2020 年 09 月 14 日

证券研究报告•行业研究•家用电器

家电行业专题报告

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

爆品秘籍，渠道变革各有神通

投资要点

- **投资逻辑：**2020 年疫情期间，线上销售为主的小家电企业业绩逆势增长，引发市场关注。疫情更多是催化剂，渠道的变革早已在酝酿。本文我们通过分析电商的发展变化以及网红爆品的营销，来探讨小家电未来渠道的发展模式。

- **天作之合：小家电遇上电商。**一方面，由于早期电商渠道费用低、展示平台趋于无限、物流快速发展等原因，线上渠道成为了许多小家电企业的选择。另一方面，由于小家电产品体积小、无需安装、单品价值量低等特性契合了线上销售的特点。两方面因素影响下，形成了小家电线上销售为主的现状。根据奥维云网数据显示，2019 年小家电线上销售量占比达到了 74%。受到疫情期间的“宅经济”影响，小家电销售线下转线上，线上销售占比进一步提升。2020 年上半年，小家电的线上零售量占比达到了 83%。

- **百舸争流：线上营销百花齐放。**电商平台经过多年的发展，已经逐步形成以淘宝、京东为主的综合性电商和以拼多多、小红书为主的非综合性电商。以淘宝京东为主的综合性电商，自身平台流量高，通过搜索广告、展示广告和直播广告进行组合式营销；以小红书为主的非综合型电商通过短视频、直播、图文等形式构建的测评、开箱、笔记心得等，进行种草导流。

- **高效获客：爆品推广四部曲。**在千人千面，精准营销的背景下，部分小家电企业敏锐的嗅到了商机，借助线上营销的红利，另辟蹊径实现了高速发展。以小熊电器和新宝股份为例，线上营销在用户获取、转化、传播、留存四个阶段都更加高效。（1）标签化用户，企业广告投放时更加精准。（2）通过网红达人或者亲友熟人推荐，基于从众心态或者信任机制，用户能够快速转化为客户。（3）借助社交网络的病毒式传播，快速的扩大宣传范围。（4）洞悉客户需求，快速推出新品，提高客户留存率。总的来说，线上营销的方式，提高了产品的传播速度，加速了用户向客户的转变，渠道运营效率更高。

- **重点推荐：**对于小家电企业而言，线上已经成为了重要的销售渠道，但是线下的体验服务等也是不可或缺。无论是新秀小家电企业还是传统小家电企业，未来都需要在制造、研发以及渠道等多方面的努力。具体来看，我们推荐渠道完善，规模效应强，技术储备充足的**九阳股份**。线上运营经验丰富，多品类拓展打开想象空间，推荐持续关注小家电新星**小熊电器、新宝股份和北鼎股份**。

- **风险提示：**原材料价格大幅波动、市场扩容不及预期、市场竞争加剧。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS（元）			PE		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
002242	九阳股份	41.82	买入	1.07	1.17	1.35	39.08	35.74	30.98
002959	小熊电器	123.5	持有	2.68	3.10	3.67	46.05	39.84	33.65
002705	新宝股份	38.76	买入	0.86	1.26	1.54	45.20	30.76	25.17
300824	北鼎股份	31.70	买入	0.30	0.44	0.52	104.77	72.54	60.84

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：龚梦泓

执业证号：S1250518090001

电话：023-63786049

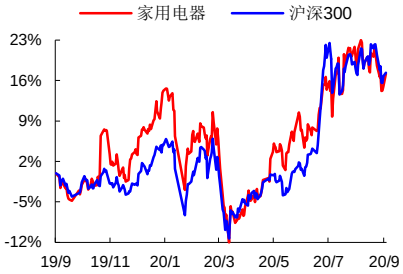
邮箱：gmh@swsc.com.cn

联系人：夏勤

电话：023-63786049

邮箱：xiaqin@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	61
行业总市值（亿元）	15,387.79
流通市值（亿元）	13,796.01
行业市盈率 TTM	23.26
沪深 300 市盈率 TTM	14.8

相关研究

1. 家电行业 2020 年半年报总结：方经彻骨寒，期待梅花香 (2020-09-01)
2. 家电行业政策专题：最严能效标准实施，空调产业结构优化加速 (2020-07-30)
3. 家电行业：群雄逐鹿，集成灶企业集体冲刺上市 (2020-05-28)
4. 家电行业 2019 年报及 2020 一季报总结：共度时艰，未来可期 (2020-05-07)
5. 家电行业：疫情影响空调产销大幅下滑，线上促销火爆 (2020-03-19)
6. 家电行业专题报告：复工跟踪+复盘对比，疫情主要影响限 Q1 (2020-02-18)

目 录

1 小家电线上规模持续扩张 1

2 靶向营销精准获客，圈定客群高效运营 3

2.1 百舸争流，电商营销花样百出 3

2.2 高效获客，爆品推广四部曲 7

3 投资建议 11

4 风险提示 11

5 附录 12

图 目 录

图 1：网上购物规模持续扩张.....1
图 2：小家电线上市场占比呈现提升趋势.....1
图 3：2020H1 小家电市场各个品类线上占比情况.....1
图 4：快递业务收入呈现高速增长.....2
图 5：小家电单品价值量低.....3
图 6：2020 年中国电商平台类型.....4
图 7：淘宝/天猫直通车展现位置、展现逻辑及扣费原理.....5
图 8：京准通京东站内广告位资源.....6
图 9：2020 年小红书电商营销布局分析.....6
图 10：AARRR 营销模型.....7
图 11：小熊电器淘宝营销方式.....8
图 12：摩飞线上引流方式.....9
图 13：小熊、摩飞的二次营销.....10
图 14：小熊在售型号 400+.....10

表 目 录

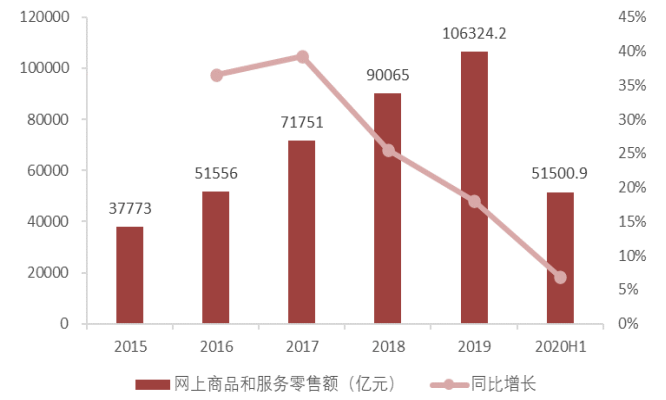
表 1：2013 年主要 B2C 平台收费模式.....2
表 2：电商广告常见付费模式.....4
表 3：重点关注公司盈利预测与评级.....11
表 4：部分小家电企业线上渠道主要合作平台及合作模式.....12

从千人千面到直播种草，电商玩法层出不穷。从养生壶到自热饭盒，小家电网红爆品百花齐放。在这样的背景下，小家电线上销售规模呈现了快速增长的态势。由于线上占比较高，疫情期间部分明星小家电企业业绩逆势增长，引起了行业的关注。本文我们通过分析电商的变化以及网红小家电的诞生，来探讨小家电未来的发展模式。

1 小家电线上规模持续扩张

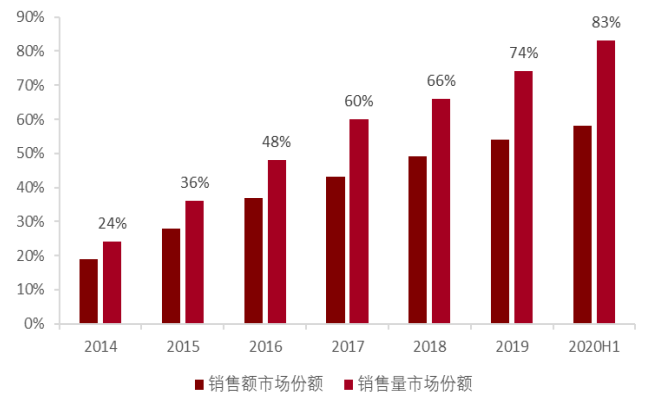
随着电子商务的发展，网上购物规模呈现快速扩张的态势。根据国家统计局显示，2019年我国网上商品和服务零售额为 10.6 万亿元，同比增长 18%。与此同时，小家电线上销售占比也呈现了一致的提升趋势。根据奥维云网数据显示，2019 年小家电线上销售量占比达到了 74%。受到疫情期间的“宅经济”影响，小家电销售线下转线上，线上销售占比进一步提升。2020 年上半年，小家电的线上零售量占比达到了 83%。细分品类来看，豆浆机、榨汁机、养生壶、电炖锅、煎烤机和搅拌机的线上零售占比近 90%，台式电烤箱的线上零售占比甚至达到了 93%。**线上渠道俨然成为了小家电市场的主战场。**

图 1：网上购物规模持续扩张



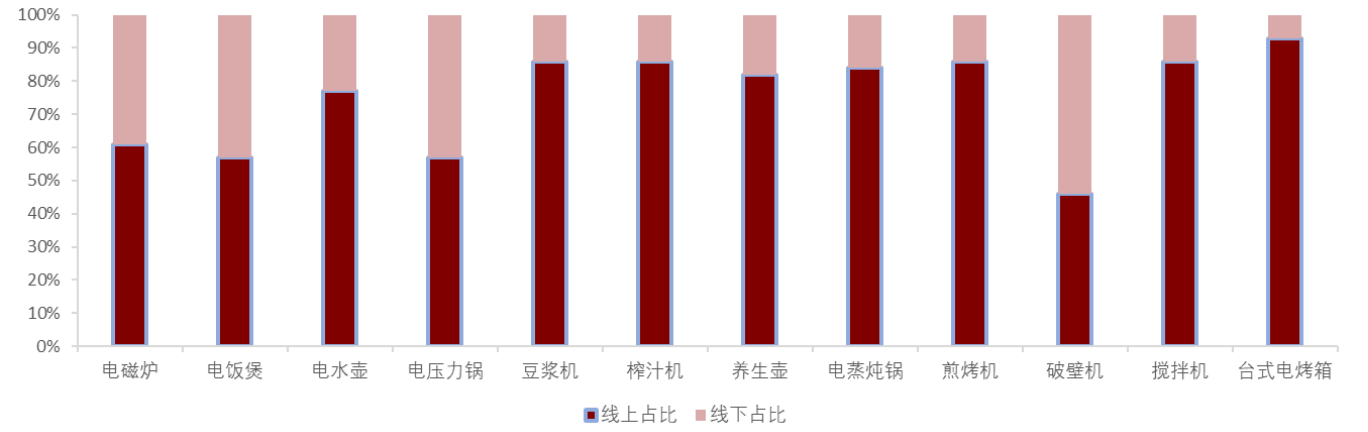
数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 2：小家电线上市场占比呈现提升趋势



数据来源：奥维云网，西南证券整理

图 3：2020H1 小家电市场各个品类线上占比情况



数据来源：奥维云网，西南证券整理

在传统家电以线下渠道为主的背景下，小家电线上占比何以越来越高？我们认为主要原因来自于线上渠道的特点以及小家电产品的特性。可以说电商的发展和小家电市场的壮大是相辅相成的。一方面，由于早期电商渠道费用低、展示平台趋于无限、物流快速发展等原因，线上渠道成为了许多小家电企业的选择。另一方面，由于小家电的体积小、无需安装、单品价值量低等特性契合了线上销售的特点。两方面因素影响下，形成了小家电线上销售为主的现状。

从电商发展来看，主要有三方面的原因：

（1）渠道费用低。传统的线下渠道，深入布局需要大量的人力物力财力，不仅渠道端要求足够的盈利空间。线下门店、展示区的装修等都要有一定资金投入。相比之下，电商发展早期为了吸引商家入驻，渠道费用方面优惠力度较大，对于企业来讲销售成本更低。

表 1：2013 年主要 B2C 平台收费模式

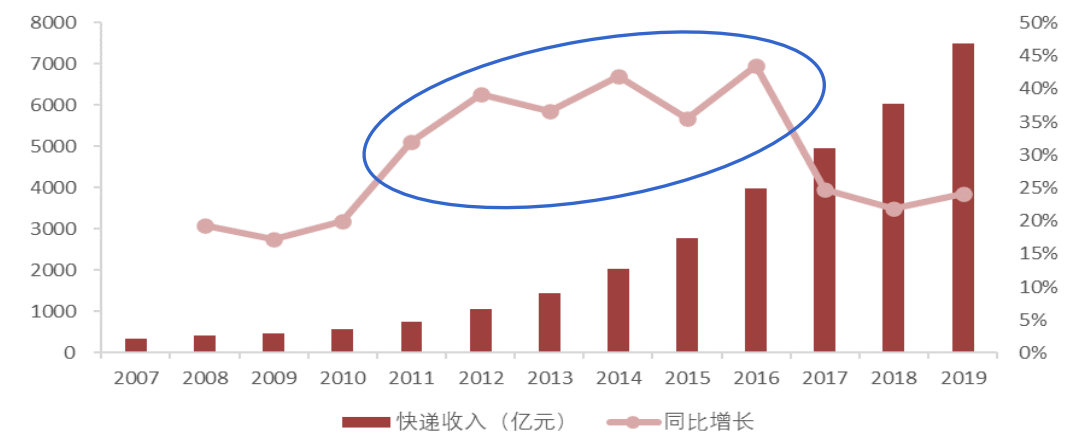
平台名称	平台使用费（年费）	名称	结算周期
天猫	1 万、1.5 万、3 万、6 万共四档； 五成类目年费 3 万，四成类目年费 6 万； 年费可有条件地向商家返还 50%或 100%。	0.5%、2%、2.5%、3%、4%、5%、10%共七档； 天猫一级类目 4 成扣点在 2%，另有 4 成在 5%。	买家确认收货后到账
京东	6000 元	官网未公开，约 8%-12%	月结

数据来源：亿邦动力，西南证券整理

（2）无边界的展示方式。从电商的营销特点来看，线上展示的区域更广。相较于传统线下的展示台而言，线上的“展示台”趋于无边无界。一方面，“展示台”的拓展降低了产品展示的单位成本，进而降低了厂商的营销成本。另一方面，无边界的“展示台”也契合了小家电多品类多型号的特点。

（3）物流的快速发展。根据国家邮政局统计，2011-2016 年，规模以上快递收入[1]增速维持在 30%以上。2016 年，规模以上快递收入增速甚至达到了 43.5%。高速发展的物流，为电商的发展做好了基础准备，进一步完善了线上交易的便捷度。

图 4：快递业务收入呈现高速增长



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

[1] 年业务收入超过 200 万元的快递服务企业收入总计

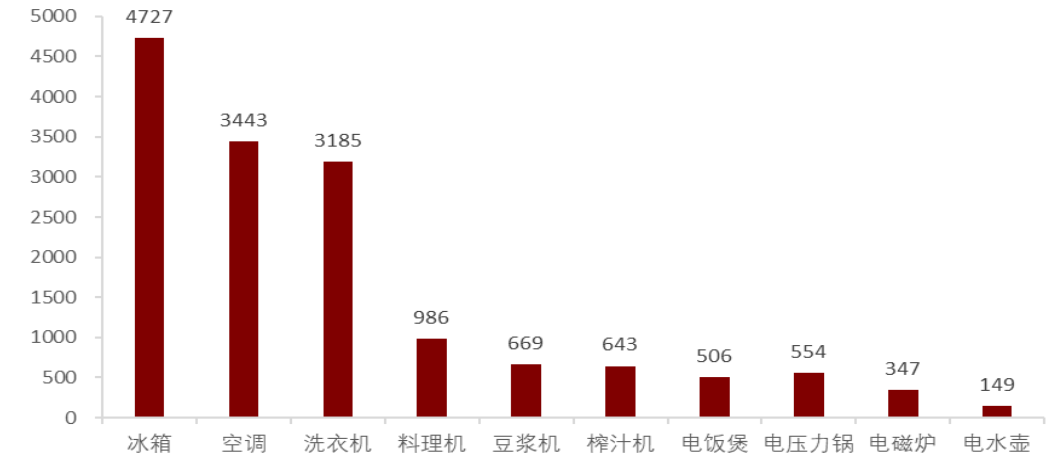
从小家电市场本身来看，也主要有三方面的原因：

（1）市场竞争激烈，中小品牌需要低成本的入口。同冰洗空等大型家电相比而言，小家电的技术门槛较低。因此企业切入小家电市场相对不难，小家电市场品牌众多，竞争激烈。一方面，小家电龙头企业凭借品牌优势、技术优势以及雄厚的资金占据线下渠道。另一方面，线上渠道逐步发展，渠道费用更低的电商自然而然成为了大多中小品牌商的选择。

（2）小家电体积小，无需安装，便于线上销售。相较于空调“三分买七分装”的特点，小家电产品大多体积小、无需安装、插电即用。小家电产品的特性了契合了线上销售的特点。在物流高速发展的助推下，小家电线上销售规模高速增长。

（3）小家电单品价值量低。根据中怡康零售数据显示，冰洗空的零售均价都在 3000 元以上。对于价值量较高的产品，消费者倾向于亲身体验之后做出消费决策。相比之下，小家电的单品价值量低，消费者的投资决策谨慎度降低，容易造成冲动消费。这种产品特性契合了线上“隔空购物”并且“低价”的特点。

图 5：小家电单品价值量低



数据来源：中怡康，奥维云网，西南证券整理

2 靶向营销精准获客，圈定客群高效运营

2.1 百舸争流，电商营销花样百出

从一到 N，电商平台百舸争流。2003 年是我国电商发展的元年，这一年淘宝成立，随后京东相继转为线上。在通信技术和快递物流高速发展的背景下，电商平台交易额屡创新高，电商行业实现了高速增长。2019 年中国网络购物交易规模为 10.6 万亿元，同比增长 18%。高速发展的行业吸引了众多资本的投入。为求在持续增长的市场份额中分一杯羹，新兴电商平台各显神通，出现了垂直型电商，会员型、社区型私域电商，以及内容型、拼团型独特属性电商。不同的电商之间也在相互借鉴，融合发展，逐步形成以淘宝、京东为主的综合性电商和以拼多多、小红书为主的非综合性电商。

图 6：2020 年中国电商平台类型



数据来源：艾瑞咨询、西南证券整理

电商平台从无到有，从有到多，平台之间的竞争越发激烈。为了更加高效的触达消费者，提高品牌商的投放转化率，加强平台的竞争实力，电商平台不断升级创新营销玩法。**线上营销方式百花齐放。**

表 2：电商广告常见付费模式

营销模式	定义	结算方式	优点	缺点	使用品牌主/商户类型
搜索广告	展示于商品搜索结果中、搜索结果页左侧及下方商品推荐位中的广告形式	CPC	1）贴合强需求人群推送	1）品牌效应较弱； 2）触达被动，搜索商品以外的时间和场景触达效果弱	能够通过竞价得到靠前排名的投放预算较多的品牌主和商户
展示广告	以图片形式形成的电商平台页面焦点图、banner 等广告形式	CPM 为主，辅以 CPM 和 CPC 的混合模式、CPD 等	1）醒目展示，加强品牌形象； 2）展示图片可以跳转链接商品，辅助消费转化	1）展示形式有限 2）转化效果有限	能够通过竞价得到靠前排名的投放预算较多的品牌主和商户
导购营销	通过转发商户在电商平台上申请生成的商品导购链接而产生商品交易的营销模式	CPS	1）操作简单； 2）付出成本必带来消费转化； 3）随着转发者广泛触达电商站外流量	1）品牌效应较弱； 2）流量易流失至站外商品信息展示渠道	虽然高佣金更易得到导购转载，但因确保交易转化后才支付导购佣金，投放预算较少的小商户也适用
直播广告	在电商平台直播频道中以直播形式展示的商品推销营销模式	CPS	1）限时优惠吸引转化； 2）粉丝效应强； 3）互动性强	高粉丝量、影响力并能带来高转化的直播者费用也高	预算较少的商户可选择自行直播或合作腰尾部 KOL，预算较多的品牌主和商户可与头部 KOL 联合直播

注：CPC(Cost Per Click)：按照点击量计费。CPM（Cost Per Mille)：按照千次曝光计费。CPA(Cost Per Action)：按照行为计费。例如会员注册表单、下载游戏安装、填写问券调查表等等动作，只要使观众完成某种行动，才会产生费用。CPS（CostPerSales)：按照成交计费，以实际销售产品数量来换算广告投放金额。CPD（Cost Per Day)：按天计费。Banner：网站页面上的横幅广告，通常以图片形式展示，如淘宝首页的轮播图。数据来源：艾瑞咨询，西南证券整理

综合性电商自带流量高，多种营销方式组合引流。以综合性电商平台淘宝和京东为例，多采用搜索广告（直通车）、展示广告（钻展、轮播图）和直播广告组合式营销。传统的流量分为两类，一种是以广告和直通车投放为主的付费流量，另一种是平台通过算法等规则分配的免费流量。电商平台首页的轮播图和钻展都是竞价排名的结果，而搜索付费广告则穿插在电商平台的搜索结果页中。例如，淘宝 PC 端关键词搜索结果页带“掌柜热卖”标识，移动端带“HOT”标识的即为直通车的展现位置。京东 PC 端侧边栏广告、移动端带“广告”标识的即为京东快车的展现位置。

随着电商平台的发展，流量导向的规则也在不断演变，2012 年淘宝推出个性化搜索，缓解了卖家间流量不平衡的问题。个性化搜索即搜索结果**千人千面**，能更好的匹配买卖双方需求，提升转化率。在个性化搜索规则下，爆款不再是卖家的唯一出路，卖家可以通过打造特色产品来吸引特定类型买家，**实现精准营销**的效果，达到**更高的转化和成交率。**

2016 年，淘宝开通了淘宝直播。由于直播具备图文无法比拟的互动性，借助粉丝效应和专业度促使消费者快速拔草，带货效率高。2018 年淘宝直播流量迅速井喷，快手、抖音、拼多多等众多平台纷纷加入电商直播带货。

图 7：淘宝/天猫直通车展现位置、展现逻辑及扣费原理



数据来源：阿里妈妈官网、西南证券整理

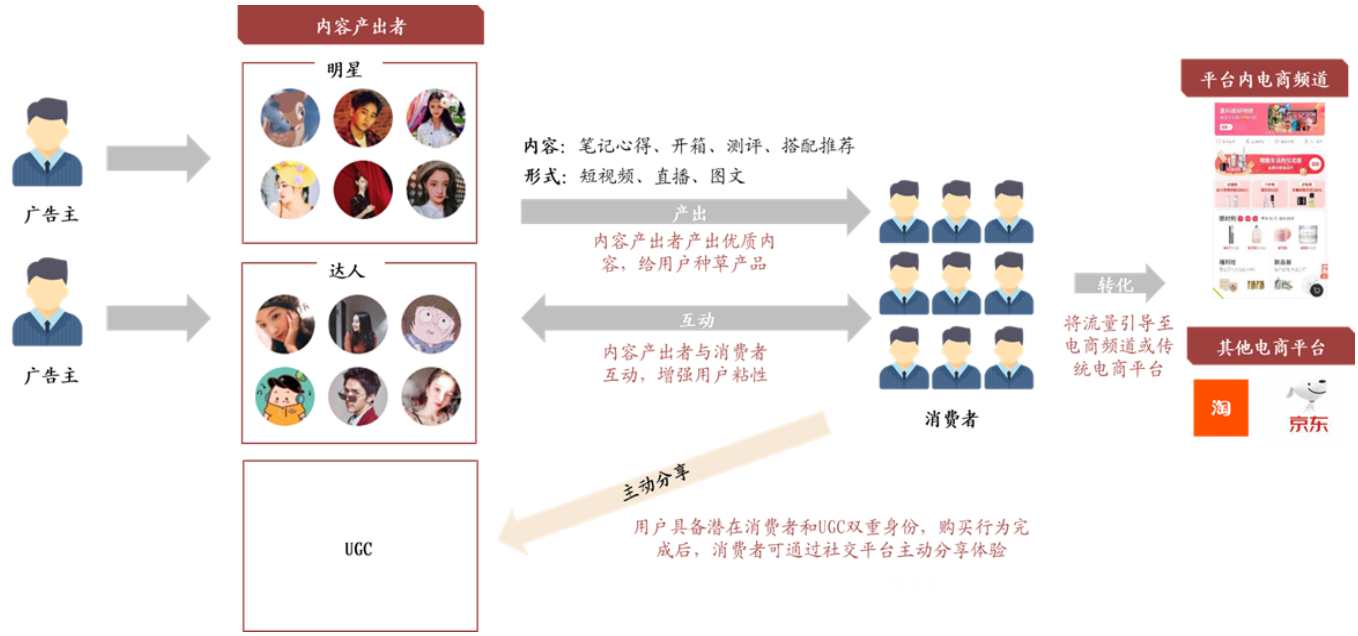
图 8：京准通京东站内广告位资源



数据来源：精准通官网、西南证券整理

非综合性电商平台更加注重内容产出，圈定特定人群。以非综合性电商平台小红书为例，小红书的内容产出者有明星、达人和 UGC 三类，产出内容包含由短视频、直播、图文等形式构建的搭配推荐、测评、带货、开箱、笔记心得等，基本涵盖了所有的内容展现形式和板块。内容产出者借助视频、图文在消费者心中种草产品，并通过与消费者的互动强化用户留存和粘性，最终将流量导至电商频道促成购买行为。

图 9：2020 年小红书电商营销布局分析



注：UGC：User Generated Content，指用户原创内容。数据来源：淘榜单《2020 年商家直播白皮书》、西南证券整理

2.2 高效获客，爆品推广四部曲

在千人千面、精准营销的背景下，部分小家电企业敏锐的嗅到了商机，借助线上营销的红利，绕开传统小家电巨头的渠道壁垒、品牌壁垒以及技术壁垒等，另辟蹊径实现了高速发展。

我们以小家电明星企业小熊电器和新宝股份为例，结合营销学中著名的 AARRR 模型，更加具象化的分析电商引流的规则，论述网红小家电的诞生过程。AARRR 是用户获取 Acquisition、用户转化 Activation、传播推荐 Referral、用户留存 Retention、获取收入 Revenue，分别对应用户生命周期中的每个阶段。

图 10：AARRR 营销模型



数据来源：百度百科、西南证券整理

（1）爆品第一步：获客（Acquisition），打开市场知名度

以淘宝和京东为主的综合性电商平台，自身聚集了大量的流量。小熊电器充分享受了综合性电商平台发展的红利，通过搜索广告+展示广告等进行组合性营销，全方位获取用户。而淘宝推出的个性化搜索，能够更好协助小熊进行靶向营销——精准地找到潜在的客户，针对性的广告投放，高效的获取用户。

图 11：小熊电器淘宝营销方式

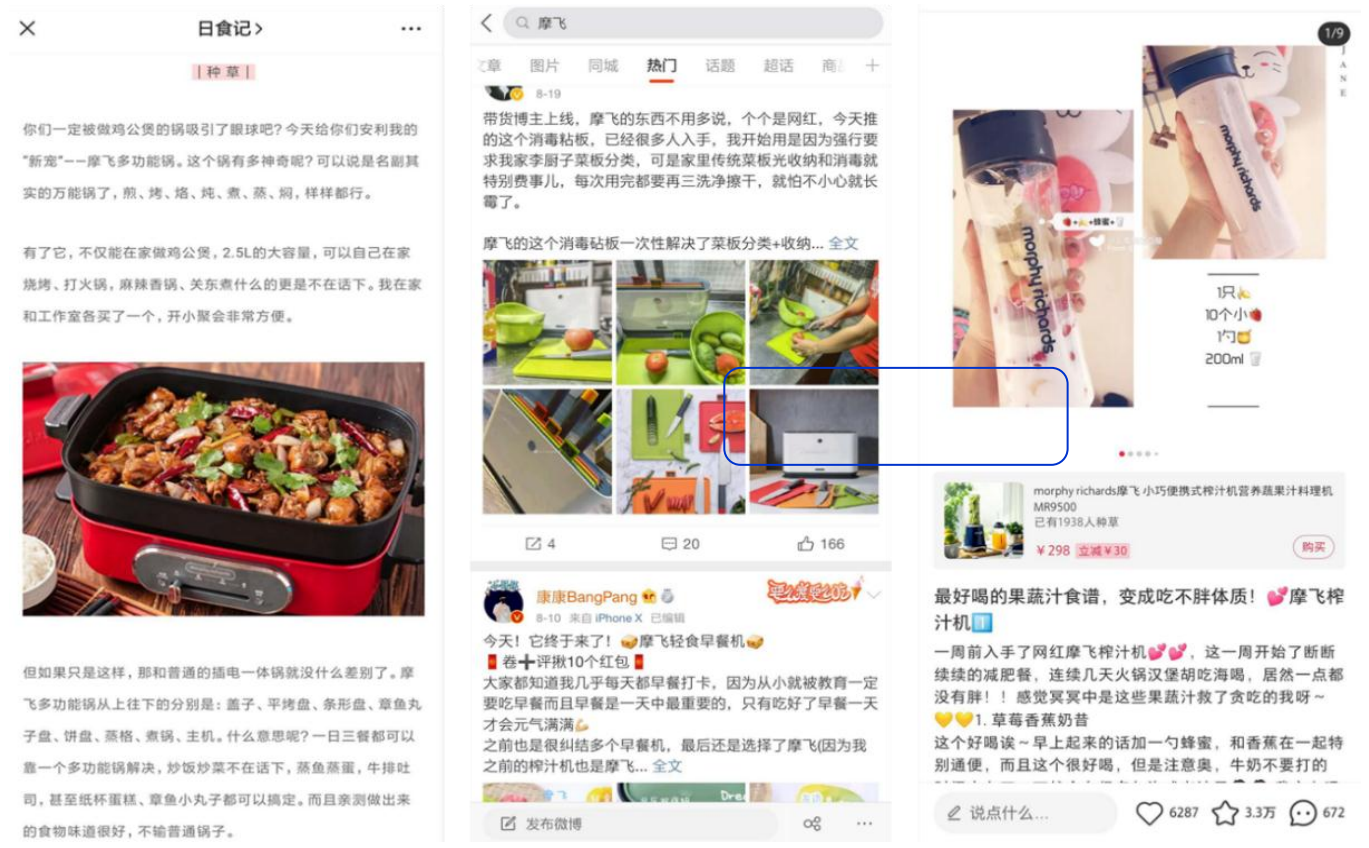


数据来源：淘宝网、西南证券整理

（2）爆品第二步：转化（Activation），促成交易

在促使用户进行消费购买，转化成客户的过程中，线上营销也更加高效。以新宝股份旗下摩飞品牌为例，摩飞通过小红书、微信、微博等带有社交属性的平台进行宣传。通过图文或者视频的形式，摩飞邀请大量的网红达人进行产品的试用分享或者推荐种草。优质的产品品质，叠加明星网红的光环，图文下方一键即达的链接，用户更快的转化成为客户，产生购买行为。

图 12：摩飞线上引流方式



数据来源：微信公众号、微博、小红书、西南证券整理

（3）爆品第三步：传播（Referral），口口相传

为了获取更大的市场知名度，提升营收规模，传播推荐这一阶段也是不可或缺的。尤其是社交网络兴起的背景下，基于社交平台分享进行的口碑传播、病毒式传播已经成为高效获取新客，二次营销的有效途径。小熊电器通过不错的产品，良好的服务，在淘宝上积累了大量的销量以及用户好评。通过老用户的好评吸引新用户，小熊不断扩大自己的用户群体。而摩飞则是通过小红书上大量的 UGC 形成“自来水”。前期被达人推荐“种草”的用户，“拔草”之后主动形成开箱测评、使用分享等，自发的为产品做宣传。

一方面，用户从购买者变成分享者，二次营销中实现更多的用户留存，品牌商也通过老客带新客的方式，降低获客成本。另一方面，基于从众心理或者信任机制，达人或者熟人分享能够更加高效的转换用户。

图 13：小熊、摩飞的二次营销



数据来源：淘宝网、小红书、西南证券整理

（4）爆品第四步：留存（Retention），一买再买

在这一阶段，品牌商更加致力于提升品牌的影响力以及客户的复购率。关键的一步在于充分洞悉客户的消费需求以及产品的快速落地。以小熊电器为例，小熊通过产品经理和销售经理的联合研究用户需求，扁平化的流程快速推新，加强产品和目标用户的需求匹配度，让客户一买再买。一方面不断推出新品，另一方面老品不断升级换代，提高客户复购率。小熊电器每年上新 100 个 sku，目前在售产品型号达到了 400 多个。

图 14：小熊在售型号 400+



数据来源：淘宝网、西南证券整理

企业通过以上四个阶段，形成螺旋式上升，不断扩大营收规模。相较于传统的营销方式，线上营销的方式更加高效。（1）标签化用户，企业广告投放时更加精准，靶向投放，加强营销效率。（2）通过网红达人或者亲友熟人推荐，基于从众心态或者信任机制，用户能够快速转化为客户。社交电商盛行的“种草拔草”，将用户从搜索式购买转变为发现式购买。线上渠道创造需求的特点与小家电产品非刚需产品特性相契合。（3）借助社交网络的病毒式传播，快速的扩大宣传范围。（4）洞悉客户需求，快速推出新品，让客户一买再买，提高客户留存率。总的来说，**线上营销的方式，提高了产品的传播速度，加速了用户向客户的转变，渠道运营效率更高。**

3 投资建议

从便携式果汁杯到自热饭盒，小家电创意新品层出不穷。结合线上营销方式，多次传播，网红小家电产品爆品连连。依靠线上营销，定位小众，打造网红爆品的逻辑，新秀小家电企业能够不断涌现，我们长期看好小家电赛道出现黑马公司。但是新秀小家电企业的继续成长，需要敏锐的捕捉市场需求，持续的创新能力以及完善的渠道布局。我们期待小家电新秀企业源源不断的推出创意新品，进一步完善渠道布局，提升运营效率，不断成长壮大。

传统小家电企业定位大众品牌，刚需类小家电产品中占据绝对的领先地位。由于较早进入市场，品牌形象深入人心，规模效应单位成本更低，线下渠道网点众多，整体综合实力更强。守住原有品类的领先地位无需担忧，只是在新生市场的争夺方面需要加紧变革。

整体而言，小家电的线上市场规模呈现高速的发展态势。从主动搜索到被动种草，从发现需求到创造需求，从千人千面到直播带货，电商平台的营销方式百花齐放，线上引流效率不断提高。依靠爆品逻辑，定位小众的小家电企业会不断涌现，我们长期看好小家电行业发展。我们期待小家电新秀企业源源不断的推出创意新品，进一步完善渠道布局，提升运营效率，不断成长壮大。

具体来看，我们推荐渠道完善，规模效应强，技术储备充足的**九阳股份**。线上运营经验丰富，多品类拓展打开想象空间，持续关注小家电新星**小熊电器、新宝股份**和**北鼎股份**。

表 3：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格（元）	投资评级	EPS（元）			PE（倍）		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
002242	九阳股份	41.82	买入	1.07	1.17	1.35	39.08	35.74	30.98
002959	小熊电器	123.5	持有	2.68	3.10	3.67	46.05	39.84	33.65
002705	新宝股份	38.76	买入	0.86	1.26	1.54	45.20	30.76	25.17
300824	北鼎股份	31.70	买入	0.30	0.44	0.52	104.77	72.54	60.84

数据来源：wind，西南证券

4 风险提示

原材料价格大幅波动风险：小家电主要原材料包括铜、铝、冷轧板、ABS 塑料等，若以上原材料价格产生大幅波动，将一定程度影响小家电公司盈利水平。

市场扩容不及预期风险：小家电市场规模发展不及预期，将一定程度影响小家电公司的营收规模。

市场竞争加剧风险：若小家电市场竞争加剧，行业价格战下，小家电企业的盈利水平将受到一定的影响。

5 附录

表 4：部分小家电企业线上渠道主要合作平台及合作模式

公司简称	九阳股份	苏泊尔	小熊电器	飞科电器	石头科技	科沃斯	北鼎股份
线上营收/总收入	2018 年 50%	2018 年 46.5%	2018 年 90.41%	2018 年 54.31%	2019 上半年 18.97%	2018 年 70%	2019 年 50.30%
线上营收/境内收入			2018 年 93.24%	2018 年 54.76%	2019 上半年 20.73%		2019 年 88.62%
线上渠道主要模式	主要是经销商模式	主要是代理商模式	线上经销（54.24%）电商平台入仓（35.88%）线上直销（9.87%）	主要是经销商模式	线上第三方 B2C 平台（59.86%）线上官网 B2C 平台（0.31%%）电商平台入仓（39.83%）	（2017 年）线上 B2C 模式（57.93%）电商平台入仓（29.2%）线上分销商（12.86%）	线上直销（77.94%）线上分销（22.05%）
主要合作平台及占线上销售比例	线上主要合作平台：天猫（50%）、京东（30%+）、苏宁易购等	线上与天猫、京东、苏宁易购等主流平台形成战略合作伙伴关系	线上经销和线上直销主要合作平台：天猫、淘宝网、京东和苏宁易购；电商平台入仓合作主要平台：京东（28.10%）、唯品会（4.5%）和苏宁易购（2.5%）	电子商务主要合作平台是天猫（电商中，天猫占比 50%+）、京东商城、苏宁易购、国美在线、1 号店、亚马逊、唯品会等。	电商平台入仓模式主要合作平台：京东（28.50%）和苏宁（9.71%%）；线上 B2C 模式主要合作平台：天猫（25.32%）、亚马孙（17.10%）和有品（16.93%）。	线上 B2C 模式主要第三方是天猫商城，此外还有京东 top 店、亚马逊和各大银行电商平台；电商平台入仓模式主要合作平台是京东自营、苏宁易购、亚马逊、唯品会、一号店和天猫超市等；线上分销大部分在天猫平台	线上直营主要合作平台：淘宝、天猫商城、京东商城；线上分销主要合作平台：京东
盈利能力（毛利率）			线上经销（28.8%）电商平台入仓（37.32%）线上直销（38.9%）		电视平台入仓（37%）线上第三方 B2C 平台（54.34%）线上官网 B2C 平台（47.97%）	（2017 年）清洁类小家电业务线上毛利率 53.39%；服务机器人业务线上综合毛利率 51.13%，其中 B2C 毛利率 59.81%，电商平台入仓模式毛利率 41.43%，线上分销商毛利率 34.09%。	线上直销毛利率 69.75%；线上分销毛利率 56.31%。

公司简称	九阳股份	苏泊尔	小熊电器	飞科电器	石头科技	科沃斯	北鼎股份
线上经销商政策	九阳以 6 折的价格出货给经销商，给经销商提供软性支持，比如财务、管理和人员的培训等等。		针对经销商补贴方面：线上经销是销售返利、售后补贴、售后奖励以及市场推广补贴；电商平台入仓是进行毛利保护，未达到预期时，公司会对差额进行补足。				保证京东 15%的毛利率，月度折扣补贴额为销售额的 0.5%；根据分销商采购金额不同给予不同比例的返利，结合销售业绩，给予市场推广费用及促销支持。
其他	九阳所有的经销商一共 300 多个，线上经销商大约占比一半。		回款周期：京东-收到发票后 7 个工作日；唯品会-收到发票后 5 个工作日；苏宁易购-收到发票后 30 个工作日；1 号店-收到发票后 45 个工作日。	线上基本是经销，直营店的占比不到 1%，经销商线上 100 多家。	回款周期：苏宁约 130-140 天，有品约 40-50 天，其他 40-70 天。	回款周期：京东-收到发票后 7 个工作日；唯品会-收到发票后，一周先回款 60%，35 天后回款 40%；苏宁易购-收到发票后 30 天回款；亚马逊-收到发票后两周结算。	回款周期：消费者收货后，款项直接转入公司平台账户（天猫淘宝为实时结算，京东为 T+1）；公司与京东采取定期结算机制。

数据来源：公司公告，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn