

社交电商为小家电带来产业新机遇

2019 年 12 月 19 日

【投资要点】

- ◆ **小家电线上规模增速放缓，行业亟待寻求新增长动能。**近两年房地产政策趋严、出口环境遇冷以及宏观经济下行等因素叠加导致小家电连续多个季度销售规模增速下滑，从产品和渠道两部分可窥当前行业现状：一方面传统支柱品类保有量企稳、增速放缓，新兴品类前期渗透率快速提升，但增长贡献有限；另一方面电商仍为拉动小家电的主要动力但增速放缓，电商获客成本增加挤压渠道红利。存量竞争下小家电品牌间竞争将更加激烈，促使行业寻找新的增长动能。
- ◆ **挖掘产业新机遇：关注新商业模式的探索。**2015 年社交电商平台爆发给予小家电企业新的发展机遇，从产品维度来看，社交电商具有打造爆品的天然优势，小家电线上 SKU 丰富但产品同质化严重导致行业竞争激烈，想要脱颖而出，爆品带动其他品类销售是最优解，社交电商以流量裂变进行信息传递的模式更有利于孵化爆品；从渠道维度来看，社交电商能够挖掘隐藏的低线市场，拓展渠道下沉范围，根据 Questmobile 数据，电商 App 新增用户中 54.2% 来自于三四线城市，同时以拼购模式为主的拼多多三四线城市用户占比达 64.7%，低线市场正在崛起，社交电商的模式更容易拉平地域间的消费差异。
- ◆ **他山之石：戴森和摩飞的成功给予国产小家电品牌的启示几何？**1) 以“产品经理”的思维满足客户。先聚焦产品，再发力营销，最后收集用户反馈作为新技术的需求储备，保证迭代产品的有效性，才能形成产品从研发到销售的良好闭环。2) 新品迭代、产品质量和创新渠道保证品牌生命力。3) 品牌造势需迎合市场趋势。社交电商的布局和发力为戴森和摩飞带来轻奢的产品定位以及极高的国民知名度，使这两个品牌以相对低的营销成本为杠杆撬动上亿规模的销售收入。

【配置建议】

- ◆ **谨慎看好九阳股份 (002242)。**公司近年来重视传统厨电品类方面的创新研发，业务结构多元化逐步清晰，并迎合社交电商兴起趋势进行宣传渠道变革，受益于产品结构升级以及渠道调整优化，公司业绩恢复良性发展。随着控股股东 JS 环球在港上市开启新篇章，公司与 SharkNinja 之间的业务协同将更进一步，有望在研发、供应链、销售网络等方面共享资源，提升产品研发效率及全球市场份额，进一步丰富公司的中高端市场产品矩阵。
- ◆ **谨慎看好新宝股份 (002705)。**公司近年来成功将摩飞品牌本地化，研发出多功能锅、随身杯等社交电商小家电爆款产品，知名度和销售规模同步提升，我们认为公司已经形成较为稳定的爆款产品孵化模式并有望复制到其他新品上。同时自主品牌东菱也推出新品不断发力，社交电商的兴起有望给公司代理和自主品牌带来放量增长的机遇。

【风险提示】

- ◆ 原材料价格上涨；人民币汇率波动；行业景气度下行；线上市场竞争加剧。

强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

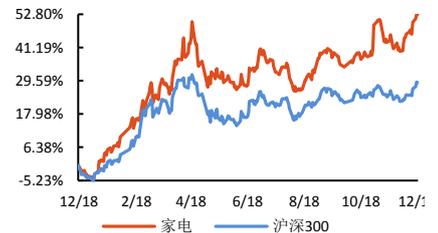
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：黄滢

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《逆水行舟，扬帆起航》

2019. 12. 06

《黄金周白电市场遇冷，期待双十一需求释放》

2019. 10. 10

《6月白电数据解读：空调旺季不旺，洗衣机延续高排产》

2019. 08. 05

《2019Q2 家电基金持仓分析：家电超配比例上升，白电龙头获加仓》

2019. 07. 23

《5月白电数据解读：空调内销显拐点，冰洗内销改善显著》

2019. 07. 02

正文目录

1. 社交电商兴起：小家电渠道模式变革机遇	4
1.1. 小家电线上规模增速放缓，行业亟待寻求新增长动能	4
1.2. 挖掘产业新机遇：关注新商业模式的探索	9
1.2.1. 社交电商的商业模式与流量价值	9
1.2.2. 为什么说社交电商会成为小家电行业线上市场的突破点？	11
2. 社交电商驱动下小家电爆品启示录	13
2.1. 戴森：极客思维与数字化营销共同引爆	13
2.2. 摩飞：本土化需求匹配结合社交营销成就爆品	17
2.3. 他山之石：戴森和摩飞的成功给予国产小家电品牌的启示几何？ ...	19
3. 重点公司介绍	20
3.1. 九阳股份	20
3.2. 新宝股份	22
4. 配置建议	23
5. 风险提示	23

图表目录

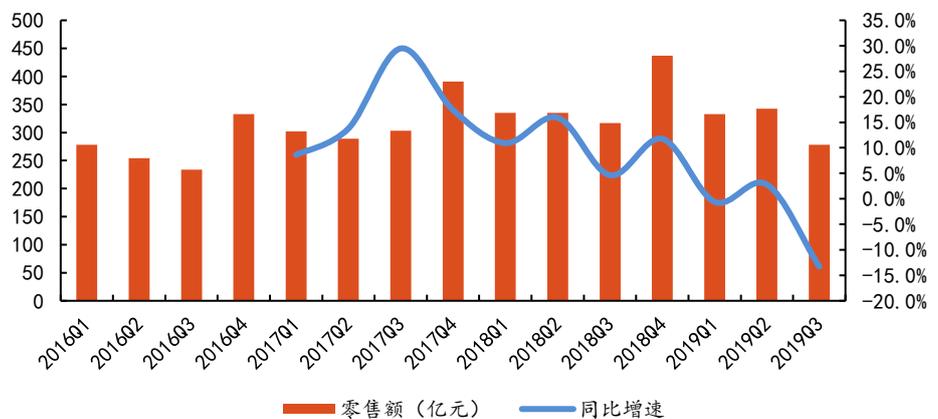
图表 1: 小家电零售额及同比增速	4
图表 2: 家电各品类所处产品生命周期	5
图表 3: 小家电各品类零售量增长情况	6
图表 4: 2019Q1-Q3 小家电零售额及同比增速	6
图表 5: 小家电企业营收增速	7
图表 6: 小家电线上市场份额变化	7
图表 7: 中国移动电商用户及规模预测	8
图表 8: 传统电商平台获客成本抬升 (元)	8
图表 9: 社交电商业模式	9
图表 10: 2019 年 4 月部分社交类 APP 月总使用有效时间	9
图表 11: 2015-2021 年中国社交电商行业规模及增速	10
图表 12: 主流社交电商类型及对比	10
图表 13: 知名美食博主关于摩飞便携榨汁机 MR9600 的推文评论和关注度较高	12
图表 14: Camelia 山茶花关于戴森美发造型器微信公众号推文阅读量超 10 万	12
图表 15: 低线市场增量空间巨大	12
图表 16: 戴森爆款产品	13
图表 17: 2014-2018 年戴森营收与利润情况	14
图表 18: 戴森 2018、2019 年双十一蝉联天猫榜单第二	14
图表 19: 戴森进入中国市场历程	15
图表 20: 戴森核心专利数码马达	15
图表 21: 戴森吹风机专利技术	15
图表 22: 科技类自媒体对 Airwrap 预热	16
图表 23: 戴森在小红书和微博的 KOL 引流效果明显	16
图表 24: 天猫 300 元以上卷发棒品牌按销量排名	17
图表 25: 摩飞国内收入规模及增速	18
图表 26: 摩飞中国官网产品一览	18
图表 27: 摩飞爆品及上市时间一览	19
图表 28: 摩飞在微博、下厨房等平台造势	19
图表 29: 摩飞天猫月销量达 3 万台	19
图表 30: 九阳的研发投入情况	21
图表 31: 2019 年双十一破壁机畅销机型品牌销售额占比	21
图表 32: 九阳破壁机新旧产品对比	21
图表 33: 新代言人邓伦具备较大流量影响力	21
图表 34: 李佳琦、薇娅直播带货九阳	21
图表 35: 新宝的研发投入情况	22
图表 36: 新宝 2019 年双十一战绩瞩目	22
图表 37: 重点推荐公司估值	23

1. 社交电商兴起：小家电渠道模式变革机遇

1.1. 小家电线上规模增速放缓，行业亟待寻求新增长动能

家电整体需求不振，小家电规模增速放缓。2017年以来，在房地产政策趋严、竣工交付不达预期的影响下，家电行业景气度跟随房地产行业走势逐步下行，虽然小家电从历史经验看来在行业周期下行阶段受地产后周期影响不大，但叠加近两年外部贸易环境恶化以及国内宏观经济波动导致家电行业整体需求孱弱，小家电行业需求也未能有效提振，从而导致行业规模增速下滑。根据中怡康数据，2019Q1-Q3小家电内销零售规模达954亿元，同比下滑3.5%。分季度来看，从2017Q3起小家电零售额增速便呈现持续下降趋势，至2019Q3达到近三年来单季度增速最低点-13.30%，未能延续正向增长。

图表 1：小家电零售额及同比增速



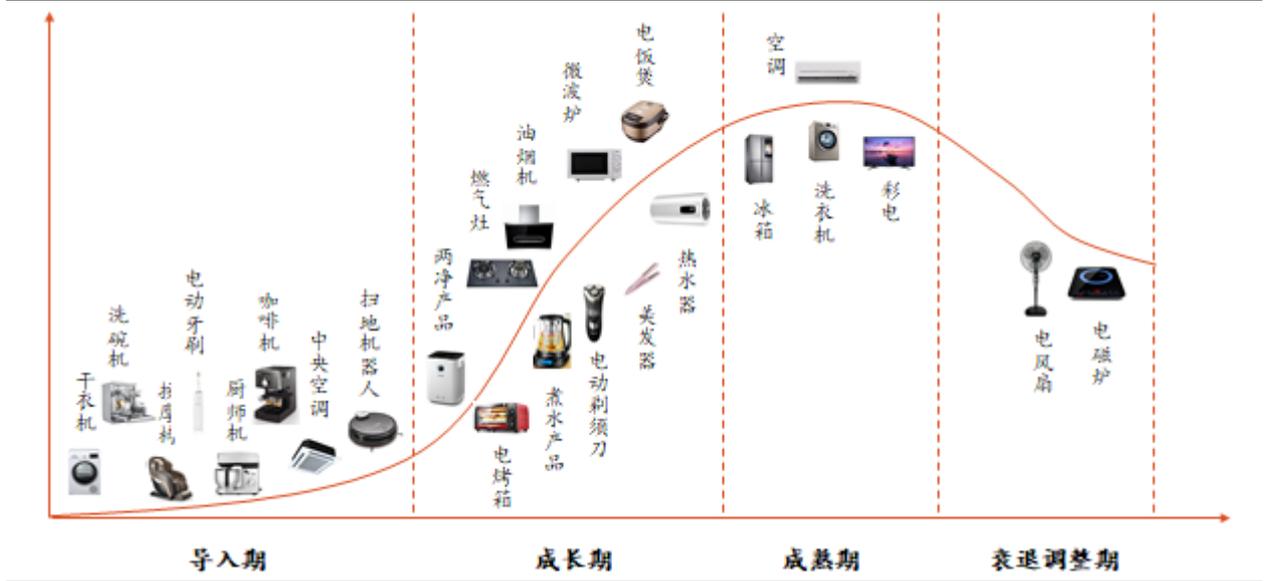
资料来源：中怡康，东方财富证券研究所

弱需求背景下，小家电行业变局丛生：线上红利消退，传统产品增长放缓。在宏观系统性因素无法避免的情况下，我们更多聚焦于行业内生变量的影响。小家电板块在2019年下半年未能成功穿越周期，一方面是需求疲软的宏观因素，另一方面是传统支柱品类进入成熟后期增长缓慢以及电商渠道红利的消退对应的行业内生因素。拆分成品类与渠道两个角度去看，我们能更清晰地看到今年以来小家电行业发生的深刻变局：

1、品类现状：传统支柱品类保有量企稳、增速放缓，新兴品类前期渗透率快速提升，但增长贡献有限。

小家电品类丰富，按功能划分主要可分为厨卫小家电、家居小家电和个护小家电三大类，由于各品类小家电产品进入国内市场或诞生时点有早晚区别，因此各品类的产品生命周期也不尽一致。具体来看，电饭煲、微波炉、电压力锅、豆浆机等当前保有量较高、已形成一定销量规模的小家电产品属于传统支柱型品类，这类产品起步较早，目前逐渐步入成长中后期；而厨师机、煮水系列、电动牙刷等从传统品类中创新而生的升级换代产品以及扫地机器人、美发器等新兴品类当前渗透率仍处于较低水平，规模增长尚有较大提升空间，这类产品由于起步较晚，目前多数尚处于导入期或成长期。

图表 2：家电各品类所处产品生命周期

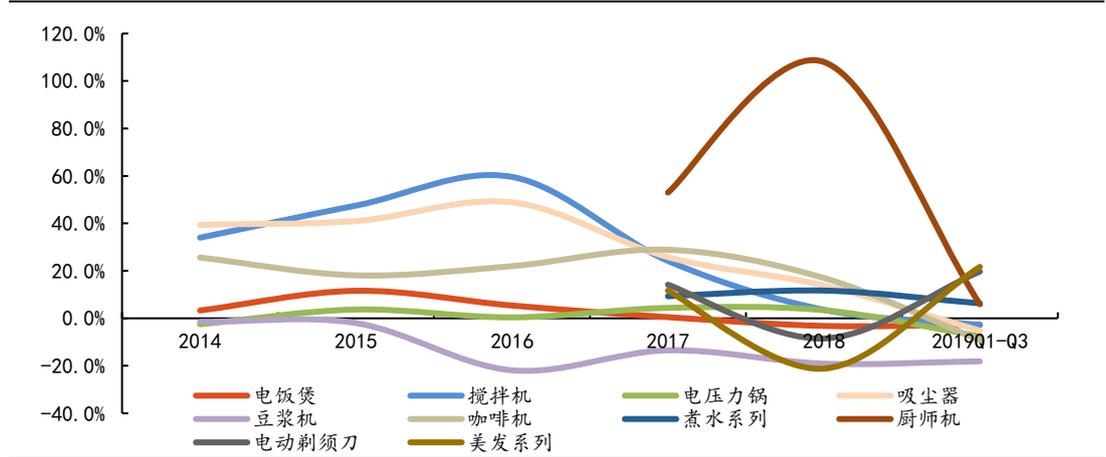


资料来源：东方财富证券研究所绘制

前期消费升级趋势下传统品类稳健增长与新兴品类快速扩张并行。诸如电饭煲、电风扇、微波炉、加湿器等传统支柱产品虽然面市较早，但在形态设计更新、技术功能改进等因素的驱动下，在消费升级的浪潮中仍能实现稳健的增长，从而支撑小家电行业的规模扩张；而改善型产品的大众消费品属性和标准品属性相比刚需型产品更低，产品溢价也更高，在个性化、品质化需求的驱动下，煮水系列、咖啡机、扫地机器人、电动牙刷等产品如雨后春笋般诞生，新兴品类的上市与消费主义热潮在这一历史阶段相契合，“蓝海”市场为小家电行业带来高成长红利。因此从2013年到2016年期间，多数小家电企业或在坚守核心品类的基础上横向拓展产品线，或选择跨领域寻求多元化的可能，带动小家电各品类实现较快增长。

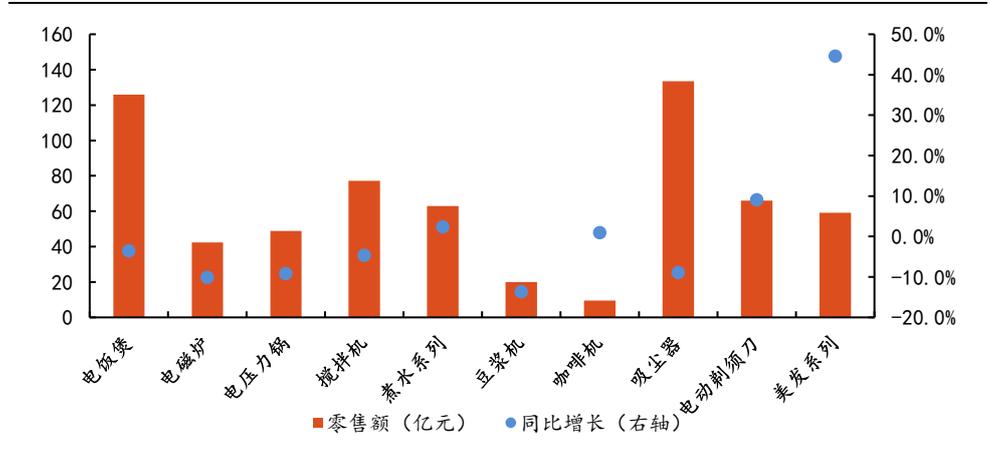
传统品类支撑力难继，新兴品类增长贡献有限。2016年后传统小家电品类零售量增速下行趋势逐渐明显，至2019Q3呈现负增长态势，我们认为一方面传统品类经过前期的快速普及后已形成一定规模，传统小家电品类的城镇市场保有量虽未达到白电的水平但也处于相对较高水位，农村市场由于消费者意识以及使用习惯等原因未能延续快速下渗的趋势，同时传统品类的产品升级迭代也有所放缓，整体来看传统品类的规模增速正伴随逐渐饱和的市场逐步企稳并放缓。新兴品类相对传统品类则表现出较大的成长性，尤其是个护类小家电（电动剃须刀和美发系列）2019年前三季度零售额和零售量分别同比增长23.4%、20.6%，成为今年以来小家电中增速最高的细分品类。但新兴品类的较高增速在另一方面也是得益于前期较低的基数，叠加电商渠道的推动，近几年新兴品类渗透率得到快速提升，但从规模来看，除吸尘器外其他新型品类零售额规模仍相对较低，对小家电整体的增长贡献度有限。

图表 3：小家电各品类零售量增长情况



资料来源：中怡康，东方财富证券研究所

图表 4：2019Q1-Q3 小家电零售额及同比增速

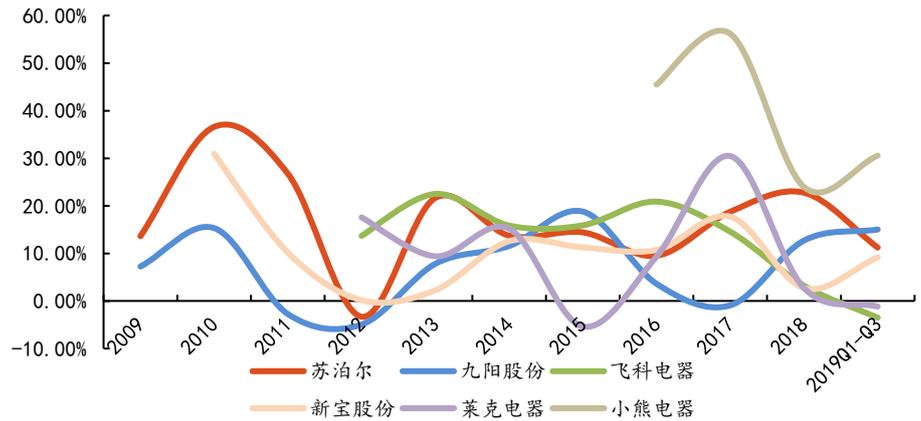


资料来源：中怡康，东方财富证券研究所

2、渠道现状：电商仍为拉动小家电的主要动力但增速放缓，电商获客成本增加挤压渠道红利。

早期电商渠道高速增长加快小家电行业周转和推陈出新。我们认为电商渠道是早期驱动小家电快速发展的最主要因素。2003 年淘宝的成立是中国电商发展的里程碑，2006-2008 年间，淘宝获得了国内 C2C 市场 80% 的份额，而对于品牌而言更重要的 B2C 市场也在当当、卓越和京东的推动下疯狂扩张，而彼时小家电企业与线下百货商超等渠道方对于话语权的争夺激化，已培育完善的 B2C 市场和成本更低的电商渠道无疑更适合产品种类丰富、单品价格低、运输配送方便的小家电产品，层级更加扁平化的电商渠道也助推小家电实现周转率的提升。另一方面，电商渠道相比线下渠道很大程度上解决了消费者与同类产品不同品牌间的信息不对称问题，消费者可以以相对低的成本对比不同品牌的外观、价格、功能等产品信息，因此拥有更多的选择权，倒逼企业重视技术升级与产品迭代，同时更有动力挖掘新的细分需求，加快行业推陈出新节奏。结合小家电企业的营收增长走势我们也可以看到，除 2012 年受宏观经济下行行业收入表现均不景气外，2013-2017 年期间小家电企业均较大程度享受到电商渠道增长的红利。

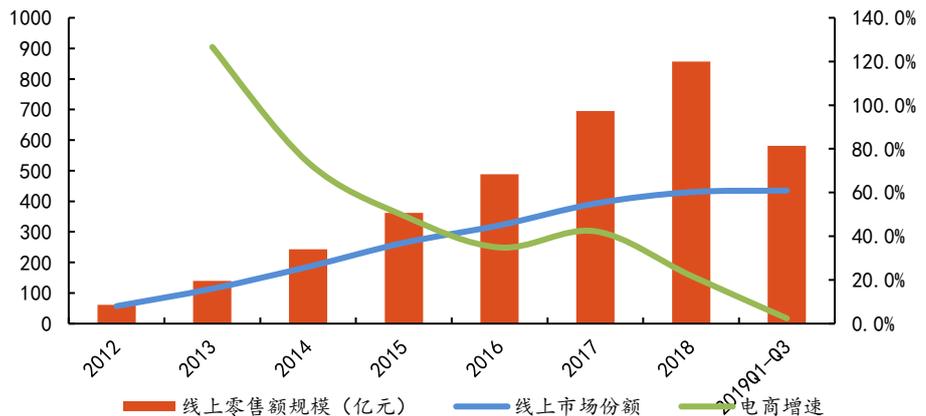
图表 5：小家电企业营收增速



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

小家电线上渠道增速放缓。经过多年电商渠道的深耕，目前小家电线上市场份额已达到 60.9%，但伴随着线上份额的持续提升以及规模基数的扩大，行业线上增长陷入瓶颈，电商增速逐步放缓，2019 年前三季度累计仅同比增长 2.4%。

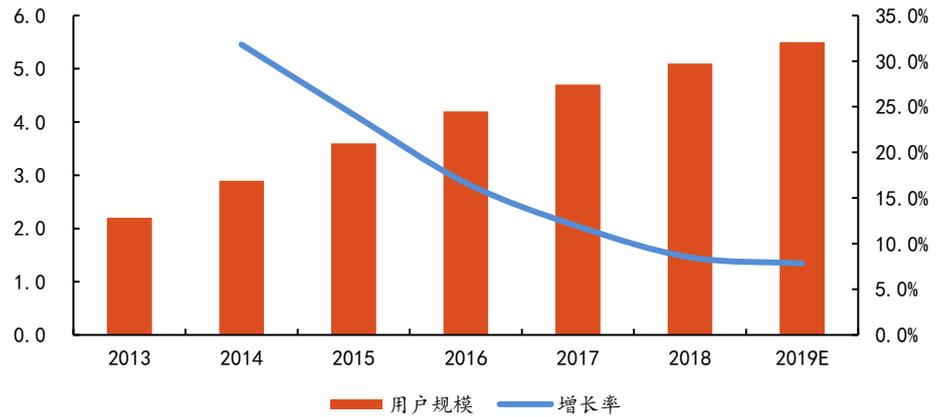
图表 6：小家电线上市场份额变化



资料来源：中怡康，东方财富证券研究所

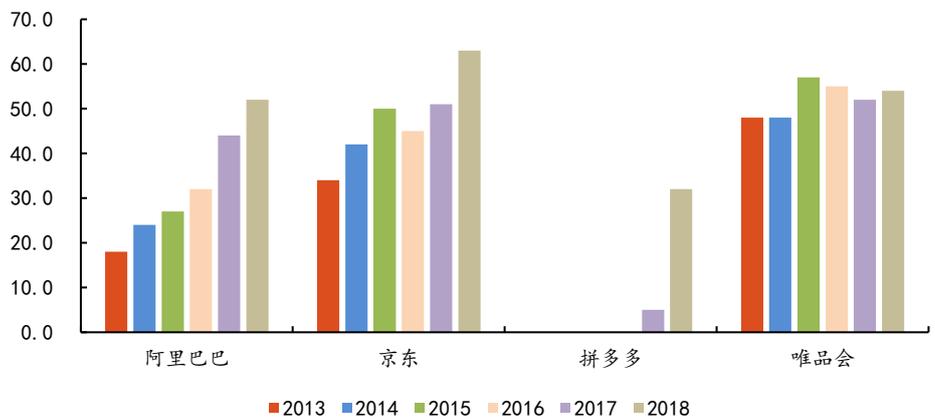
传统电商平台获客成本提升，线上渠道红利衰退。过去品牌方在传统电商平台的主要获客和导流方式是在平台开设旗舰店或由授权经销商开设店铺，同时通过在平台主页投放广告等方式进行宣传导流，这一“品牌依靠平台”模式的成立一方面是基于早期互联网用户正处于快速增长阶段，电商平台可通过走量实现业绩增长，另一方面大部分品牌方并不具备自建物流渠道的资本条件，依靠电商平台的物流系统能够降低固定成本的投入同时提高存货周转效率。但近年来随着移动电商用户增速放缓，线上人口红利流失，移动电商市场趋于饱和，电商平台从过去的挖掘增量潜力开始逐步向博弈存量空间转移，主要体现在传统电商平台的获客成本（本文采用的获客成本口径是用户获取与留存成本）逐步抬升，进而压缩电商渠道的利润空间。例如阿里巴巴和京东的获客成本从 2013 年的 18 元和 34 元提升至 2018 年的 52 和 63 元，CAGR+23.64%/13.13%。

图表 7：中国移动电商用户及规模预测



资料来源：iiMedia Research，东方财富证券研究所

图表 8：传统电商平台获客成本抬升（元）



资料来源：阿里巴巴年报，京东年报，拼多多年报，唯品会年报，东方财富证券研究所

对于小家电品牌方而言，电商平台用户增速放缓、获客成本提升带来的直接影响是行业线上渠道进入存量市场，可佐证的是小家电线上份额提升幅度以及规模增速同步放缓，同时早期互联网高利润红利也为其他小家电品牌培育了肥沃的土壤，小家电品牌数量增加，在进入存量市场后各品牌方之间的博弈进一步激化，为此品牌方为导流和营销所投入的费用（广告+做销量等）将会比过去更高，同时小家电行业竞争格局分散，消费者对品牌的粘性不如对白电和厨电品牌的粘性高，存量竞争下小家电品牌间竞争将更加激烈，转化率也可能受品牌竞争的冲击而降低，无形中也会抬高品牌方的获客成本，这将促使小家电品牌方转而去寻求转化率更高、获客成本相对更低、流量更加丰富的通道。

1.2. 挖掘产业新机遇：关注新商业模式的探索

1.2.1. 社交电商的商业模式与流量价值

何谓社交电商？宽泛而谈任何基于社交关系和社交行为产生的线上交易行为都可以称为社交电商，包括微商、内容电商、淘系直播等。社交电商最早萌芽于 2012 年，那一年微信新增了朋友圈功能，开始从通讯工具向社交平台转化，相伴而生的是草根创业意识的崛起。在经历了近 2 年的野蛮生长，社交电商于 2014 年爆发，叠加在政策支持下全国性创业环境逐渐形成，微商这一商业模式逐步规模化，并从 2015 年开始规范化，2016 年经过涉传、假货、三无产品等事件的洗礼，社交电商行业得到洗牌，存活下来的社交电商开始向品牌化、平台化转型，此后社交电商平台也不再局限于微信，更多的专注打造内容和聚焦某个小众领域需求的电商平台纷纷成立，并赋予自己标签化，在此过程中，KOL 等个人 IP 与平台 IP 的打造共同成就，如小红书、KEEP、毒 App 等，进一步拉近平台与目标消费群体的距离。

使用频次高低决定了社交电商平台作为主要流量入口的价值。社交平台的高使用频次决定其仍有可挖掘的流量洼地，品牌方在电商存量市场中博弈的关键在于复购率，小家电产品的更新迭代周期较短，仅依靠产品的质量、性能等难以维持消费者黏性，而高频的流量入口能够使新品最快地展现在消费者面前，获得先发优势。以微信为例，微信的月活至 2018 年底已达到 10.98 亿，从最初的通讯工具发展为通过朋友圈、公众号、小程序等不同流量触点构建的社交生态，同时借助微信支付使微信形成集社交、娱乐、支付于一体的生态闭环。

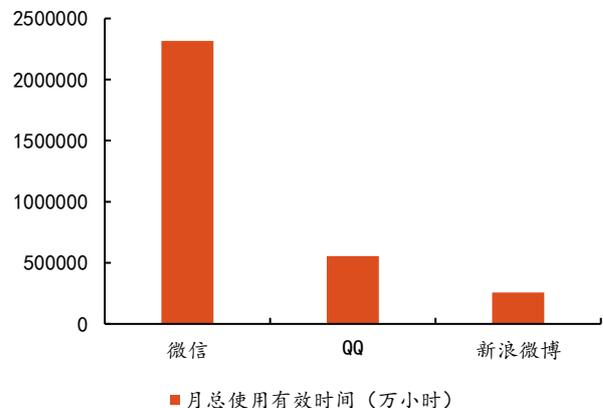
高效获客以及流量裂变吸引资本流入社交电商，带动行业规模迅速扩张。据艾瑞咨询数据，中国社交电商行业规模从 2015 年的 46.9 亿元增长至 2018 年的 6268.5 亿元，三年 CAGR+411.29%，社交电商占国内网购市场比例也不断上升，从 2015 年的 0.1% 提升至 2018 年的 7.8%。社交电商规模迅猛扩张的背后正是微信、微博、抖音等社交类应用的全面普及，使分散的个人流量资源得以集中在主流社交媒体上，利用社交关系及个人影响力推动社交流量红利的兑现。

图表 9：社交电商业务模式



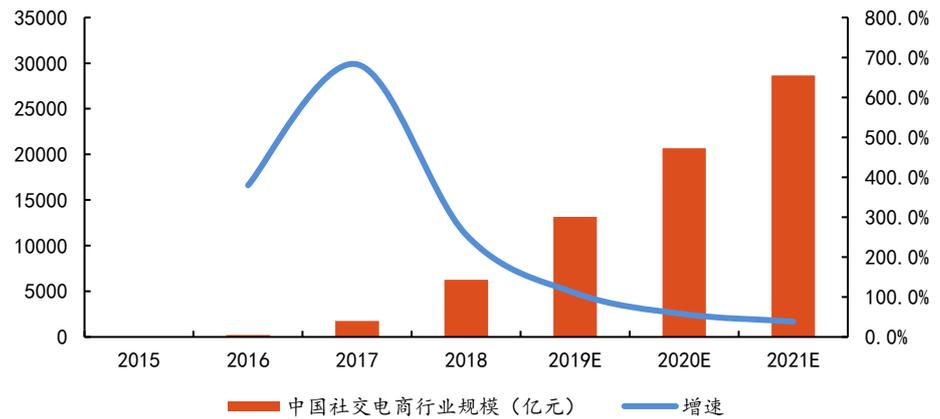
资料来源：美云智数微信公众号，东方财富证券研究所

图表 10：2019 年 4 月部分社交类 APP 月总使用有效时间



资料来源：Usertracker，东方财富证券研究所

图表 11：2015-2021 年中国社交电商行业规模及增速



资料来源：艾瑞咨询，东方财富证券研究所

社交电商的本质是以个人分享为基础促进商品交易的实现，经过多年的发展累积，社交电商已逐渐形成拼购类、社区团购类、会员制类、内容运营类四种主流模式，不同模式的社交电商在流量来源、目标用户、运营模式等方面有所不同。

然而不论何种模式，其核心均在于去中心化。从消费者的角度，尤其是年轻消费者既保留有在购买相对大众消费品时对于大牌的信任，又极度追求个性化、碎片化需求的实现。从场景的角度，基于社交关系的交易场景更加分散，成交场景不再局限于传统电商平台，而是跟随流量入口的变化。从产品的角度，主流品牌主导的大众消费品仍是现下主要的消费需求，但在消费人群碎片化的背景下，更多的细分领域被小品牌挖掘推广并对主流品牌发起挑战。从品牌方的角度，其能够从传统电商平台获取的流量增长红利趋于衰退，社交电商平台的出现为大品牌方提供了进一步精准定位目标人群的新思维，小品牌也能够借助社交平台通过满足小众需求在长尾商品市场寻得一席之地。

图表 12：主流社交电商类型及对比

指标对比	社交电商类型			
	拼购类	社区团购类	会员制类	内容运营类
概念定义	聚集 2 人及以上的用户，以社交分享的方式通过低价优惠吸引用户组团并自发传播	以社区为基础，某一用户发起团购成为团长，其他社区居民加入社群后通过微信小程序下单自动成团，社区团购平台将商品统一配送至团长处，其他团员上门自取或由团长负责最后一公里配送	S2b2c 模式，平台负责选品、配送、售后等全供应链流程，以销售提成吸引用户成为分销商，通过社交分享向下裂变发展其他用户，实现“自购省钱、分享赚钱”	通过个人 IP 的打造建立消费者对网红、KOL、达人的信任与价值认同，在此基础上通过形式丰富的内容输出吸引用户消费，从而实现内容与商品的协同
模式特点	以低价优惠为核心，用户为获取优惠自发传播带来流量裂变，渠道下沉速度更快	以团长为核心降低获客、运营、物流等成本，通过预售制以及集采集销模式提升供应链效率	以分享+普惠为核心，用户既是消费者又是分销商，通过会员以老带新实现粉丝裂变，不支持游客粉丝	以 KOL 带货为核心，通过内容输出拦截消费者需求并激发购买热情
流量来源	熟人社交	社区成员	熟人社交	泛社交
目标用户	价格敏感度高的消费者	家庭用户	有分销能力及意愿的消费者	追求个性化、兴趣主导

				型需求、易受 KOL 引导的消费者
适用商品	适用性高、单价较低的大众消费品	复购率高的家庭日用品、生鲜产品等	有一定毛利空间的商品	个性化、单品价值高、小众化的商品
平台举例	拼多多、京东京喜、苏宁拼购	每日一淘、每日生鲜、松鼠拼拼、十荟团	云集微店、贝店、蜜芽、顺联动力	小红书、淘系直播、抖音、微博

资料来源：艾瑞咨询，赢销参谋，东方财富证券研究所

1.2.2. 为什么说社交电商会成为小家电行业线上市场的突破点？

产品维度：社交电商具有打造爆品的天然优势。小家电产品因工艺相对简单且缺乏类似空调的核心技术，因此生产门槛较低，市面上产品同质化严重，对于具备势均力敌的号召力的品牌而言，低价可能更容易获取消费者的青睐，但还有一种方法既能保证一定的产品利润，又能从同类产品中脱颖而出实现可观的销售，即打造爆品。

爆品相对于同类产品最大的特点在于能够满足消费者对该类产品的需求痛点与创新点，在做好产品的基础上，营销手段上需要“快”和“准”才能达到畅销的效果，“快”指的是在产品面市至市场上出现模仿品这段期间要快速抢占市场先机，“准”指的是要能够在产品上市初期即能精准定位目标消费人群。产品能否畅销能否“爆”关键在于把握市场趋势，而趋势的把握关键在于能否被主流消费者所接受，随着网购用户规模的攀升，年轻消费者逐步崛起为网购的主力人群，因此把握年轻消费人群的需求成为把握爆品趋势的关键。

年轻消费群体的网购特征在于时间碎片化、需求个性化、非计划性购物比例高、容易受到不同类型 KOL 的影响。社交电商的一大优势在于流量传播效率高，通过微信公众号、抖音、微博等平台打造形式丰富的内容输出充分占据年轻群体碎片化的时间（“安利”），引起消费者的共鸣或认同（“种草”）并激发消费者产生购物需求（“拔草”），再通过引导消费者转发推荐即可参与优惠活动（转发参与抽奖/提现/获得优惠券）等形式实现流量裂变，达到快速宣传和引流的目的。社交电商的另一大优势在于购买转化率高，传统电商的转化率为 0.37%，而社交电商转化率可达到 6-10%，顶级的网红电商更是高达 20%，高转化率最终才能实现产品销量的引爆。

因此，社交电商可解决小家电消费者购买决策问题。根据 POM 理论，互联网时代的到来使信息化程度提高，大量针对产品的信息和内容可获取，当消费者需要某些产品时，他们会主动寻找这些信息，此时品牌的认知引导作用被弱化，用户和第三方的评价成为新的选购主导因素。小家电 SKU 众多，过去传统的综合类电商虽然满足了消费者对可选产品丰富的要求，却增加了消费者筛选的时间成本，社交电商或精选电商的优点在于通过 KOL 或 KOC 充分运用客情关系，以自己的购买体验为基础、以个人的信誉做背书，为消费者做好质量、功能、外观、价格等一系列产品属性的筛选增强消费者的信任度，能够减少购买决策的时间成本，从而加快 SKU 的周转速度。

因此我们看到近年来小家电品牌中，摩飞的网红便携果汁机 MR9600（起爆于健身时尚圈，2019 年 3 月上市，开售 10 天即卖出 3 万多台）、戴森的网红美发造型器 Airwrap（起爆于美妆时尚圈，2018 年 10 月上市，2018 年双十一在天猫国际上 3 分钟内售罄）等产品均被成功孵化为爆品，背后不乏各大社交电商平台以及 KOL 的积极宣传，由此可见流量的牵引对于消费引导的重要性。尽

管这两款产品相对同类产品而言定价并不低，却依然实现了高于同类产品的销量。两款爆品的产生一方面产品的工艺设计和科技创新，另一方面更得益于前期品牌通过社交电商平台提前造势。总结来看，小家电爆品的诞生，离不开“高品质产品”+“个性设计”+“品牌背书”+“流量裂变”四大要素。

图表 13: 知名美食博主关于摩飞便携榨汁机 MR9600 的推文评论和关注度较高



资料来源：微博，东方财富证券研究所

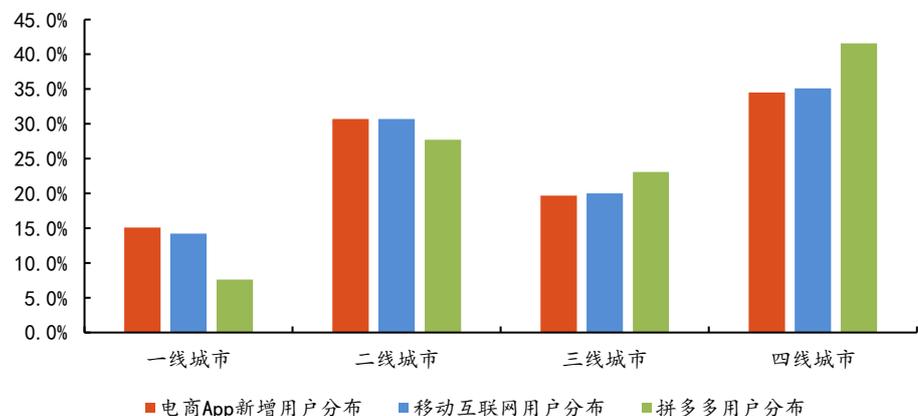
图表 14: Camelia 山茶花关于戴森美发造型器微信公众推文阅读量超 10 万



资料来源：华丽志，东方财富证券研究所

渠道维度：社交电商能够挖掘隐藏的低线市场，拓展渠道下沉范围。在后互联网时代，一二线电商市场经过传统电商平台多年来的精耕细作已接近饱和，而三四线以下市场互联网用户的消费潜能仍待激发。根据 Questmobile 数据，电商 App 新增用户中 54.2% 来自于三四线城市，同时以拼购模式为主的拼多多三四线城市用户占比达 64.7%，表明社交电商崛起的背后支撑主要来自于低线城市，社交电商的模式更容易拉平地域间的消费差异。相比传统电商“以货找人”的模式，社交电商以低价为核心，通过拼团、拼购的模式满足了低线和中老年客户价格敏感度高的核心需求，尤其是微信目前已成为主流的社交通讯媒介，其在消费引导方面的作用进一步强化，商品信息和线上交易可分别通过即时通讯即刻传递和实现，且各个地区、各个消费阶层的消费者均可参与，对互联网不甚熟悉的中老年群体也可轻松运用，减少了学习成本。

图表 15: 低线市场增量空间巨大



资料来源：Questmobile，东方财富证券研究所

2. 社交电商驱动下小家电爆品启示录

小家电爆品层出不穷，深挖背后爆款逻辑与社交电商渠道价值。近年来随着人均消费水平的提高以及消费升级意识的增强，致力于满足消费者个性化、品质化需求的小家电产品逐渐受到中产阶级群体的青睐，并陆续出现多款上线即售罄、月售万余台的爆品，这也引起了市场的重视，相比大家电而言，为何小家电的爆品模式更能实现快速复制？我们针对近几年在小家电市场中迅速崛起且发展势头如火如荼的两大生力军——戴森与摩飞进行剖析，认为爆品的成功离不开过硬的品质，以及更重要的营销模式的创新，而其中，社交电商在这一过程中扮演的价值推手的角色不可忽视。

2.1. 戴森：极客思维与数字化营销共同引爆

来自英国的高科技小家电品牌。近两年凭借超音速吹风机和美发造型器风靡中国的戴森实际上已拥有近 40 年的发展历史。1983 年，戴森在尝试 5127 个模型后才研发出不需要集尘袋的双气旋真空吸尘器 G-Force，这种对产品的极致追求使戴森这一品牌在诞生之初便自带极客气质。包括吸尘器在内，不论是之后的无叶电风扇还是超音速吹风机、美发造型器，都离不开“黑科技”的加持以及工业风独特设计的创新美学形象，这种内置的工程师文化奠定了戴森“家电界的苹果”的地位。

图表 16：戴森爆款产品

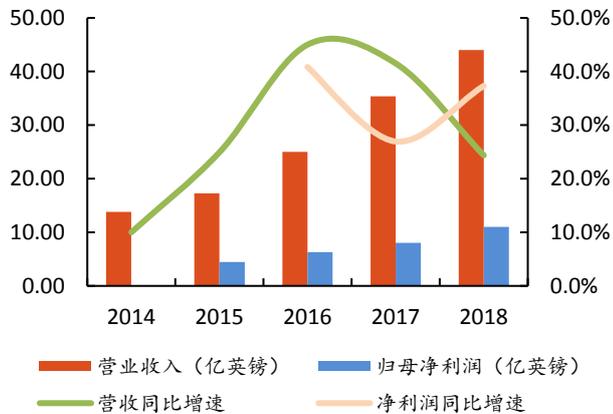


资料来源：戴森官网，天猫，东方财富证券研究所

中国市场已成为戴森的增长引擎。戴森在海外市场取得的成功远高于其在英国本土获得的成就，据彭博社报道，收入端来看海外市场对戴森的销售贡献度已达到 96%，利润端来看亚洲市场对公司总体的利润贡献更是高达 50%，而这背后是戴森在中国市场的快速崛起带来的巨大增量的体现。从 2014 年开始，中国市场成为戴森全球增长最快的市场，2014 年和 2015 年戴森中国业务规模连续两年扩大 3 倍以上，2016 年和 2017 年戴森在中国的销售规模分别突破 50 亿和 100 亿人民币，营收增长分别达到 244%和 159%。从渠道维度来看，戴森在中国电商市场发力令人瞩目，2018 年和 2019 年分别夺得双十一天猫小家电/生活电器榜单第二，仅次于全品类的美的。中国市场的高速增长带动公司整体营收和利润进入上升通道，公司的营收从 2014 年的 13.8 亿英镑跃升至

2018 年的 44 亿英镑，CAGR+33.63%；利润从 2015 年的 4.48 亿英镑增长至 2018 年的 11 亿英镑，CAGR+34.91%。

图表 17：2014-2018 年戴森营收与利润情况



资料来源：亿欧，东方财富证券研究所

图表 18：戴森 2018、2019 年双十一蝉联天猫榜单第二



资料来源：亿邦动力网，东方财富证券研究所

戴森在中国市场取得的成功并非一蹴而就。2006 年戴森通过产地转移进入中国，在南京建立电器电机工程生产基地，2008 年以干手机试水中国市场，但由于商用市场欠发达未能成功。在中国区代理商捷成集团的帮助下，戴森向香港市场转移并成功成为香港家喻户晓的品牌。直至 2012 年，中国经济步入快车道后品质消费市场逐渐成熟，为戴森再次进军大陆市场提供了机遇，因此从 2013 年起，戴森依托捷成集团有节奏地进行线上线下渠道布局。

从下图戴森地发展历程可以看到，戴森的渠道拓展有两大特点：1、以一线高消费城市为核心向外拓展，戴森在北京、上海等一线城市中 9 家线下精品百货开设专卖店，迅速圈定目标人群，借助线下展示树立品牌形象扩大市场认知度，率先攫取一线市场消费升级红利，再由点及面向全国 50 多个城市横向扩张，渠道推进有层次；2、线上线下齐头并进，线上传统电商与新媒体阶段性推进，一方面前期京东、天猫旗舰店接连开设充分把握传统头部电商平台进行行业整合的红利，实现品牌知名度的快速提升，另一方面从 2015 年社交电商热潮兴起时开设官方微信号发力移动端，大力推进数字化营销，线下坚持形象店的拓展，旨在通过体验使消费者感受其革命性产品的创新，截止 2019 年 10 月，戴森在中国 90 个城市已开设 800 余家零售店，此外戴森重视与连锁商超的合作，充分利用苏宁、国美等 KA 载体的供应链、物流、渠道等资源推动品牌向更下线市场渗透。

总体来看，戴森的渠道布局路径似乎和其他小家电品牌类似，同样构筑了一个较为完整的全渠道体系，但我们仍可发现戴森渠道拓展过程的差异化，在于其每一次渠道调整都顺应了彼时中国家电的消费潮流，配合不同节点的渠道发展趋势把握当下红利，这可以解释戴森在缺乏国内小家电品牌更早的渠道布局的前提下，仍能在激烈的市场竞争中寻得突破。

图表 19：戴森进入中国市场历程



资料来源：品途商业评论，东方财富证券研究所

破解戴森成功密码：高额研发投入塑造过硬品质；社交电商助力打造“现象级网红”。

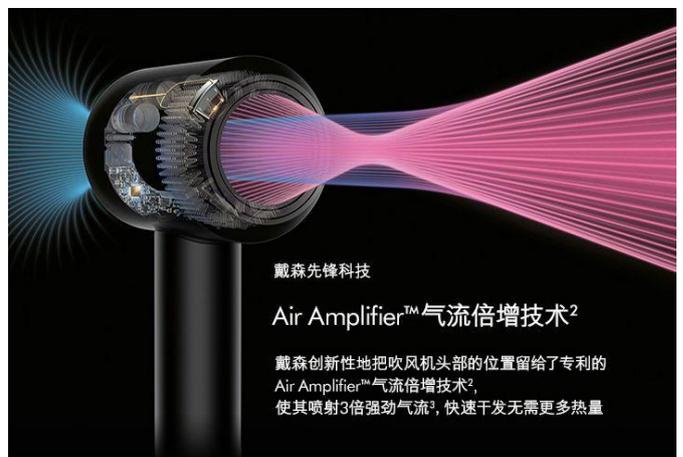
颠覆性技术创新是差异化的基础。戴森已被市场所熟知的是其超强的核心技术——数码电机，自主研发的 X21 采用无碳刷设计，动力源于马达内部的磁铁所产生的强劲磁场，且内部的电子元件重新整合后无需依赖大型电容器稳定电压，从而弥补碳刷马达体积较大的短板。核心马达的研发支撑了戴森在工艺设计上的突破，造型方面采用独具一格的中空风嘴以及无扇叶风口，金属质感塑造时尚简洁的工业风。戴森的产品形象全面颠覆以往同类产品造型，差异化特征明显，外观颜值方面符合中产阶级和年轻群体对个性化需求的追求，性能方面，分解甲醛、不伤发等产品特色更是直击用户痛点。为了保证产品持续领先同行的创新优势，戴森每年投入巨额研发费用，约为收入的 10%-15%，占利润约 40%，目前已累计超过 25 亿英镑，换来的是 3000 多项专利以及 500 余项发明，构筑起戴森的技术壁垒，形成独一无二的护城河。

图表 20：戴森核心专利数码马达



资料来源：戴森官网，东方财富证券研究所

图表 21：戴森吹风机专利技术



资料来源：亿邦动力网，东方财富证券研究所

社交电商如何赋能品牌？这也是我们重点探讨的环节。戴森产品的设计感以及独特功能主要针对具备一定消费能力的中产阶级以及对产品创新功能有强烈需求的人群，换言之戴森的品牌在小众高端市场中有较大的号召力，但光有标签还无法上升到“现象级”的影响力。我们回顾其他具备国民度的家电品牌：美的、格力、苏泊尔、九阳……无一不是经过了前期较长时间的蛰伏以及在产品上十年如一日的打磨才累积起来的品牌声誉，但戴森仅在短短两年就成功引爆全国，主要得益于社交电商带来的流量赋能。

2012年，戴森在正式进入中国市场之际开通官方微博，此后通过微博明星、大V代言等方式进行品牌营销和推广，属于早期的将明星粉丝向品牌粉丝引导转化的社交方式，通过明星为品牌背书，提升品牌知名度，加深粉丝对品牌的高端化、轻奢化印象和信任感。2013年以后，随着戴森在京东、天猫等传统电商平台的布局逐步到位，只欠流量的东风，“网红化”成为戴森品牌营销的首要目标。2016年11月戴森宣布由韩国知名女星宋慧乔担任吹风机形象代言人，而当年宋慧乔凭借其主演的电视剧《太阳的后裔》在亚洲地区热播而成为“行走的流量”，带动戴森吹风机引发市场关注。此后戴森陆续入驻小红书、抖音等社交电商平台，多平台进行宣传造势。以Airwrap美发造型器为例，戴森在针对某款新品进行宣传前首先与本土团队进行消费者洞察以实现消费人群的精准定位。2017年戴森与Uni Marketing合作进行数据精准化运营，将其天猫用户画像定位为：**29-40岁人群，男女比例约45:55，基本是天猫超级会员。**由此戴森对Airwrap的造势主要分为三个阶段：

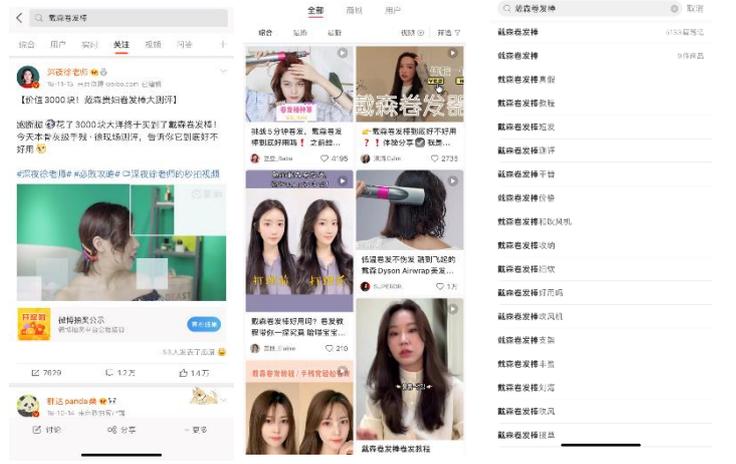
- 1) 早期：科技自媒体预热。10月10日Airwrap在美国纽约召开发布会，国内已通过科技类自媒体进行宣传，针对Airwrap的特点优先定位Airwrap的“黑科技”形象，通过高科技和高颜值赋能产品高端定价（售价3690元）。
- 2) 中期：营销号扩散。10月11日聚焦职场女性美学的微信公众号Camelia山茶花发布名为《wow 戴森自动卷发棒来了，这才是今年的终极草单》引起朋友圈刷屏，短短一天获得10w+阅读量，与此同时戴森官方微博以及其他微博大V开始跟随造势，同时依托百度优化了搜索引擎，获取大量线上流量。
- 3) 后期：时尚美妆KOL入场。前期与中期的宣传旨在对产品进行介绍，那么后期随着小红书、抖音、微博等社交平台上的时尚博主、美妆博主等KOL的加入，宣传重点向产品测评、使用体验转移，保证Airwrap热度的维持，目前小红书上“戴森卷发棒”的相关笔记超5000篇，最高点赞达1万。

图表 22：科技类自媒体对 Airwrap 预热



资料来源：互联网考古学，东方财富证券研究所

图表 23：戴森在小红书和微博的 KOL 引流效果明显



资料来源：小红书，微博，东方财富证券研究所

社交电商的价值不仅在于赋能品牌造势，还能为引导购买成就销量。社交电商最大的魅力在于，能够引起不同消费人群对同一话题的共同探讨，刷爆朋友圈的不仅有为 Airwrap 趋之若鹜的白领女性，还有向往精致生活的学生群体，为节日送礼而头疼不已的男性，被点名卷发技术的 Tony 理发师等等，全民讨论的结果是引发现象级热度。高热度的讨论将戴森营销出“轻奢”的形象，“家电界的爱马仕”等标签使戴森的形象进一步丰满和深刻，经过社交平台的不断传播，戴森已经成为精致、品质生活的符号之一，由此完成了小众市场向国民市场的转化。叠加黑科技以及轻奢定位，高定价显得理所应当，这就解释了在天猫平台上 300 元以上卷发棒品牌中，戴森以高出同类产品数倍（比销量第一售价高 7 倍）的价格稳居销量排行第二位，月成交接近 1600 笔。

图表 24：天猫 300 元以上卷发棒品牌按销量排名



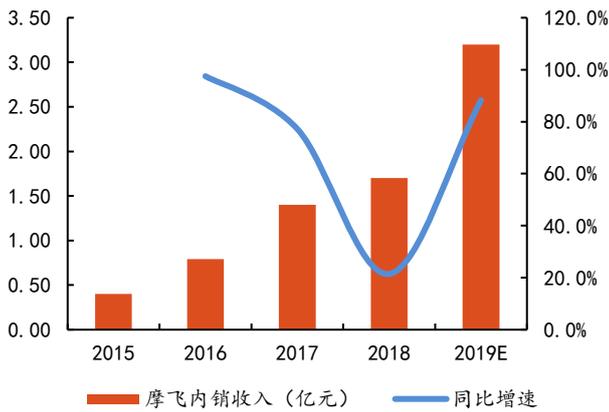
资料来源：天猫，东方财富证券研究所

2.2. 摩飞：本土化需求匹配结合社交营销成就爆品

借力新宝打开中国市场大门。同样来自于英国，摩飞成立的时间比戴森更早，1936 年摩飞诞生于二战期间，凭借强大的科技实力与过硬品质一举成为英国飞机零部件制造商，并凭借军工制造的基础迅速成为英国小家电品牌之一。随着英国人工与生产成本的增加，摩飞开始在全球范围内寻找合适的代工厂，1998 年摩飞与新宝股份开始 OEM 合作，2013 年摩飞正式进入中国市场，2014 年一家来自广东的知名小家电代工企业新宝股份成为摩飞品牌的中国销售代理，2017 年 11 月摩飞与新宝股份签订品牌战略合作协议，在专利、技术、生产、品牌等方面进行更进一步的资源整合，至此新宝股份从摩飞的代工厂商转变为中国地区品牌独家代理商。

目前除了摩飞品牌以外，摩飞在中国的研发、设计、生产、销售、宣传等事宜均由新宝股份负责，一方面新宝股份凭借多年来为国际小家电品牌代工订单积累了丰富的技术和设计经验，另一方面新宝股份作为扎根于中国市场的本土制造企业，对中国消费者的需求痛点，中国市场小家电产品的发展趋势、流行元素等相对国外企业了解程度更深，兼具生产和销售的天然优势。在新宝股份的推动下，摩飞在中国地区的销售额从 2015 年不足 5000 万元至 2017 年超过 1 亿元，预计 2019 年摩飞的销售收入有望同比 2018 年翻倍突破 3 亿元，四年复合增长率接近 70%。

图表 25: 摩飞国内收入规模及增速



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 26: 摩飞中国官网产品一览



资料来源: 摩飞官网, 东方财富证券研究所

时势造英雄，摩飞与新宝的合作正逢社交电商兴起时。2014年新宝股份负责代理摩飞在中国的销售正值国内社交电商爆发，因此在早期新宝股份对摩飞在国内的代理销售渠道就定位在电商和微商等线上渠道。新宝成立了专门的销售团队对摩飞进行推广、营销，除了在传统电商平台如淘宝、京东等线上渠道销售外，也重视在微商等新兴电商渠道的投放，摩飞2016年在微商渠道也取得了较好的成绩，当年度微商收入贡献占摩飞2016年内销收入的30%左右，接近2000万元，且摩飞在2016年便已成功孵化出随行杯等爆款产品。

我们结合新宝股份的国内自主品牌东菱的发展路径与摩飞在中国的发展进行对比：2009年新宝股份创立东菱品牌，2010年东菱品牌正式进入东盟市场，从销售宣传时点来看东菱比摩飞更早开始在国内进行推广，但东菱的表现却并不尽如人意，2017年东菱销售收入仅增长30%，远低于摩飞的增速。在电商大行其道的今天，传统的硬广+地推宣传难以适用于缺乏历史根基的品牌，且受行业竞争激化以及头部品牌的壁垒影响，复制过去的经营模式成本更高。摩飞品牌在社交电商平台取得的成功让我们看到，利用新兴的销售渠道可以避免与头部品牌在传统渠道正面交锋，并能够快速抢占尚未形成相关品牌粘性的消费者的心智，因此摩飞能够在前期凭借微商，后期凭借小红书、下厨房等社交电商和垂直电商平台成功实现品牌造势。

从2015年至今，摩飞坚持以社交电商和垂直电商平台为主要宣传阵地。2015年6月摩飞开设官方微信公众号开始布局社交电商，早期以电水壶、咖啡机、面包机等传统西式小家电为主。

2016年5月摩飞在国内上线便携式果汁机MR9200，该篇公众号推文阅读量达4万，而同期其他产品的推文阅读量仅在1千左右，从这款产品开始摩飞孵化爆品的潜能已然显露。

2018年8月摩飞发售多功能锅MR9088引发市场关注，热度方面，摩飞官方微信号中搭配多功能锅发布的相关创意食谱阅读量超过9000次，微博美食博主“日食记”（截止2019年12月17日粉丝数1821万）于官方发售一个月后开始在微博进行视频内容宣传，相关内容的转发量和点赞量接近2万。为了更加精准定位消费人群，摩飞在2018年11月入驻国内烹饪类App下载量第一的垂直电商平台下厨房主推多功能锅，相关食谱浏览量高达5万，带动多功能锅在不足5个月内累积销量直逼10万台。

2019年3月摩飞发售新一代便携榨汁杯MR9600对原来的榨汁机进行迭代，该款产品相比母婴群体定位更倾向于追求时尚个性的年轻群体，因此摩飞早在

2018年10月入驻人气时尚平台小红书提前布局，便携榨汁杯相关笔记达5834篇，多功能锅相关笔记超过1万篇，此外摩飞紧抓新兴渠道变革趋势把握网红直播带货红利，与当前全网最火的淘系主播李佳琦合作，7月20日摩飞榨汁杯第三次登上李佳琦直播间，其中星空蓝款在直播当晚一度售罄，带动便携榨汁杯天猫月销量超3万台。至此摩飞创造爆品的能力获得市场的充分认可。

图表 27：摩飞爆品及上市时间一览



资料来源：摩飞官网，东方财富证券研究所

图表 28：摩飞在微博、下厨房等平台造势



资料来源：微博，下厨房，东方财富证券研究所

图表 29：摩飞天猫月销量达3万台



资料来源：天猫，淘宝，东方财富证券研究所

2.3. 他山之石：戴森和摩飞的成功给予国产小家电品牌的启示几何？

戴森和摩飞的品牌文化并不相同，却在中国市场共同走出了一条成功的营销之路，在已成红海的电吹风和榨汁机市场脱颖而出，国内的小家电品牌能从它们身上得到什么启示呢？

以“产品经理”的思维满足客户。随着传统小家电品类市场的饱和，但往往越是饱和的市场越潜藏巨大的增量空间。当市场增速放缓、需求无法有效提振的时候，不少国产品牌寄希望于低价策略抢夺市场份额，最后发现不仅伤害了品牌的自身形象，也难以阻止销量下滑的颓势。戴森与摩飞产品能够逆势增长的原因在于做到了产品差异化，从用户痛点出发刺激消费需求的产生，用户痛点包括很多方面：外观造型、创新功能、性能提升、个性化需求的满足……国产小家电品牌应以“产品经理”的思维对研发条线及相关人员进行要求，以用户需求为核心，先聚焦产品，再发力营销，最后收集用户反馈作为新技术的

需求储备，保证迭代产品的有效性，才能形成产品从研发到销售的良好闭环。

新品迭代、产品质量和创新渠道保证品牌生命力。小家电进入门槛较低，行业竞争激烈，爆款核心竞品固然能够使品牌在某一阶段领先市场，但如果缺乏及时的迭代，则会使品牌湮没在行业发展的历史洪流中，而良好的产品质量更是品牌生命的长青基石。现阶段小家电传统品类已由美的、九阳、苏泊尔等头部品牌把持，但扫地机器人、按摩椅等新兴品类以及渠道商业模式的兴起也给后起之秀以突破的机遇。

品牌造势需迎合市场趋势。传统的营销模式并非完全适用于今天的营销场景，企业在进行品牌宣传时不仅考虑营销渠道的全面性，更应考虑营销模式的有效性，而是否有效的依据来自是否与当下的消费趋势相匹配，是否能实现从消费认知到购买完成的转化，尤其是以电商为主销渠道的小家电品牌更要明白流量的重要性。社交电商的布局和发力为戴森和摩飞带来轻奢的产品定位以及极高的国民知名度，使这两个品牌以相对低的营销成本为杠杆撬动上亿规模的销售收入。

相比戴森和摩飞，国产小家电品牌的优势在于：在国内已有一定的国民度的积累；拥有更加完备健全的营销体系作为护城河；产能利用率高，规模效应带来成本优势增厚利润空间，因此在寻求改革方面，应更重视创新渠道的开拓，重视在社交平台的布局以及流量转化效率，充分把握社交电商红利。

3. 重点公司介绍

3.1. 九阳股份

公司于1994年研发出第一台豆浆机，2008年5月于深交所挂牌上市，经过多年深耕，公司已成为厨房小家电领域领导品牌，逐渐实现“九阳=豆浆机”向“九阳=品质生活小家电”的战略与品牌提升转型。目前公司主要产品涵盖豆浆机、料理机、电饭煲、电炖锅、面条机、原汁机、电压力煲、电磁炉、开水煲、净水机、洗碗机、炒菜机、烤箱、油烟机、燃气灶等20余个品类300多个型号，其中，豆浆机、料理机、榨汁机、面条机和空气炸锅等优势品类牢牢占据市场第一的位置，其他大部分产品线也均位列行业前三。

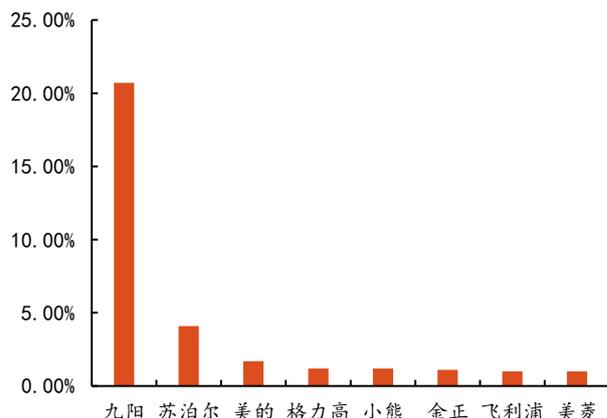
重视新品研发，传统品类寻求差异化突破。今年以来豆浆机、搅拌机、电饭煲等传统小家电品类表现不佳，据奥维云网数据，2019年1-10月搅拌机均价累计同比下滑27.4%，破壁机均价累计下滑31%，但公司选择通过新品突破挖掘传统品类的存量价值。持续的研发投入支撑公司品类创新，2019年前三季度公司共投入研发支出2.11亿元，通过全面的市场调研直击噪音大、清洗麻烦、果汁易氧化三大当下破壁机的用户痛点，对应静音、免手洗、真空三大技术实现突破创新。2019年公司陆续推出无人免洗豆浆机K系列、无人免洗破壁料理机Y系列以及蒸汽电饭煲S5等三大明星新品，在外观设计方面对比传统型号也有明显的改良，新品更具备科技感、时尚感，贴合年轻消费群体的喜好，因而获得了市场的认可，均获得不错的销量。2019年双十一大促中，九阳新品破壁机Y系列中的Y91S和Y1单品销售额份额位列行业第二和第三位，在破壁机畅销机型TOP20中，九阳的销售额份额合计达20.7%，远远领先第二名。

图表 30: 九阳的研发投入情况



资料来源: Choics, 东方财富证券研究所

图表 31: 2019年双十一破壁机畅销机型品牌销售额占比



资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

图表 32: 九阳破壁机新旧产品对比



资料来源: 公司官网, 东方财富证券研究所

顺应趋势把握社交电商红利, 传统媒体与社交电商相结合共同发力。公司一方面聚焦当红流量明星的带货能力邀请邓伦担任品牌形象代言人, 进一步向年轻群体尤其是都市白领女性靠拢, 另一方面充分利用直播平台优势, 与2019年火爆全网的李佳琦以及薇娅等头部主播合作推广智能豆浆机, 通过直播间向观看者传播更大力度的优惠带动消费者向购买转化。

图表 33: 新代言人邓伦具备较大流量影响力



资料来源: 公司官网, 东方财富证券研究所

图表 34: 李佳琦、薇娅直播带货九阳



资料来源: 淘宝直播, 东方财富证券研究所

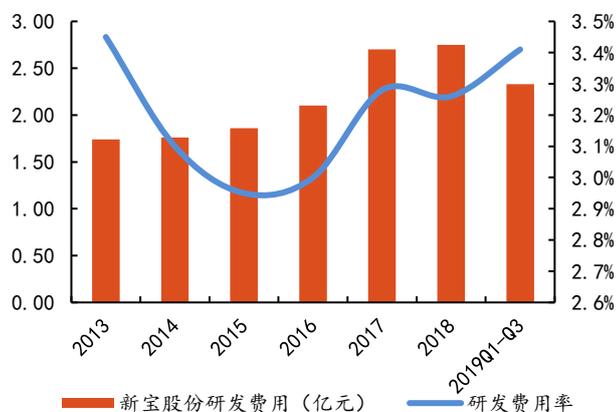
3.2. 新宝股份

公司是国内出口代工小家电的龙头，成立于 1995 年，1998 年公司成立海外营销机构全面发力国际市场，2019H1 公司外销收入占比达 86.56%但呈现逐年下降趋势，主要得益于自主品牌的崛起带动内销收入份额的提升。公司早期以为国际品牌贴牌生产（OEM）起家，并逐步向 ODM、OBM 过渡，2009 年公司成立自有品牌“东菱”正式进军内销市场。目前公司旗下共三个品牌，东菱、摩飞（独家授权代理）以及 Barsetto（收购）。

持续高额研发奠定公司雄厚技术实力。公司在早期为国际品牌代工的基础上积累的丰富的生产设计经验，并为推动产品的更新迭代持续投入高额研发。自 2016 年推出网红便携榨汁机后，公司在 2018 年和 2019 年陆续为摩飞设计了符合中国年轻群体审美与使用偏好的多功能锅、便携榨汁杯等爆款产品，2019 年下半年相继推出干果机、轻食薄饼一体机和亲肤冷暖风机等一系列创新产品。凭借多品类打法，摩飞在中国市场的产品矩阵不断丰富，不仅充分满足了不同消费群体对于个性化等方面的需求，还提升了品牌的客户粘性与产品复购率。2019Q1-Q3 公司研发费用率达 3.41%，比 2018 年提升 0.15pct。

内销另辟蹊径，拥抱社交电商收割互联网红利。公司 1998 年为英国小家电品牌摩飞代工，2014 年开始为摩飞代理销售中国市场，彼时国内传统小家电品牌已通过常年累月的渠道铺设形成一定的行业壁垒，导致新品牌进入时地推成本高企，为了避免与头部品牌的正面冲突，公司在自有品牌与代理品牌的渠道推广选择上另辟蹊径，总体沿袭电商为主销售渠道的经营思路，但前瞻性地布局了社交电商渠道，相比其他品牌更早入驻了小红书、下厨房等垂直电商平台，精准下达目标用户群体，重视双微头部账号，通过打造精品内容塑造品牌年轻、轻奢形象。目前东菱与摩飞均以线上为主要销售渠道，线下仅有小部分入驻高端商场进行形象展示，摩飞的微商收入占比更是达到 30%。强大的产品实力与社交电商的给力推广引爆摩飞双十一行情，2019 年双十一期间摩飞全平台销售额同比增长 400%，双十一当天全平台成交额超 8000 万元，仅用 9 分钟超过去年全天成交额，其中爆款多功能锅全平台单品销售量超 4 万台，多功能锅、便携电热水壶和便携榨汁杯均夺得类目单品销量+销售额双料冠军，成绩瞩目。

图表 35：新宝的研发投入情况



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 36：新宝 2019 年双十一战绩瞩目



资料来源：京东商智，东方财富证券研究所

4. 配置建议

谨慎看好九阳股份（002242）。公司近年来重视传统厨电品类方面的创新研发，并逐渐向环境生活电器横向扩张，业务结构多元化逐步清晰，并迎合社交电商兴起趋势进行宣传渠道变革，将传统媒体与新兴媒体相结合优化营销结构，受益于产品结构升级以及渠道调整优化，公司业绩恢复良性发展。随着控股股东 JS 环球在港上市开启新篇章，公司与 SharkNinja 之间的业务协同将更进一步，有望在研发、供应链、销售网络等方面共享资源，提升产品研发效率及全球市场份额，进一步丰富公司的中高端市场产品矩阵。

谨慎看好新宝股份（002705）。公司 2019 年以来内销表现优异，代理品牌摩飞前三季度的销售额环比上半年进一步放量，公司近年来成功将摩飞品牌本地化，研发出多功能锅、随身杯等社交电商小家电爆款产品，知名度和销售规模同步提升，我们认为公司已经形成较为稳定成功的爆款产品孵化模式，并有望复制到其他新品上。同时自主品牌东菱也推出新品不断发力，社交电商的兴起有望给公司代理和自主品牌带来放量增长的机遇。

图表 37：重点推荐公司估值

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	预测 EPS (元)			预测 PE (倍)			收盘价 (元)	评级
			2019E	2020E	2021E	TTM	2019E	2020E		
002242.SZ	九阳股份	180.63	1.12	1.28	23.96	22.50	21.08	18.41	23.54	增持
002705.SZ	新宝股份	128.80	0.76	0.91	16.31	19.41	21.14	17.74	16.07	增持

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

注：截止 2019.12.18

5. 风险提示

原材料价格上涨；
人民币汇率波动；
行业景气度下行；
线上市场竞争加剧。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。