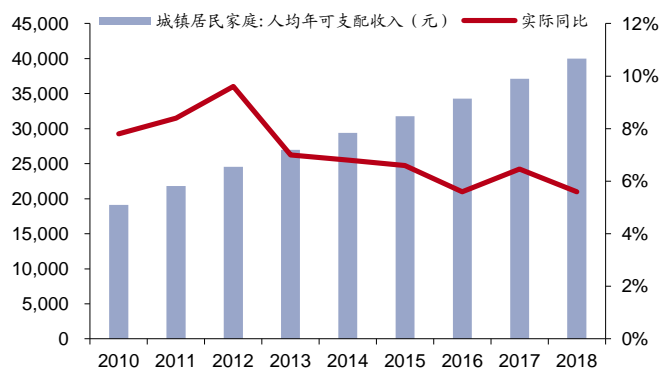
序号	品牌	序号	品牌
1	雅萌（日本）	6	NUFACE（美国）
2	dr.arrivo（日本）	7	慕金（英国）
3	Tripollar（以色列）	8	FOREO（瑞典）
4	Ulike（韩国）	9	Silk'n（以色列）
5	notime（法国）	10	飞利浦（荷兰）

资料来源：天猫，华创证券

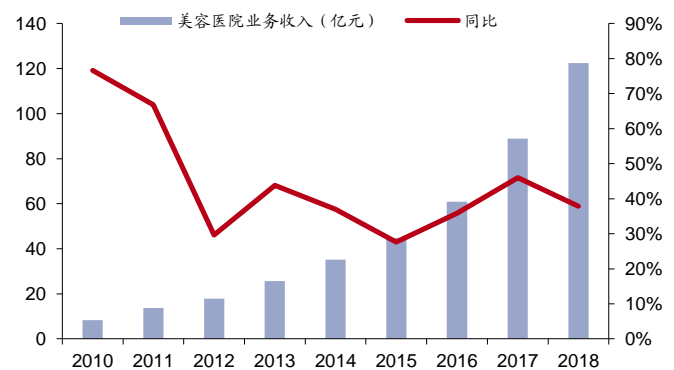
（二）多维度驱动需求释放，未来市场前景广阔

1、经济发展促进品质生活，消费者美容需求增长

人民生活水平提高，消费者愈发关注颜值。随着我国经济发展，人均可支配收入保持稳健增长态势，城镇居民家庭人均可支配收入从 2010 年的 1.91 万元提升至 2018 年的 4.00 万元，人民生活水平提升明显。消费者追求品质生活，愈发注重自身颜值，美容需求持续增长。在护肤美妆用品外，消费者积极寻求医疗等手段进行容貌的维护或改善，美容医院的业务收入得以迅速提升，2018 年已经超过 122.5 亿元，同比增速仍维持高位（37.9%）。此外，2016 年至今百度搜索指数中“医美”的搜索热度也明显走高。

图表 9 2010-2018 年我国城镇居民家庭人均可支配收入及实际同比（元）


资料来源：wind，华创证券；备注：2016-2018 年规模根据名义同比测算

图表 10 2010-2018 年美容医院业务收入及同比（亿元）


资料来源：wind，华创证券

图表 11 2016 年至今医美百度搜索指数走高



资料来源：百度搜索指数

美容小家电便捷性及性价比优势突出，或成日常美容的较好选择。与美容院相比，美容小家电操作方便，可在家轻松使用，免去专门去医院就诊的时间，便捷省时优势突出。此外，美容小家电的性价比更佳，以激光脱毛为例，根据界面新闻报导，美容院激光单部位脱毛价格为 2000 元左右，且激光脱毛需要多次前往美容院，效果保持有一定的年限，整体价格在万元左右。相比之下，目前主流热销的脱毛仪价格基本在 2000-3000 元，且便捷性私密性优势突出，性价比更佳。目前美容医院的收入持续走高，人们对医疗美容的关注度也明显走高，美容小家电凭借便捷性及高性价比优势，或成为人们日常美容的较好选择。

2、抗衰老意识逐步渗透，年轻用户抗老需求释放

初老概念兴起。“初老症”起源于 2011 年台湾偶像剧《我可能不会爱你》，指由于工作压力及生活紧凑的影响，出现未老先衰的情况。“初老症”并非实际的病症，但电视剧的热播将“初老”概念带入大众的视野内。根据百度指数显示，电视剧《我可能不会爱你》播出首周提及“初老症”，该周“初老”的百度指数出现明显飙升，自此初老的概念逐步兴起。

图表 12 2011 年电视剧《我可能不会爱你》将初老概念带入大众视野内



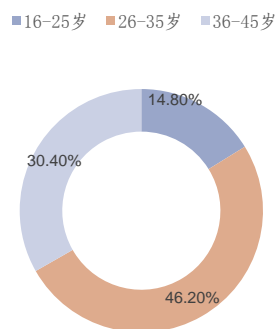
资料来源：百度搜索指数

抗衰老意识逐步渗透，精华液等进阶性护肤需求加速增长。经过前期“初老”概念的盛行，叠加国际知名护肤美妆品牌雅诗兰黛、兰蔻、SK2 等各类广告投放的大力宣传的助力，关于抗衰老等进阶护肤的市场教育逐步加强，抗衰老的意识在消费者群体中逐步渗透。精华液、眼霜等进阶性护肤需求加速增长，根据 JDND 消费指数-京东消费研究

联合发布的《美之绽放：2017-2018 美妆消费趋势报告》显示，在热门护肤消费中，2017 年抗皱品类位居年平均消费总金额指数首位。此外，2017 年眼霜、精华等产品均实现高速增长，销量分别同比+145.8%和+128.3%。根据天猫数据显示，今年双十一雅诗兰黛在预售首日（2019 年 10 月 21 日）25 分钟即完成去年双十一全天成交易额，且 60 分钟时其明星单品小棕瓶眼霜及小棕瓶精华成交额分别突破 2 亿元和 1 亿元。

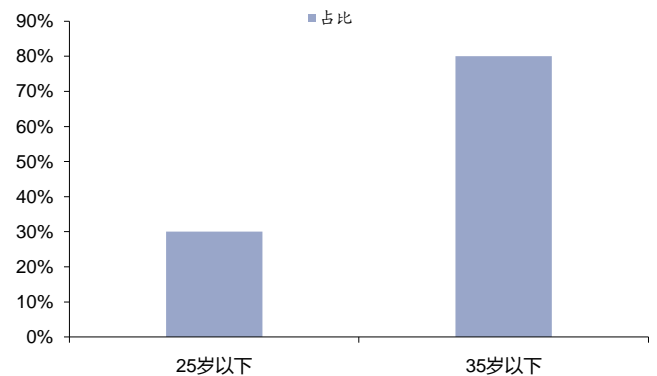
年轻消费者抗衰意识增强，年轻用户的美容仪器需求持续释放。随着抗衰老意识的逐步渗透，年轻用户的护肤意识逐步增强，根据 JDND 消费指数-京东消费研究联合发布的《美之绽放：2017-2018 美妆消费趋势报告》显示，2017 年抗皱类产品中 16-25 岁的年轻用户占比已达 14.8%，安瓶类（精华下属品类）产品中 16-25 岁的年轻用户数同比增长 779%，远超其他年龄段。与此同时，年轻用户护肤意识的增强也传导至兼具美妆属性的美容小家电领域，用户呈现持续年轻化的态势，根据天猫数据显示，2017 年天猫家用美容仪器中 25 岁以下的年轻用户占比近三成，35 岁以下用户占比近八成。且创投观察的新闻报道显示，根据业内多品牌透露，相比于日本及欧美等市场，我国美容仪器的核心消费群体年龄相对年轻 10-15 岁左右（日本、欧美基本以 30-40 岁用户为主）。

图表 13 2017 年抗皱类产品中 16-25 用户占比达 14.8%



资料来源：JDND 消费指数&京东消费研究联合发布《美之绽放：2017-2018 美妆消费趋势报告》，华创证券

图表 14 2017 年天猫平台家用美容仪器用户画像

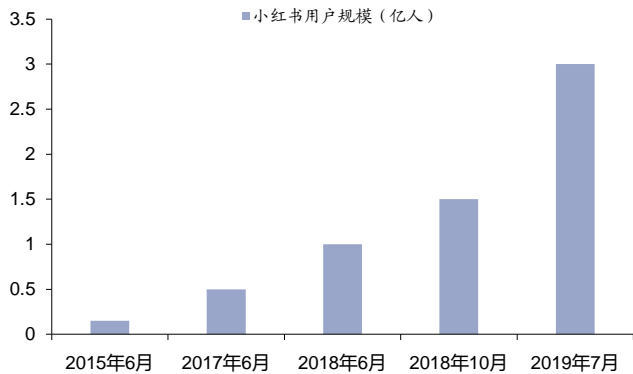


资料来源：中国家电网，天猫，华创证券

3、小红书等新兴媒体崛起，拓展产品营销渠道

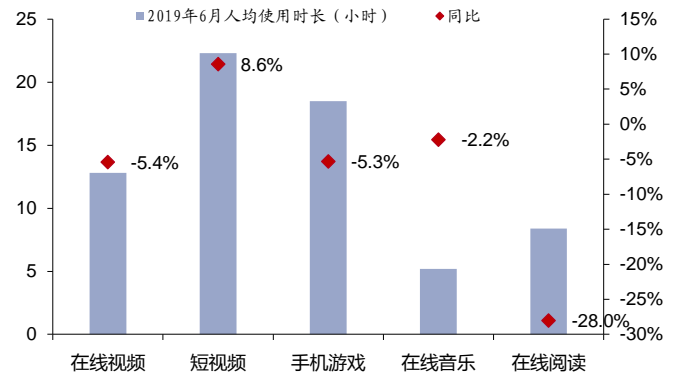
小红书和抖音等新兴媒体崛起。随着互联网的发展，小红书和抖音等新兴媒体崛起。小红书作为内容社区平台，平台的内容从最初的美妆逐步拓展至各类生活方式，用户规模持续扩张，根据公司官网显示，2019 年 7 月小红书的用户数量突破 3 亿人，月活跃人数超过 1 亿人。而短视频行业头部平台用户规模更为庞大，根据字节跳动官方数据显示，2019 年 7 月抖音 DAU（日活跃人数）已超过 3.2 亿；快手 DAU 突破 2 亿。在用户规模持续扩张的同时，短视频平台的用户粘性也逐步增强，QuestMobile 数据显示，短视频行业用户使用时长维持较快增长，19 年 6 月短视频月人均使用时长 22.3 小时，同比增长 8.6%，远超其余泛娱乐各分类。

图表 15 19 年 7 月小红书用户数突破 3 亿



资料来源: 小红书官网, 华创证券

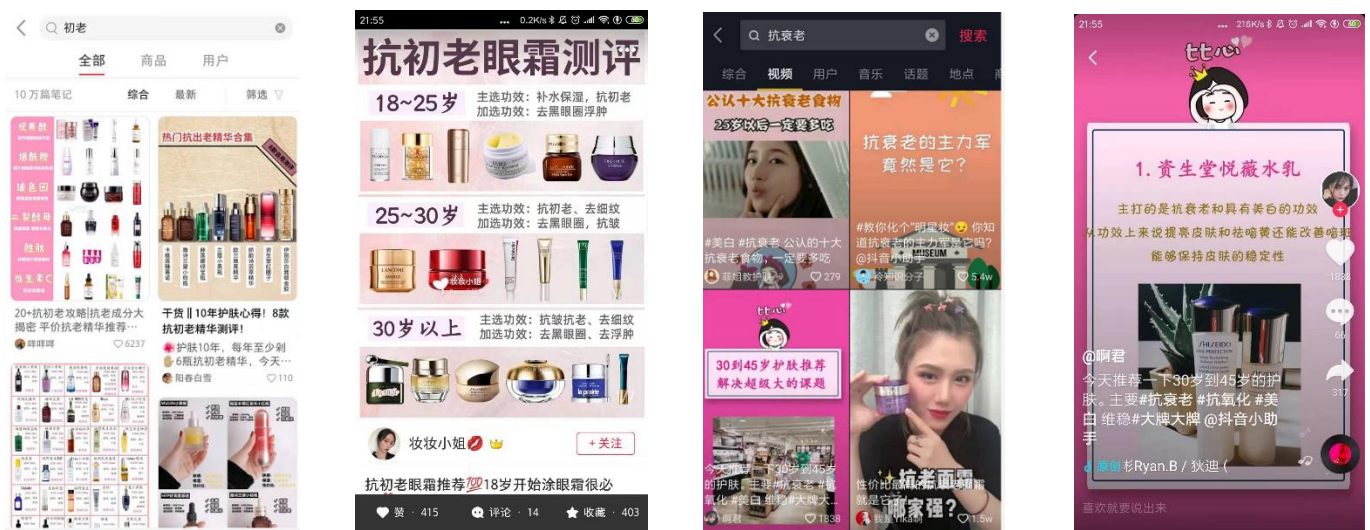
图表 16 19 年 6 月泛娱乐行业月人均使用时长及同比



资料来源: QuestMobile, 华创证券

新兴媒体崛起, 衍生新的产品营销方式。 小红书等新媒体的兴起, 用户乐于在平台分享个人的生活经验, 逐渐衍生出种草安利模式。在小红书与初老相关的笔记数近 10 万篇, 多数为产品的比较及个人使用经验的分享; 抖音等短视频平台也包含大量的推荐测评视频。新媒体的营销与以电视、地铁等广告投入为传统的品牌营销方式不同, 主要以 KOL 带货、用户测评、推荐分享等种草安利模式。相比于传统营销方式, 新媒体的网红带货及网友测评分享能够以体验式的宣传吸引消费者, 个人使用经验的分享在一定程度上或比单纯的广告宣传更具说服力。

图表 17 小红书及抖音等新媒体渠道中各类用户推荐及测评



资料来源: 小红书, 抖音

新媒体下内容营销方式助力美容仪器拓展触达人群。 小红书及抖音等新兴媒体渠道用户与传统电视和地铁广告受众相比会相对年轻, 与美容仪器愈发年轻化的用户重合性相对较高, 且新媒体下内容营销方式拓展了用户触达人群, 助力美容仪器需求逐步释放。

二、技术筑就海外品牌优势，未来国产或有破局可能

（一）洁面仪：FOREO 等海外品牌优势明显

京东热销前十以海外品牌为主，国产品牌占据四席。根据京东平台前十大热销洁面仪产品来看，1) 产品功能愈发集成多样化，如飞利浦洁面仪等多款产品兼具清洁、瘦脸、嫩肤等多种功能；2) 就清洁功能的洁面仪产品来看，海外品牌主要以 FOREO 和科莱丽为主，分别位居销量的第 1/10 位，价位段在 1000 元左右；国产品牌璐瑶清洁功能单一，主打去黑头功能，售价仅 58 元，为前十产品中最低价格品牌。

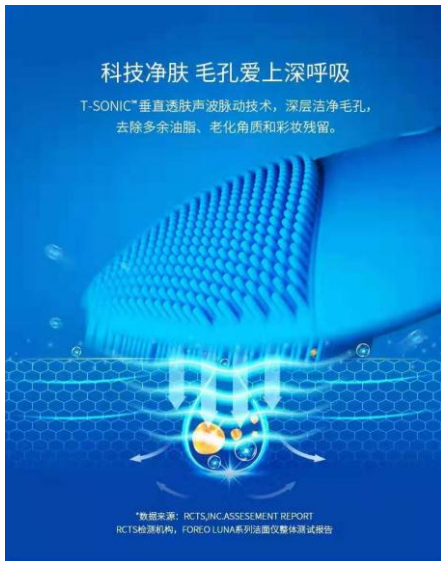
图表 18 京东销量前十大洁面仪型号及特征（截至 2019 年 11 月 23 日）

序号	型号	价格(元)	主打功能	国产/海外
1	斐珞尔 (FOREO) 洁面仪 LUNA mini2	1080	深层洁净毛孔	瑞典品牌
2	Real bubee 吸黑头仪器	78	去黑头神器	英国品牌
3	飞利浦 (PHILIPS) 洁面仪 SC5363/BP	1299	洁面美容等多功能	荷兰品牌
4	MEK 洁面仪彩光导入仪 004	309	净肤、嫩肤、美眼等多功能	国产品牌
5	璐瑶黑头吸出器	58	去黑头、毛孔清洁	国产品牌
6	金稻射频美容仪	1399	洁肤、红光嫩肤、提拉瘦脸等多功能	国产品牌
7	IGIRL 第三代黑头吸出器	299	去黑头、去粉刺	国产品牌
8	The Beautools Rocklean Disco 家用超声波毛孔清洁美容仪铲皮机黑头铲洁面仪	1680	清洁美容仪	日本品牌
9	斐珞尔 LUNA PLAY PLUS	349	深层洁净毛孔	瑞典品牌
10	科莱丽洁面仪	999	毛孔清洁	美国品牌

资料来源：京东，华创证券；备注：截至 2019 年 11 月 23 日按销量排名

FOREO 和科莱丽均采取声波方式，拥有核心专利技术。洁面仪主要运用超声波的原理使得洗脸刷震动，帮助洁面乳形成高密度的泡沫，从而达到清洁和按摩的效果。目前洁面仪热销品牌 FOREO 和科莱丽均采取声波的方式，其中 FOREO 自主研发 T-SONIC 垂直透肤声波脉动技术，通过每分钟高达 8000 次的垂直透肤声波脉动，进行深层肌肤清洁，温和带走毛孔内油脂、污垢等；科莱丽则采用 176 赫兹净肤声波技术，并拥有该项技术的专利，科莱丽通过临床测试发现该项技术能够高效带动毛孔运动，以清洁毛孔中的污垢。

图表 19 FOREO 掌握 T-SONIC 垂直透肤声波脉动技术



资料来源: 京东, FOREO

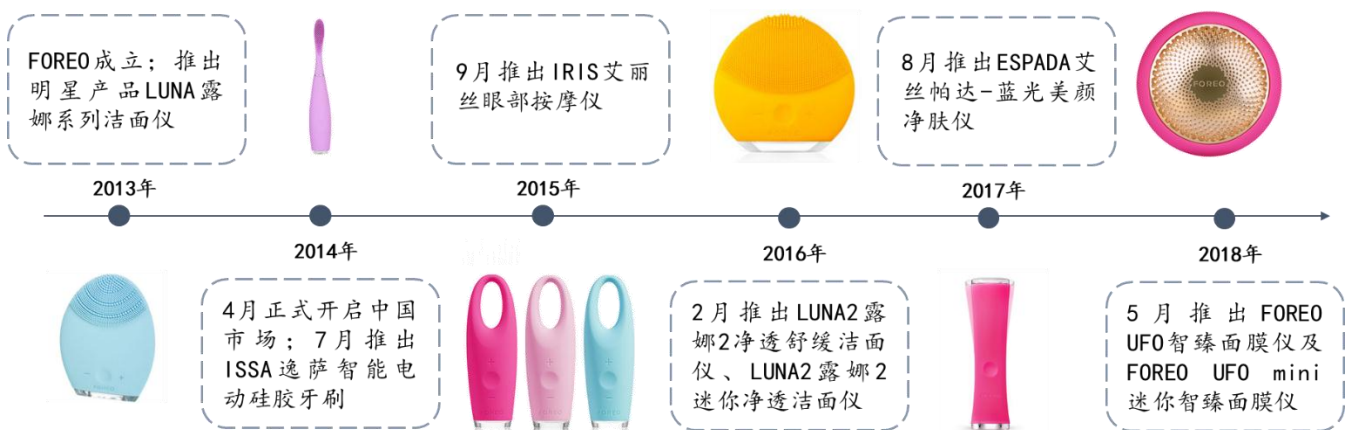
图表 20 科莱丽拥有 176 赫兹净肤声波专利



资料来源: 京东, 科莱丽

FOREO 注重研发投入，持续拓展品类和产品升级。FOREO 注重产品的研发投入，根据公司创始人透露，FOREO 申请专利超过百余项，公司的研发团队人员配置占比超 30%。在大力研发投入支撑下，公司持续进行品类拓展和产品的升级。公司成立于 2013 年并于当年推出明星单品 LUNA 露娜系列洁面仪；2014 年 4 月 FOREO 正式开启中国市场，且于 7 月拓展品类至口腔护理领域，推出 ISSA 逸萨智能电动硅胶牙刷；在 2015 年-2018 年期间，FOREO 保持每年拓展 1 个重要新品类的节奏，目前 FOREO 的产品矩阵已由原先的洁面仪拓展至电动牙刷、按摩仪、美容仪及面膜仪等多个品类。

图表 21 FOREO 发展历史梳理



资料来源: FOREO 官方旗舰店, 京东, 华创证券

国产品牌入局，价格定位较低。洁面仪市场中，根据京东平台热销产品来看，璐瑶和 IGIRL 主打去黑头功能，两者均利用气压分离的原理以产生离心力，将黑头和皮肤分离。在功能上，相比于 FOREO，璐瑶和 IGIRL 主打去黑头功能，功能相对简单；在价格上，璐瑶和 IGIRL 价格基本在百元左右，璐瑶更是低价产品，而 FOREO LUNA mini2 售价在千元左右。此外，小米生态链下的 inFACE 布局美容电器，推出 inFACE 声波洁面仪，售价仅 109 元，且通过

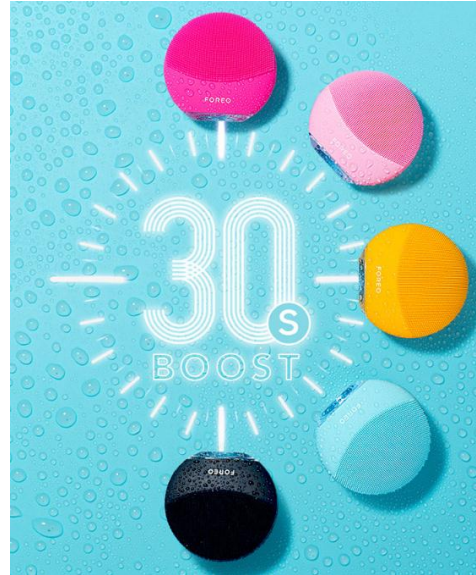
FDA（美国食品药品监督管理局）认证。与 FOREO 相似，inFACE 注重产品设计，同样采取硅胶材质，且在配色上较为“少女系”，但 inFACE 洁面仪布局年限尚短，市场认知度仍需时间，售价与 FOREO 相比也仍有较大的差距。

图表 22 inFACE 声波洁面仪



资料来源：小米有品

图表 23 FOREO LUNA mini3



资料来源：京东，FOREO

（二）脱毛仪：脉冲光技术成主流脱毛方式

京东脱毛仪热销前十均采用脉冲光技术，且全部为海外品牌。从京东销量前十大脱毛仪器产品来看，前十均为海外品牌，其中前三分别为韩国品牌 Ulike、荷兰品牌飞利浦及英国品牌慕金。热销的前十大产品均以脉冲光技术进行脱毛，见效周期一般在 4 周或 8 周，价格在千元以上。

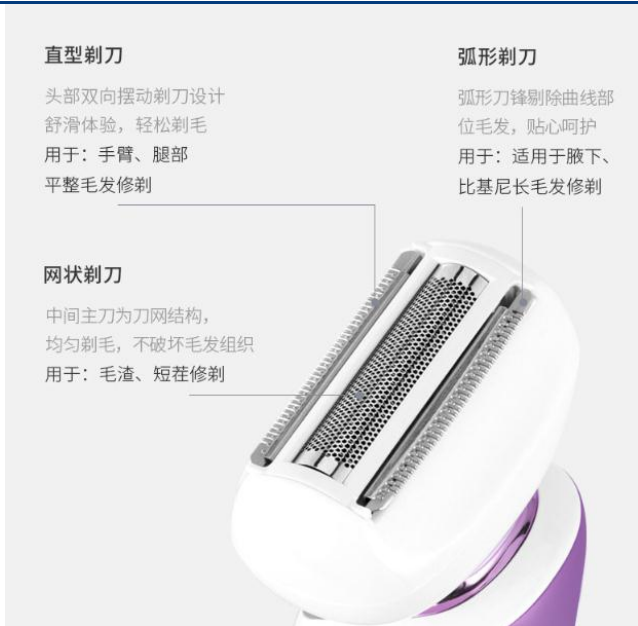
图表 24 京东销量前十大脱毛仪器型号及特征（截至 2019 年 11 月 23 日）

序号	型号	价格（元）	技术及见效周期	国产/海外
1	Ulike 极光 3.0	1499	脉冲光技术；见效周期 4 周	韩国品牌
2	飞利浦 BRI956/80	3999	脉冲光技术；见效周期 8 周	荷兰品牌
3	慕金 bare plus	1690	脉冲光技术；见效周期 8 周	英国品牌
4	UlikeUT00E	1179	脉冲光技术；见效周期 8 周	韩国品牌
5	UlikeDiamond	2399	脉冲光技术；见效周期 4 周	韩国品牌
6	飞利浦 SC1999/80	2999	脉冲光技术；见效周期 8 周	荷兰品牌
7	UlikeAurora	1699	脉冲光技术；见效周期 4 周	韩国品牌
8	慕金 Muse	2650	脉冲光技术；见效周期 8 周	英国品牌
9	Silk'ninfinty 2.0	2699	脉冲光+微电流技术；见效周期 8 周	以色列品牌
10	UlikeUT00F	1299	脉冲光技术；见效周期 4 周	韩国品牌

资料来源：京东，华创证券；备注：截至 2019 年 11 月 23 日按销量排名；剔除累计评价仅 4+ 的异常产品型号

脱毛方式不一，各有优势。脱毛的方式较多，主要包括：1) 脱毛刀/剃毛器等，主要通过刀网刮掉表皮上的毛发，但往往清洁效果有限，会留下黑点；价格相对便宜，一般在 200 元以内；2) 脉冲光技术脱毛，主要利用脉冲光深入发根，使毛囊受热后毛发自然脱落。根据飞利浦的产品介绍，脉冲光技术在前两周能够缓解毛发的生长量，在 2 个月内显著减少皮肤黑点，后期毛发的生长减缓，酌情使用即可。与配置剃刀的脱毛器相比，脉冲光技术类产品价格相对昂贵，产品定价基本在千元以上，但后期脱毛的使用周期将有所延长且能够深入毛根脱毛效果更佳。

图表 25 飞科脱毛仪工作原理



资料来源：京东，飞科

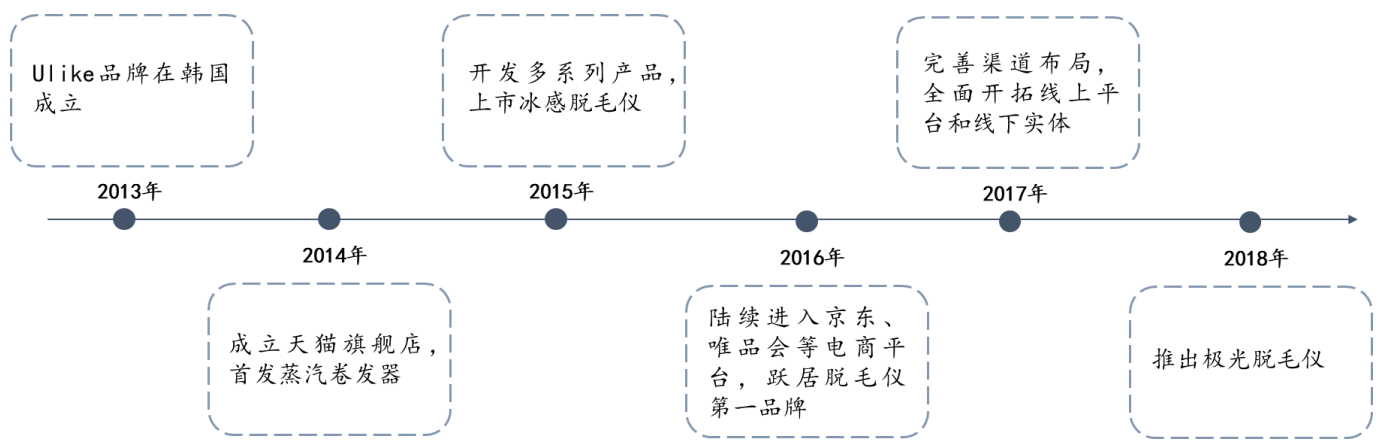
图表 26 飞利浦脉冲光技术



资料来源：京东，飞利浦

Ulike 脱毛仪连续四年双十一全网销量第一。根据 Ulike 官方披露，Ulike 脱毛仪产品已连续四年蝉联双十一全网销量第一。Ulike 成立于 2013 年，于 2015 年上市冰感脱毛仪，并于 2016 年陆续入驻京东等电商平台，跃居脱毛仪第一。Ulike 产品主要包括脱毛仪、护眼仪、美容仪、洁面仪等多品类，其中 Ulike 脱毛仪掌握“ice care”核心技术。根据官网显示，目前 Ulike 已拥有专利近十余项，研发创新产品 6 项。

图表 27 Ulike 发展历史梳理



资料来源：Ulike 官网，华创证券

（三）美容仪：日系产品为主导，国产品牌缺位

京东热销美容仪前十均为海外品牌。根据京东美容仪热销前十产品均为海外品牌，热销品牌具体包括雅萌、宙斯、Nuface、Tripollar、松下。具体来看，热销前十主要来自于日本、美国和以色列，其中日本品牌占据六个席位，美国和以色列分别各占两个席位。热销产品的价格在 1699-9888 元不等，价位段区间较大，产品的主打功能多为提拉紧致、淡化细纹、瘦脸嫩肤、抗衰老等。

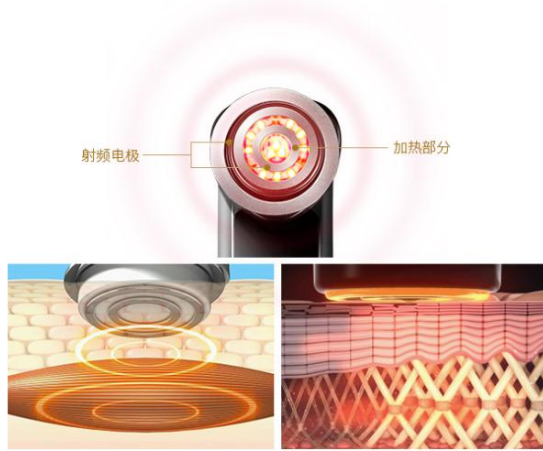
图表 28 京东销量前十大美容仪型号及特征（截至 2019 年 11 月 23 日）

序号	型号	价格（元）	主打功能	国产/海外
1	雅萌 HRF-10T-PLUS	3328	射频仪；提拉紧致、抗衰老	日本品牌
2	Dr.Arrivo the zeus 宙斯魅影美容仪家用	9888	导入仪；抗衰老淡化细纹提拉紧致	日本品牌
3	雅萌 HRF-11	4199	射频仪；提拉紧致、瘦脸嫩肤、抗衰老	日本品牌
4	Nufacemini	1699	微电流；瘦脸、提拉紧致、抗衰老	美国品牌
5	雅萌红光 Bloom	2599	射频仪；去法令纹、提拉紧致淡纹	日本品牌
6	Dr.ArrivoGhost PREMIUM 宙斯魅影美容仪器	9888	导入仪；祛皱抗衰、淡化细纹、提拉紧致	日本品牌
7	Tripollar 美容仪 StopV	3888	射频仪；童颜机提拉紧致面部瘦 v 脸神器嫩肤眼部祛皱纹	以色列品牌
8	Tripollar Stop BB	1999	射频仪；童颜机	以色列品牌
9	NUFACE Trinity&TWR	4089	微电流；红光嫩肤瘦脸提拉紧致、抗衰老	美国品牌
10	松下 EH-SA97-P405	2299	蒸脸器、家用补水仪、冷热喷、温冷自动	日本品牌

资料来源：京东，华创证券；备注：截至 2019 年 11 月 23 日按销量排名

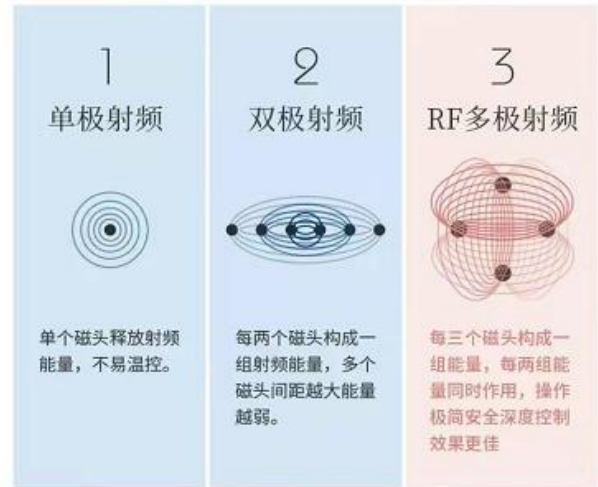
美容仪类型主要包括射频类、导入类、微电流等，工作原理不一。**射频类**：射频是一种高频率的电磁波，频率 300KHz~300GHz 间，可以穿透表皮层，加热真皮层胶原蛋白，刺激胶原蛋白的增长，从而达到提拉紧致肌肤及减淡皱纹的影响。射频可以分为单极射频、双极射频和 RF 多极射频，其中多射频技术能够准确聚焦于真皮层，能量密集，加热效率和作用范围更强。**导入类**：导入类可以分为离子导出导入和脉冲导入技术，其中离子导入导出主要利用正负离子异性相吸的原理，通过生物电流将毛孔污垢导出，再通过离子导入美容成分；而脉冲导入技术主要是利用电流帮助打开肌肤的通道，将大分子精华导入肌肤底层。**微电流类**：微电流刺激大脑产生无意识的肌肉运动，使得肌肤收缩和舒张得到锻炼，从而提拉瘦脸。

图表 29 射频类工作原理



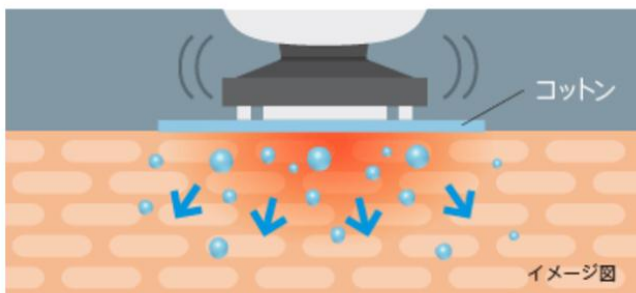
资料来源：雅萌官网

图表 30 单极射频、双极射频及 RF 多极射频



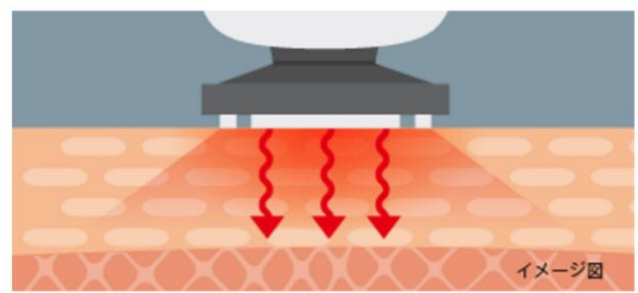
资料来源：天猫, Tripollar

图表 31 高脉冲导入技术



资料来源：雅萌官网

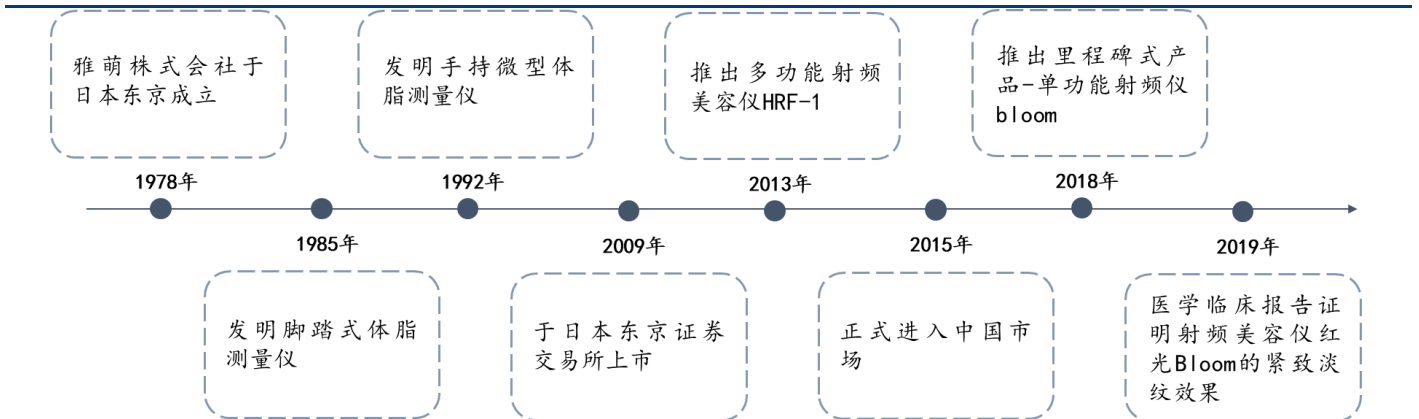
图表 32 EMS 肌电刺激技术



资料来源：雅萌官网

雅萌深耕美容仪器四十载，日本市场占有率 40%。雅萌成立于 1978 年，发展至今已超过四十余年，为日本第一家上市的美容家电公司。雅萌技术储备深厚，80 年代开始，雅萌将院线技术应用到研发家用美容仪上，持续坚持技术研发，至今已拥有百项专利技术和多项知识产权，产品获得 S mark 安全认证；雅萌持续新品拓展，2018 年发布单功能射频仪 Bloom 并于 2019 年获得医学临床证明射频美容仪红光 Bloom 具备紧致淡纹效果。凭借多年的技术深耕及产品创新，雅萌在日本美容仪市场占有率达 40%，是目前日本市场第一大品牌。同时雅萌在国内市场也占据重要地位，根据天猫数据显示，雅萌位居 2019 年双十一美容仪器类榜单第一，且多次获得天猫金妆奖。

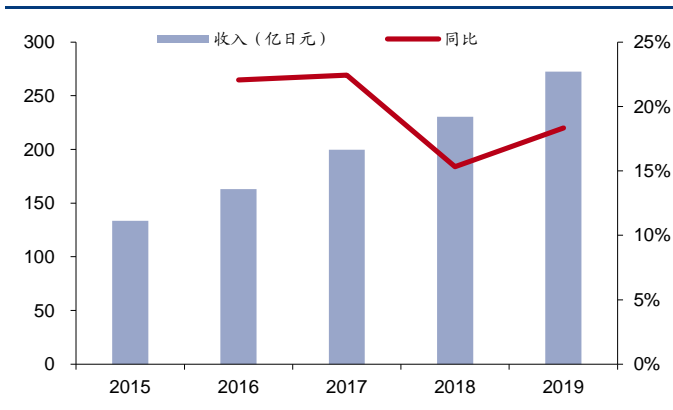
图表 33 雅萌发展历史梳理



资料来源: 雅萌官网, 华创证券

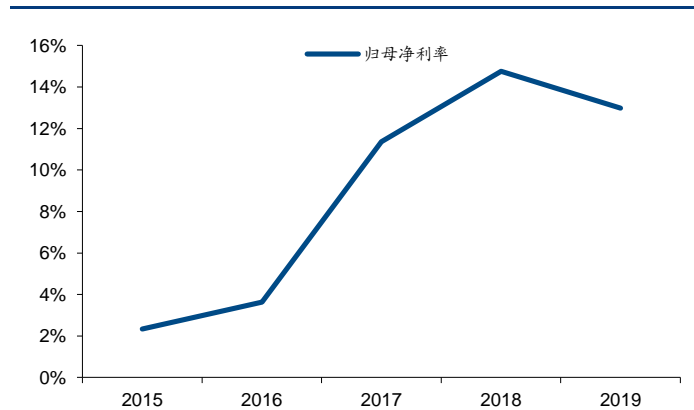
雅萌年收入规模突破 270 亿日元, 海外收入贡献持续攀升。根据公司公告数据显示, 近年来雅萌收入实现稳步增长, 2019 财年收入达 272.5 亿日元 (按财年平均即期汇率 100 日元兑人民币为 6.0662 换算, 约 16.5 亿元人民币), 同比增长 18.3%, 或受益于持续的产品创新及海外市场的持续深耕。分部门收入来看, 2019 财年量贩部门仍为主要收入贡献部门, 收入占比达 35.4%, 海外部门收入提升明显, 由 2017 财年的 12.6% 提升至 2019 财年的 27.7%。或受益于产品结构的持续升级及高盈利能力的海外部门的收入份额持续提升, 近年来公司归母净利率攀升明显, 由 2015 财年的 2.3% 提升至 2019 财年的 13.0%。

图表 34 2015F-2019F 雅萌收入规模及同比

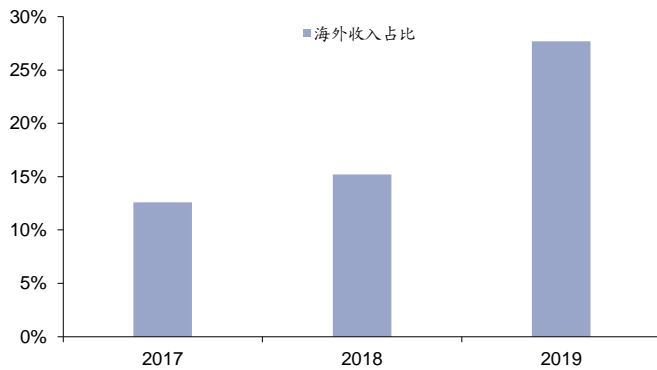


资料来源: 公司公告, 华创证券; 备注: 此处 2019 为财年, 2018.5.1-2019.4.30

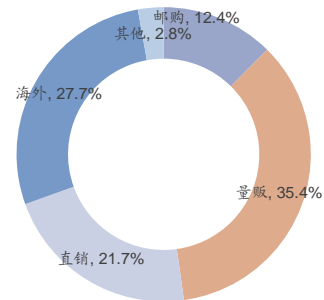
图表 35 2015F-2019F 雅萌归母净利率走势



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 36 2017F-2019F 雅萌海外收入占比逐年提升


资料来源：公司公告，华创证券

图表 37 2019F 雅萌分部门收入占比


资料来源：公司公告，华创证券

（四）他山之石：未来国产品牌或有破局可能

国产品牌缺位高端美容小家电市场。目前美容小家电行业主要以海外品牌为主导，国产品牌虽有布局，但目前产品功能相对单一且价格较低。从细分品类各龙头品牌来看，技术储备和产品研发能力是核心竞争优势。基于电动牙刷品类国产替代格局，美容小家电的国产破局存在一定可能性，未来或可借鉴细分品类龙头的成功经验以求破局。

1、洁面仪或成重要破局品类

细分品类中洁面仪先行普及，技术门槛相对较低。根据生活经验来看，洁面需求先于进阶性护肤需求，洁面仪主要热销品牌较美容仪先行进入中国市场，美容小家电细分品类中洁面仪先行普及。且根据细分品类龙头成立时间来看，洁面仪龙头品牌 FOERO 成立于 2013 年，脱毛仪龙头品牌 Ulike 成立于 2013 年，美容仪的龙头品牌雅萌成立于 1978 年，洁面仪技术储备年限可相对较短。

国产品牌入局京东洁面仪热销前十，未来如何提升定价权成为关键。根据洁面仪京东热销前十名产品来看，已有多款国产洁面仪入局，但目前国产洁面仪主打功能相对单一，且定价在百元左右，与海外龙头品牌千元的定价仍有较大的提升空间。我们认为目前国产品牌洁面仪已获得部分消费者认可，销售量已达一定规模，但未来如何提高品牌的定价能力成为关键。

2、加强技术储备，提升产品研发能力

国产品牌技术储备与研发能力仍需加强。细分品类龙头品牌均具备核心技术专利，**洁面仪**：FOREO 自主研发 T-SONIC 垂直透肤声波脉动技术，公司重视研发投入，研发人员占比超 30%，专利申请超百余项；**脱毛仪**：Ulike 掌握“ice care”核心技术，目前已拥有专利近十余项，研发创新产品 6 项；**美容仪**：雅萌已拥有百项专利技术和多项知识产权，产品获得 S mark 安全认证。对于国产品牌而言，目前国产品牌布局较多的为技术门槛相对较低的洁面仪品类，而较少涉及美容仪品类。未来国产品牌破局或依赖于技术创新和产品的升级。

3、借助新兴渠道，拓展品牌营销方式

抖音、小红书等新媒体的兴起助力产品拓展消费群体。对于兼具美妆属性的美容小家电产品来说，产品测评及经验分享能够帮助消费者迅速了解产品的性能效果等，且这种体验式消费的解说形式在一定程度上更具说服力。根据京东洁面仪的热销排名来看，多款带有“抖音同款”、“李佳琪推荐”字样的国产洁面仪产品排名靠前，在一定程度上说明大V种草对美容小家电产品的销量增长具备一定的拉动。

图表 38 京东热销洁面仪 MEK 品牌带有“抖音同款”字样



¥309.00

李佳琪推荐护肤面部MEK美容仪导入出精华家用提拉紧致清洁洗脸部按摩仪器嘉琪

资料来源：京东

图表 39 京东热销洁面仪 SKG 品牌带有“抖音同款”字样



¥179.00

【李佳琪推荐品牌】(SKG)抖音同款 美容仪器 家用脸部精华导入导出仪面部按摩器

资料来源：京东

三、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；新品拓展不及预期。

家电组团队介绍

组长、首席分析师：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：贺虹萍

上海财经大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理		wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500