东兴证券 DONGXING SECURITIES

家电行业：网红小家电能成为常青树吗？

2020 年 06 月 22 日

看好/维持

家电 | 行业报告

分析师	闵繁皓	电话：010-66554036 邮箱：minfh@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070005
研究助理	徐程颖	电话：010-66554018 邮箱：xuchy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070052

投资摘要：

电商和物流的发展降低了小家电的渠道壁垒，信息化带来传播门槛下降，垂直化传播形成圈层文化加快口碑发酵的速度，社交电商催生非计划性需求，女性消费升级越来越显著，这些为网红厨房小家电的诞生创造了条件。

➢ **网红小家电凭什么卖出高价？**

并不是贴上高价标签就意味着高端，根本上仍需要匹配用户需求，带来其他的效用。随着个人生活的展示场景不断拓宽，网红小家电体积小、功能明确、logo 显眼，小家电不再只是个功能品，开始具有炫耀属性或者说精神属性。

➢ **网红小家电的定价模式可持续吗？**

目前产品制造方面并没有太多壁垒、很容易“被搭便车”的网红小家电正享受高定价带来的超额收益。

我们认为，定价模式的可持续性最终取决于消费者认知，竞争格局和产品力能否让消费者认为“物有所值”是两个关键因素。这个赛道会涌入更多的新玩家，但内容营销的红利正在减退，渠道壁垒在上升，先入局的玩家具有先发优势。更大的竞争威胁来自传统厨房小家电龙头。“物有所值”则取决于本身的产品力。

➢ **网红小家电能成为常青树吗？**

可以预期未来头部 KOL 成为强势渠道之后，对品牌方产生更强的议价能力，反而不利于提高附加值。

到目前为止，网红小家电公司都是靠产品驱动。体量较小时，产品驱动的作用非常显著，但体量大了之后对推新频率、爆品成功率以及爆品 ROIC 都会提出更高的要求。也即产品驱动并不是一个稳定的可以线性外推的驱动因素。**产品力的确非常重要，但这只是手段，最根本的在于不断输出产品力来塑造品牌形象，戴森便是最好的例子。**

网红小家电公司真正出圈需要做到两点，其一是基于大众而非长尾需求来保障产品较长的生命周期；其二是由产品驱动走向品牌驱动。对于小家电来说，产品本身的差异很容易被模仿、被搭便车，并不能构成壁垒，**品牌的差异才是真正的壁垒。**

投资策略：坚定看好拥有持续创新能力，供应链响应快速，制造成本具有优势，激励到位，受益于社交电商，摩飞品牌发展快速的**新宝股份**。已经在必选属性较强的大单品上建立起优势，积极探索内容营销模式，通过产品升级、渠道优化、架构调整打造更年轻化品牌形象的**九阳股份**。经营稳健，持续围绕大品类拓展新品，积极布局高端品牌的**苏泊尔**。

建议关注深耕高端养生壶市场，逐步把养生壶培育成大单品，建立场景生态圈逐步拓宽品类，享受品牌溢价的**北鼎股份**。在创意小家电领域形成一定品牌力，并逐步切入大单品赛道的**小熊电器**。

风险提示：宏观经济持续下行、疫情影响购买力、短期推新成功率不及预期、长期品牌塑造不及预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS（元）				PE				评级
	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
新宝股份	0.86	1.14	1.39	1.58	19.23	28.16	23.01	20.3	推荐
九阳股份	1.07	1.21	1.40	1.60	23.43	29.37	25.23	22.09	推荐
苏泊尔	2.34	2.42	2.79	3.10	32.84	28.29	24.54	22.06	推荐
小熊电器	2.23	2.26	2.83	3.59	31.05	52.83	42.21	33.18	未评级
北鼎股份	0.40	0.36	0.43	0.52		23.72	19.61	16.28	未评级

资料来源：公司财报、wind 一致预期、东兴证券研究所（小熊电器、北鼎股份未出首次覆盖报告，给以未评级）

目 录

1. 网红厨房小家电们有什么共性？ 4
1.1 有颜有内涵是“种草”之物 4
1.2 懂营销肯激励是“种草”之方 5
2. 为什么小家电行业能诞生网红？ 7
2.1 电商和物流网降低渠道壁垒 7
2.2 信息网降低传播门槛 8
2.3 社交电商催生非计划性需求 9
2.4 消费升级带来细分需求差异化 10
3. 网红小家电能成为常青树吗？ 11
3.1 竞争格局会怎么变？ 12
3.2 如何保持消费者“物有所值”的认知？ 14
4. 我们看好哪些厨房小家电公司？ 15
5. 风险提示 16
相关报告汇总 17

插图目录

图 1： 网红小家电颜值上给人带来视觉冲击 4
图 2： 摩飞榨汁杯和多功能锅细节到位 4
图 3： 营销切入点集中在“让消费者意识到自己有这个需求” 5
图 4： 李佳琦通过直播的形式触发成交摩飞榨汁杯 6
图 5： 网红产品是由社交节点中的每个普通消费者塑造 6
图 6： 网红小家电具有较高的渠道成本 6
图 7： 网红小家电定价更高 6
图 8： 北鼎股份推广费用占销售费用半壁江山 6
图 9： 站内付费流量也需要较大的投入 6
图 10： 我国电商交易规模快速增长（单位：万亿元） 7
图 11： 家电线上渠道的重要性日益凸显（单位：亿元） 7
图 12： 交运、仓储和邮政固定资产投资完成额增长（亿元） 7
图 13： 快递企业披露的物流单票成本持续走低（元/票） 7
图 14： 传统小家电渠道分散且以第三方为主（九阳 2007 年） 8
图 15： 线上 CR3 低于线下 CR3（2018 年） 8
图 16： 历届央视“标王”中标金额（单位：亿元） 8
图 17： 传统电视媒体广告投放规模缩水（亿元） 8
图 18： 我国手机网民规模快速扩张（亿） 9
图 19： 短视频人均使用时长走高（分钟） 9
图 20： 社交电商兴起催生了非计划性需求 9
图 21： 个人生活的展示场景不断拓展 10

图 22：消费者愿意为网红小家电支付一定的溢价 10
图 23：我国女性受教育水平显著提升 10
图 24：我国女性劳动参与率居世界前列 10
图 25：网红小家电的诞生离不开时代红利和自身的赛道禀赋 11
图 26：网红小家电定倍率较高 11
图 27：北鼎内销毛利率远高于小熊、九阳 12
图 28：渠道高加价倍率保障营销成本和渠道利润 12
图 29：小家电企业注册数量增多 12
图 30：KOL 热度分化明显（淘宝直播观看数，单位：万） 12
图 31：MCN 运作是一件花钱的事 13
图 32：商品价格有优势是消费者非常重要的考量因素 13
图 33：传统小家电龙头美九苏开始积极投入内容营销 13
图 34：摩飞榨汁杯单价下行（单位：元） 13
图 35：摩飞场均小时观看人数仍然占优 14
图 36：摩飞多功能锅的均价和份额均能保持稳定 14
图 37：新宝和北鼎的研发支出占比均居于行业前列 14
图 38：新宝和北鼎的研发人员占比居于行业前列 14
图 39：新宝拥有自配套核心配件的能力，保障零部件品质 15
图 40：北鼎致力打造养生生态圈 15

表格目录

表 1：网红小家电具有创新性、多功能集成性和多场景适用性 4
表 2：电视媒体出现群体性的收视下滑 8

1. 网红厨房小家电们有什么共性？

传统小家电巨头美九苏在细分类目正面临网红厨房小家电的挑战。网红小家电指通过网络达人积极测评、推广，迅速积累口碑和热度，成为“潮品”的小家电。

1.1 有颜有内涵是“种草”之物

颜值与体验并存。网红小家电不止是电器，更是无论放在厨房还是客厅都能提升所在空间质感的“装饰品”。其一改传统小家电刻板、沉闷的外观，多采用清新、复古的配色打造简约时尚感，通过材质、工艺打造品质感。

在细节方面展现出和消费者的共情，不论是缝隙接口的处理、特意添加的警示标志还是赠送置物盅，都是切实解决消费者在使用中可能遇到的各种问题，提升使用体验。

图1： 网红小家电颜值上给人带来视觉冲击



资料来源：天猫，公司官网，东兴证券研究所

图2： 摩飞榨汁杯和多功能锅细节到位



资料来源：公司官网，公开资料整理，东兴证券研究所

功能上具有创新性和多功能集成性。厨房小家电无非分为电动类和电热类，而网红小家电在这个大框架之下主要通过多功能集成性和多场景适用性来挖掘消费者的需求空挡。

单一的基础功能往往可以通过传统电器满足，但满足多项功能则对应着多个占用空间的电器以及对一些低频功能较低的支付意愿。多功能集成一方面意味着产品创新；另一方面意味着需求裂变，满足更多的功能带来更高的潜在购买意愿。

多场景适用一方面意味着更高的使用频率，以此带来更高的消费者粘性；另一方面意味着更多的曝光场合，以此带来社交转化购买。

表1：网红小家电具有创新性、多功能集成性和多场景适用性

品牌	拳头产品	创新亮点/多功能集成性	适用场景
摩飞	榨汁杯	①可以榨汁的杯子 ②无线充电	可随身携带，丰富的场景适用性

北鼎	养生壶	①细火慢炖 ②一壶多用，煮、炖、蒸 ③可搭配购买食材	①居家 ②办公 ③服务性行业：美容院…….
BRUNO	多功能锅	①一锅多用，煎炸炒煮蒸	居家，个人、家庭或者朋友聚餐都非常适合
法格	蒸烤箱	①可蒸可烤还可蒸烤	居家
集米	饮水机	①非常小巧，携带方便 ②多档温度即热式出水	①居家 ②差旅酒店使用

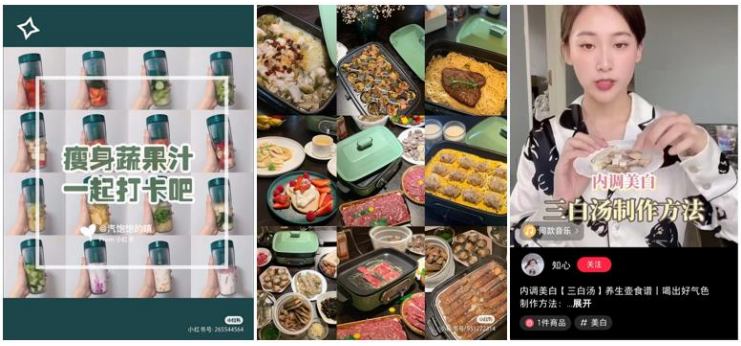
资料来源：公开资料整理、东兴证券研究所

1.2 懂营销肯激励是“种草”之方

种的不是产品的草，而是需求的草。首先通过 KOL 进行产品植入和软文推广，切入点都集中在“让消费者意识到自己有这个需求”。KOL 从日常生活出发，重点展示产品在居家、工作等场景下的功能价值，通过自身的使用心得和心理状态引导，让消费者产生代入感，进而产生需求。

我们认为，激发需求是最为关键的。只有具备广泛的需求基数，产品才有可能成为可持续的“爆品”。

图3： 营销切入点集中在“让消费者意识到自己有这个需求”



资料来源：小红书，东兴证券研究所

连接需求和产品，增加产品被选中的概率。接着在论坛、社群等众多内容渠道投放测评，切入点都集中在“让消费者意识到自己是满足这个需求的最好产品”。在尚未有竞品之前，KOL 侧重展示这个产品良好的感受和功能创新；在有竞品之后，KOL 侧重于横向比较展示产品的过人之处。

草不光需要种，还需要“收割”。初期 KOL 把大量消费者对产品的兴趣变现需要放出一定的权益。一种是站外宣传，给予粉丝购买折扣、送赠品等，引导粉丝站内搜索关键字实现转化；一种是直接通过站内直播的形式触发成交。

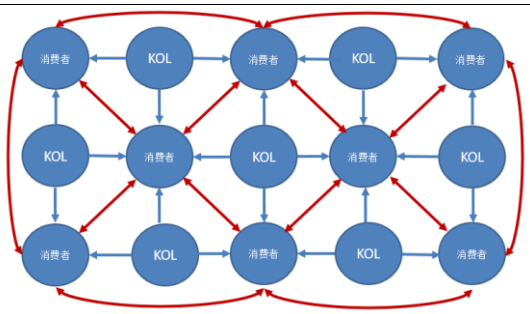
聚合碎片化流量造网红。产品已经积累了一定的用户基数之后，重点是实现**传播裂变**。其一是提升曝光转化率，和头部 KOL 合作贴上网红标签；其二是提升曝光密度，在更多的内容渠道投放，营造大家都在用的观感。最终目的是引导普通消费者跟风、晒单，形成正循环。

图4： 李佳琦通过直播的形式触发成交摩飞榨汁杯



资料来源：凤凰网，东兴证券研究所

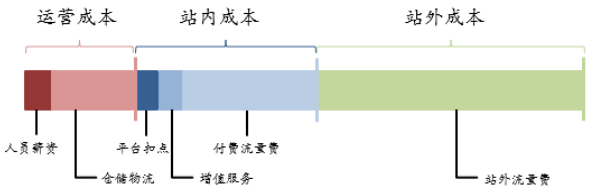
图5： 网红产品是由社交节点中的每个普通消费者塑造



资料来源：东兴证券研究所

我们认为仅仅靠网红推荐的产品并不能成为“网红”，网红产品其实是由处在社交节点中的普通消费者塑造的。每个 KOL 触达的消费者是有限的，但是以消费者为核心的社交扩散却是裂变式的。消费者这一环的流量是碎片化的，但可以通过口碑发酵聚合，最终打造出自带流量的真网红产品。

图6： 网红小家电具有较高的渠道成本



资料来源：渠道调研，专家访谈，东兴证券研究所

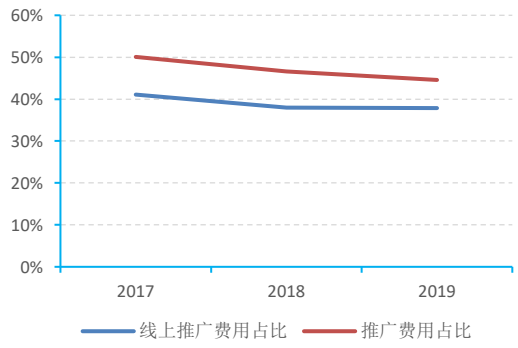
图7： 网红小家电定价更高



资料来源：天猫，东兴证券研究所

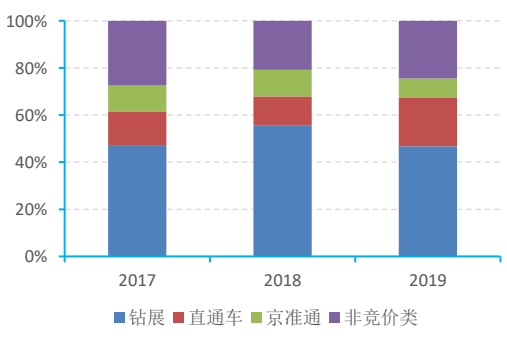
种草模式离不开较好的渠道激励。网红小家电的定价往往稍高。首先渠道成本不低，站外获取流量并不便宜，KOL 除了收取一笔固定的合作费用，还会对产品销售收入进行 10%-20%的抽佣；站内免费流量起初并不占优，需要额外购买更多的付费流量。其次还需要保障渠道较高的利润，激励经销商持续进行产品推广。

图8： 北鼎股份推广费用占销售费用半壁江山



资料来源：北鼎股份招股说明书，东兴证券研究所

图9： 站内付费流量也需要较大的投入



资料来源：北鼎股份招股说明书，东兴证券研究所

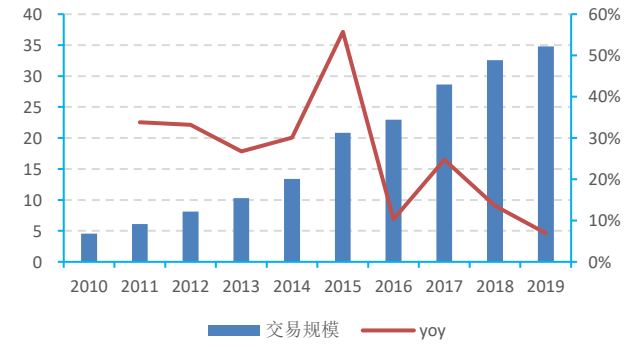
注：钻展、直通车、京准通均为竞价类推广

2. 为什么小家电行业能诞生网红？

2.1 电商和物流网降低渠道壁垒

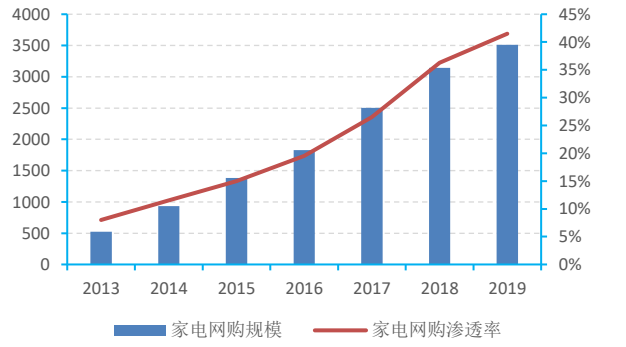
家电行业受益于电商发展。过去十年我国电子商务迎来了高速发展期，交易规模 CAGR 达 25.4%。家电作为外观、功能都相对标准化的消费品，对场景化体验要求不高，线上渗透率逐步提升。

图10： 我国电商交易规模快速增长（单位：万亿元）



资料来源：电子商务研究中心，东兴证券研究所

图11： 家电线上渠道的重要性日益凸显（单位：亿元）

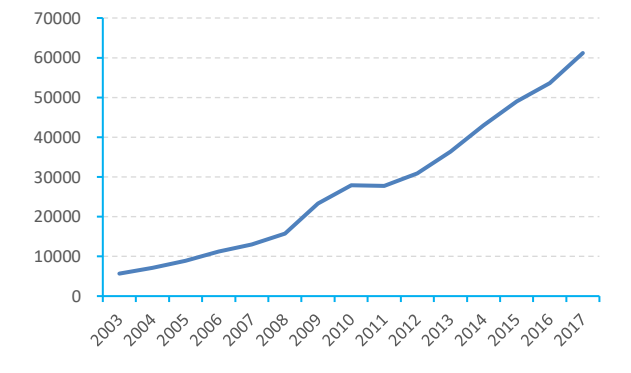


资料来源：工业和信息化部赛迪研究院，中国家用电器协会，东兴证券研究所

注：统计范围包含电视、空、冰、洗、两净、厨房电器、吸尘器和扫地机器人

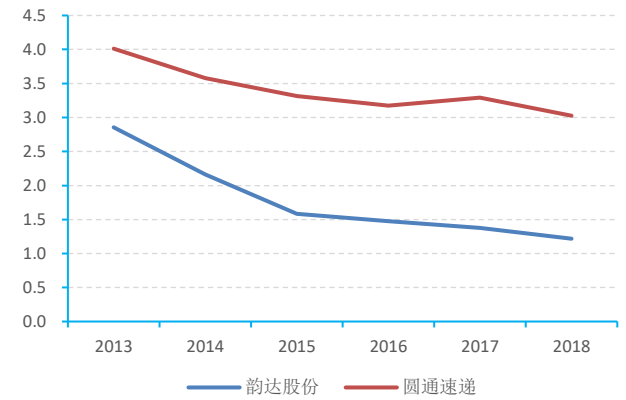
我们在《渠道专题研究之一：美的渠道的开源与节流》中提到电商带来了物流的外部性。电商催化物流普及需求，我国交运、仓储和邮政固定资产投资完成额保持较高增速，2018 年全国乡镇快递网点覆盖率已达 92.4%，规模效应又带来物流单票成本持续走低。

图12： 交运、仓储和邮政固定资产投资完成额增长（亿元）



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

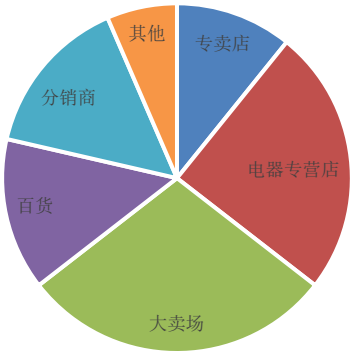
图13： 快递企业披露的物流单票成本持续走低（元/票）



资料来源：公司财报，招股说明书，东兴证券研究所

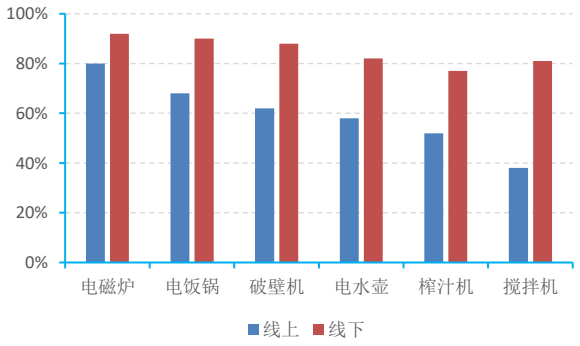
电商和物流的发展降低了小家电的渠道壁垒。传统的小家电经销商较为分散且以第三方为主，必然基于规模、周转，倾向于选择拥有大单品、具有较高知名度的品牌，提高了进入壁垒。但体积小且无需安装的小家电非常适合电商销售，直接减少了对线下经销商铺货的依赖。

图14： 传统小家电渠道分散且以第三方为主（九阳 2007 年）



资料来源：九阳股份招股说明书，东兴证券研究所

图15： 线上 CR3 低于线下 CR3（2018 年）



资料来源：中怡康，奥维云网，东兴证券研究所

2.2 信息网降低传播门槛

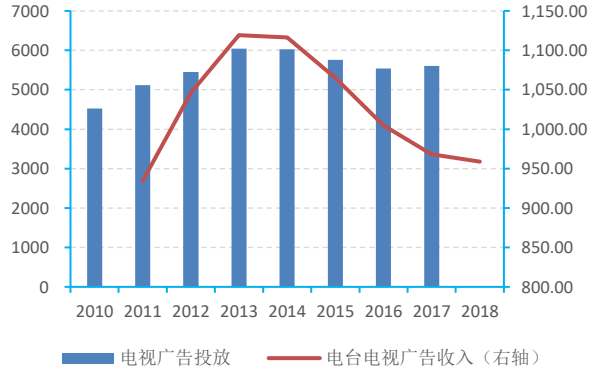
过去电视媒体对于品牌的价值提升作用远高于其它所有媒体。具备影响力的电视平台能够实现广告传播的高触达、高转化，黄金时段更是香饽饽。但是大量的品牌商对应少量的具备影响力的电视平台，再对应更少量的黄金时段，无疑抬升了传播门槛，历届央视“标王”中标金额可见一二。

图16： 历届央视“标王”中标金额（单位：亿元）



资料来源：公开资料整理，东兴证券研究所

图17：传统电视媒体广告投放规模缩水（亿元）



资料来源：中国电视收视年鉴，国家统计局，东兴证券研究所

信息化带来传媒的多样性，电视媒体群体性的收视下滑。与 2012 年相比，2017 年晚间上星频道破 1%、破 2%的高收视节目规模出现大幅缩减，电视广告的替代品增多，品牌营销方式多样，传播门槛下降。

表2：电视媒体出现群体性的收视下滑

	上星频道晚间高收视节目期数		上星频道晚间高收视综艺节目期数	
	收视率 1%+	收视率 2%+	收视率 1%+	收视率 2%+
2012	218 期	56 期	110 期	25 期
2017	154 期	25 期	101 期	15 期

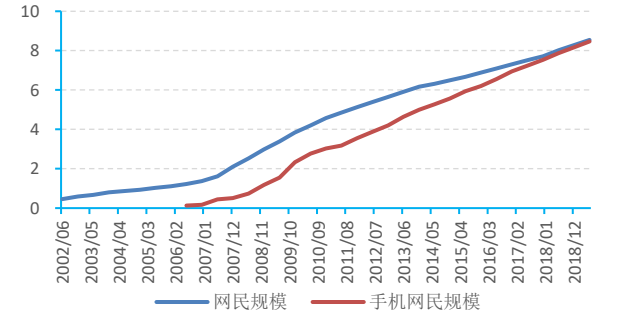
资料来源：CSM、全国测量仪，东兴证券研究所

注：晚间指 19:30-24:00

移动互联网浪潮下，传播由大面积铺开向细分投放转变。随着智能手机的普及和网络降费提效，我国手机网民的数量快速增长，大数据算法实现精准推送形成圈层文化，在 KOL 和 KOC 的影响下，产品口碑的积攒和发酵的速度得以加快，“爆品”概率增加。

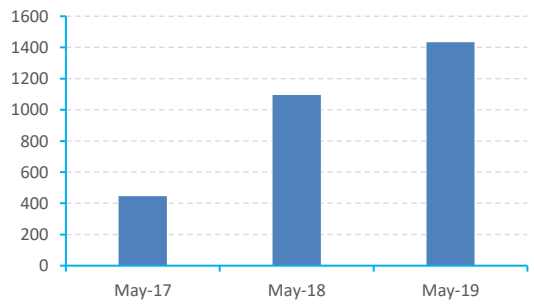
内容视频起到助推器和放大器的作用。直观、有创意的内容视频具有浸入感，播放原则又是“想看才看”，具备快速聚集效应，是高效率、高到达率的传播途径。互动性特别强又有利于产生用户粘性，实现粉丝效应，，给产品带来了直接变现的渠道。

图18： 我国手机网民规模快速扩张（亿）



资料来源：中国互联网络信息中心，东兴证券研究所

图19： 短视频人均使用时长走高（分钟）



资料来源：QuestMobile，东兴证券研究所

2.3 社交电商催生非计划性需求

社交电商起到了导购的作用，催生非计划性需求。社交平台与电商合作，将社交场景和消费场景融合，更多满足个性化需求的产品通过 KOL、KOC 触达消费者，从而产生购买行为。

基于社交信任的消费意味着更低的试错成本。社交电商带来的消费行为并不是通过商品搜索，而是基于社交信任。小家电是一个偏功能性的标准品，网红产品往往具有了大量用户使用后形成的口碑积淀，消费者愿意支付一定的溢价来选择试错成本较低的非计划性产品。

图20：社交电商兴起催生了非计划性需求



资料来源：东兴证券研究所

家用电器属于功能性偏强的消费品，会有一个价格锚，又由于是家用产品属于“里子”消费，性价比是消费决策中非常重要的一环。这个性价比不完全是价格，更多地是基于投入和使用周期的综合考量，所以我们看

到了基于产品寿命、售后等因素，大家电美的、格力、海尔比白牌更贵但份额依然在提升。**那么，网红小家电凭什么卖出高价呢？**

并不是贴上高价标签就意味着高端，根本上仍需要匹配用户需求，带来其他的效用。新消费时期，消费者会追求心理层次的满足。而网红小家电的线下多场景适用性和线上的展示属性满足了这一点，**小家电不再只是个功能品，开始具有展示或者说炫耀属性。**

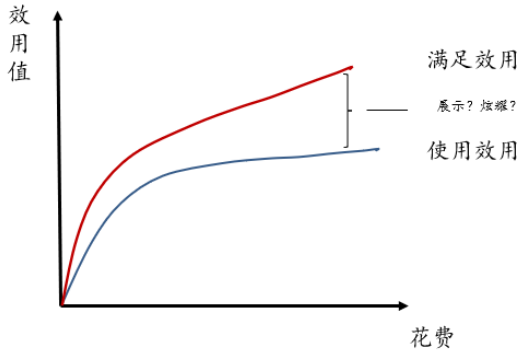
消费者的个人生活的展示场景从微信朋友圈、微博拓展到小红书、抖音、快手，网红小家电体积小、功能明确、logo 显眼，非常适合展示。众多消费者愿意在社交平台晒出戴森吹风机，但很少消费者会专门在社交平台晒出格力空调。

图21： 个人生活的展示场景不断拓展



资料来源：公开资料整理，东兴证券研究所

图22： 消费者愿意为网红小家电支付一定的溢价



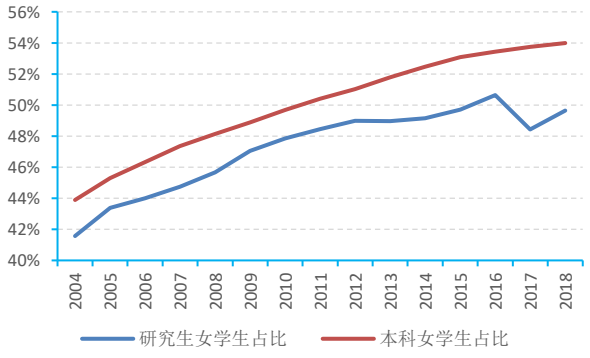
资料来源：东兴证券研究所

2.4 消费升级带来细分需求差异化

网红小家电显著受益“她经济”。女性消费者更愿意尝试新品牌、新产品也更愿意分享，易冲动性消费意味着决策门槛更低，同时对心理满足感的诉求更高。而网红小家电的产品和营销方式都非常契合女性的生活和娱乐方式。

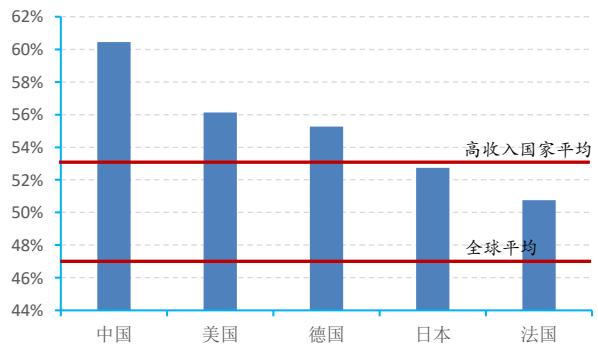
女性消费升级越来越显著。我国女性劳动参与率居全球前列，2018 年我国就业人口女性占比亦高达 43.7%，随着女性受教育水平不断提升，越来越多的女性收入水平提升，细分需求需要进一步得到满足。

图23： 我国女性受教育水平显著提升



资料来源：教育部，东兴证券研究所

图24： 我国女性劳动参与率居世界前列



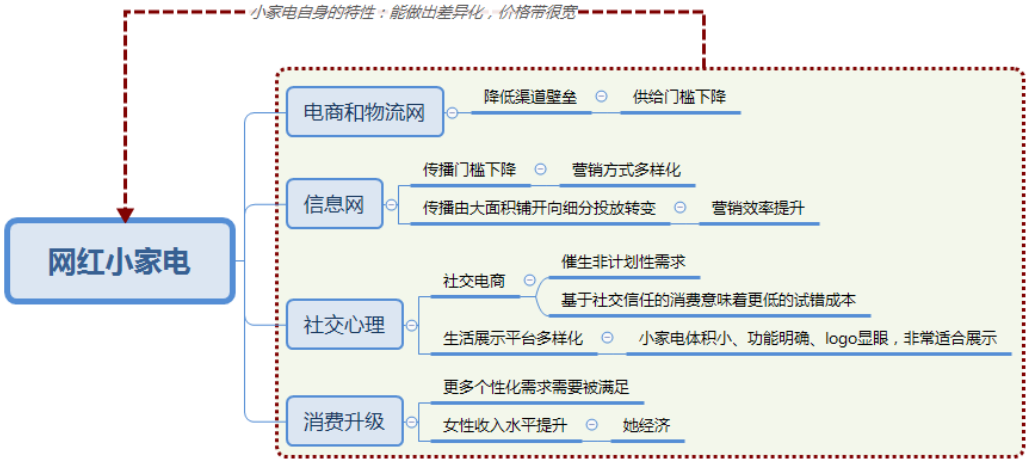
资料来源：世界银行，东兴证券研究所

注：分母是 15 岁及以上女性总人口

小家电产品本身具有一定的创新空间，能够通过外观和功能的差异化拓宽产品池和价格带。同时其功能性很强，产品体验周期往往不需要很长，消费者对其认知的反馈会更快，也即通过产品力形成口碑的速度更快。

因此我们看到了摩飞、北鼎等新锐品牌在消费升级的大趋势之下，积极拥抱线上渠道，运用内容营销精准触达消费者并实现较高的购买转化，同时运用社交平台积攒口碑、塑造品牌形象，进入产品-品牌-销售的正循环。

图25： 网红小家电的诞生离不开时代红利和自身的赛道禀赋

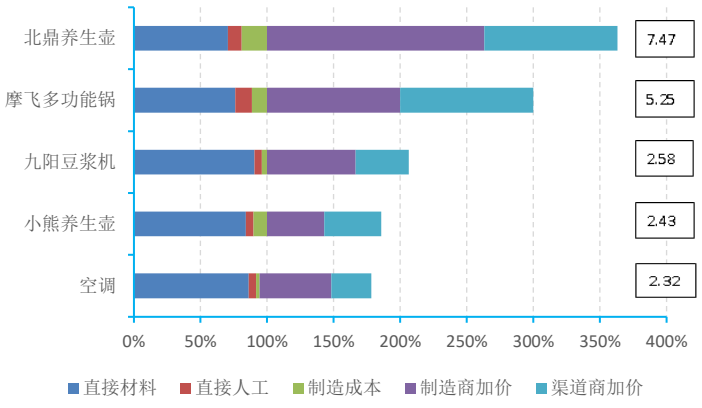


资料来源：东兴证券研究所

3. 网红小家电能成为常青树吗？

除了少数享有品牌溢价及具有稀缺性的消费品，大部分消费品的定价模式仍然遵从成本加成定价模式，降本和渠道提效成为非常重要的竞争力。因此我们看到了大家电行业一轮一轮的价格战带来低效产能出清，也看到了双寡头格局之下美的格力依然践行渠道提效以抢占份额。

图26： 网红小家电定倍率较高

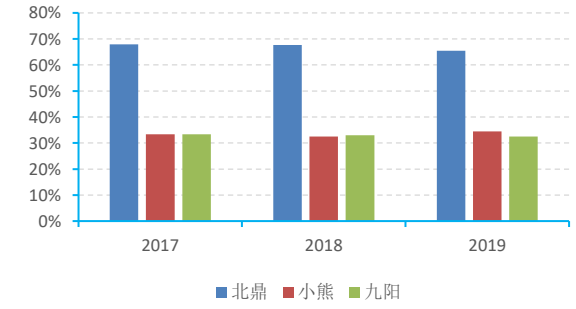


资料来源：渠道调研，专家访谈，公司财报，东兴证券研究所

注：最右侧为定倍率，即不含税终端价格/直接原材料成本

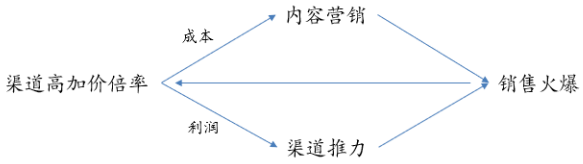
但是，**目前产品制造方面并没有太多壁垒、很容易“被搭便车”的网红小家电正享受高定价带来的超额收益。**摩飞、北鼎等品牌在制造端和渠道端均有较高的加价率，定倍率高于其他家电产品。尤其是种草成本和渠道利润都需要渠道高加价倍率保障，如果打掉这一加价环节对商业模式影响非常大。**那么，这种加价模式可持续吗？**

图27： 北鼎内销毛利率远高于小熊、九阳



资料来源：招股说明书，公司财报，东兴证券研究所

图28： 渠道高加价倍率保障营销成本和渠道利润



资料来源：东兴证券研究所

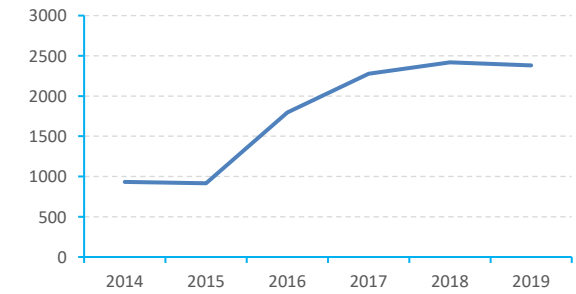
我们认为，加价模式的可持续性最终取决于消费者认知，竞争格局和产品力能否让消费者认为“物有所值”是两个关键因素。

3.1 竞争格局会怎么变？

毫无疑问，这个赛道会涌入更多的新玩家。企查查显示，2016 年以来每年小家电企业的注册数量快速上升。根据奥维云网数据，18 年以来厨房小家电线上品牌数也在快速增加。确实产品制造本身没有太多壁垒；内容营销也没有壁垒，所有社交电商平台、KOL 都是公域流量。那么，是谁都能分一杯羹吗？**我们认为，内容营销的红利正在减退，渠道壁垒在上升，先入局的玩家具有先发优势。**

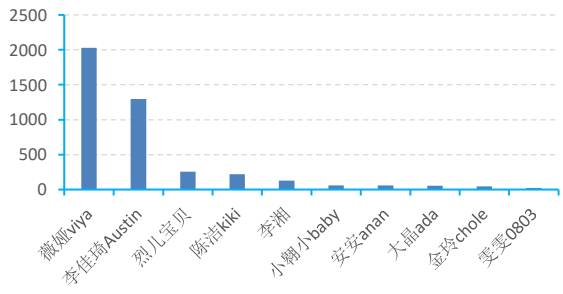
KOL 热度分化，头部已成为强势渠道。头部综合 KOL 李佳琦、薇娅横跨多个品类形成资源和影响力的正向循环，2019 年双十一李佳琦与薇娅分别实现成交近 30 亿元，占淘宝直播大盘约 30%；微博、抖音、B 站、小红书也出现了具备话语权的垂直专业主播，积累了大量忠实的粉丝群体。流量集中带来报价即营销成本的上升。李佳琦“坑位费”已经上涨到了 8-12 万，佣金比例则在 20-40%。**对于众多新品牌而言，会面临投小 KOL 没流量，投头部又太贵的尴尬局面。**

图29： 小家电企业注册数量增多



资料来源：企查查，东兴证券研究所

图30： KOL 热度分化明显（淘宝直播观看数，单位：万）



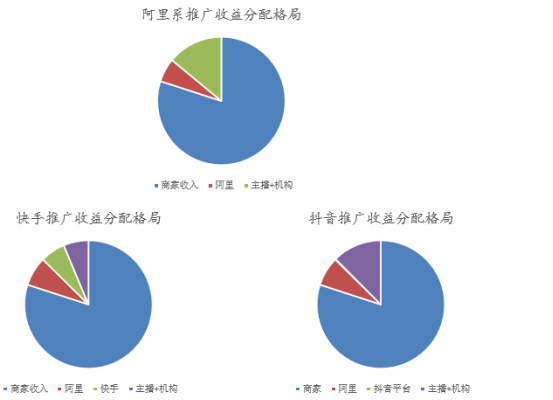
资料来源：新榜，优大人，东兴证券研究所

注：榜单统计的是 2020 年 4 月 27 日-2020 年 5 月 3 日的淘宝直播观看数

如果花点钱不是问题，花了钱还没效果才是真的问题。我们提到网红产品不光需要“种草”，“拔草”也是重要的一环，放出权益才能把营销变现。而头部主播凭借粉丝流量，能够对品牌商形成极强的议价能力，意图拿到全网最低价，这也是他们的核心竞争力和诉求。**这会反向挤压品牌方利润，尤其小家电的制造端和渠道端和美妆、纺服产品相比利润空间本身就不大。**

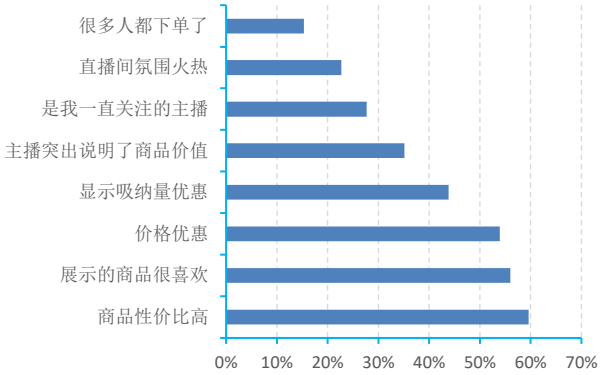
另一方面，随着内容营销方式的多样化和持续渗透，会面临消费者注意力碎片化及审美疲劳的问题，社交流量投入带来的产出增长边际效应在逐步降低，**我们看到了众多品牌方投放头部主播的 ROIC 正在回落。**

图31： MCN 运作是一件花钱的事



资料来源：调研，东兴证券研究所整理

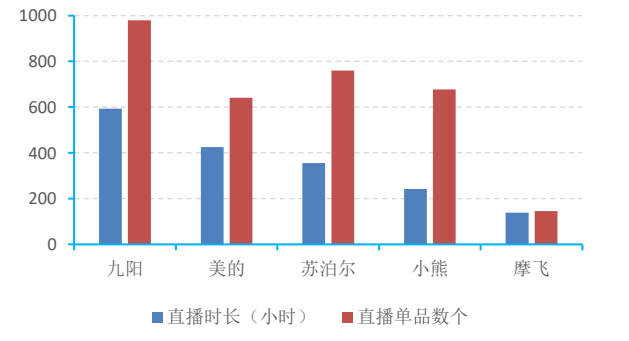
图32： 商品价格有优势是消费者非常重要的考量因素



资料来源：中国消费者协会，东兴证券研究所

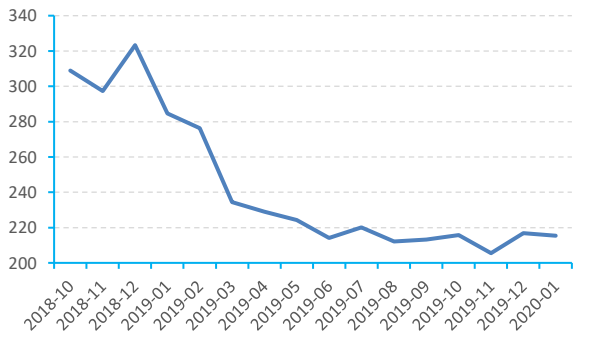
更大的竞争威胁来自传统厨房小家电龙头。一方面其将更加积极地投入内容内销，凭借较好的研发积累参与新品竞争。淘数据显示，美苏九积极开展站内直播，直播场次和直播时长均居于前列。**九阳已经开始逐步摸索摸索模式开展站外的内容铺设推广。**公司已入驻小红书同时成立专门的内容渠道团队进行品牌推广，打造年轻化的品牌形象。新推出专注“一人食”领域的子品牌“独奏”，已经逐步尝试种草收割模式。

图33： 传统小家电龙头美九苏开始积极投入内容营销



资料来源：淘数据，东兴证券研究所整理

图34： 摩飞榨汁杯单价下行（单位：元）



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

注：受制于数据权限，仅为 6 月 19 日淘系直播数据

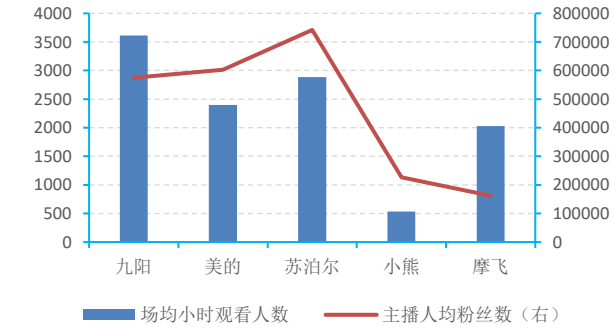
另一方面传统小家电龙头凭借自身的品牌影响力和优秀的制造能力，能够在网红小家电品牌打造出“爆品”之后搭便车。以榨汁杯为例，在摩飞榨汁杯成为爆品之后，美苏九及小熊也推出了类似的产品并且售价更低，这对摩飞榨汁杯的定价反向施压。我们看到了其均价的下行。

那么，已经占据先发优势的网红小家电可以面对传统龙头的狙击吗？**我们认为，龙头入局的确会给网红小家电带来压力，但是最终还是取决于其本身的产品力能否让消费者认为“物有所值”。**

网红小家电定价虽然稍高，但单价仍然处于大众可接受的区间。只要能让消费者觉得值并快速形成口碑积累，一来是有先发优势能享受产品红利期，二来是仍有不少消费者出于试错成本低也好，炫耀效用也好，愿意支付溢价。

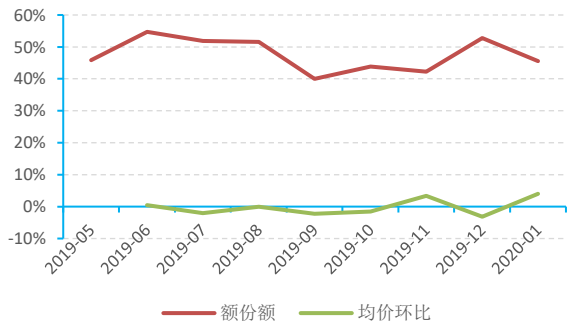
摩飞在主播人均粉丝数不占优的情况下，场均小时观看人数仍然占优；其多功能锅均价保持稳定的同时份额依然保持稳定，显示了较强的品牌影响力和产品议价能力。

图35： 摩飞场均小时观看人数仍然占优



资料来源：淘数据，东兴证券研究所整理

图36： 摩飞多功能锅的均价和份额均能保持稳定



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

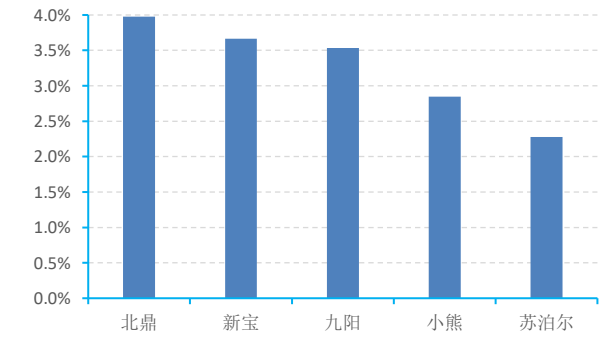
注：受制于数据权限，仅为 6 月 19 日淘系直播数据

3.2 如何保持消费者“物有所值”的认知？

我们在《摩飞“种草”与“长草”背后的商业逻辑》中提到，**“种草”这种形式并没有壁垒，真正的壁垒在于消费者自发形成的口碑扩散。**社交电商的本质在于依托社交链条的裂变式效应扩大用户规模和转化机会。**口碑的扩散的根基在于良好的产品力。**

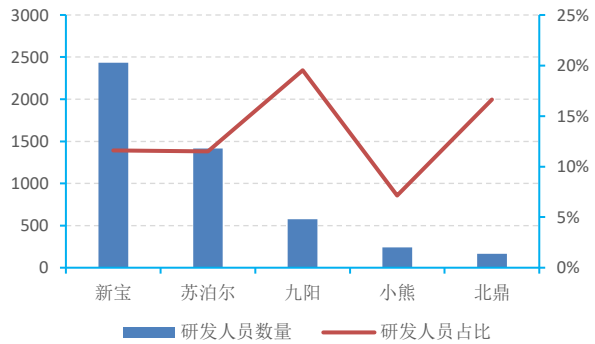
创新和对消费者需求的持续挖掘能力对产品力的塑造非常重要。新宝和北鼎均以海外 OEM/ODM 起家，积累了良好的需求挖掘能力。新宝拥有专利超过 1700 项，北鼎拥有专利 195 项，研发支出均处于同业较高水平。

图37： 新宝和北鼎的研发支出占比均居于行业前列



资料来源：公司财报，wind，东兴证券研究所整理

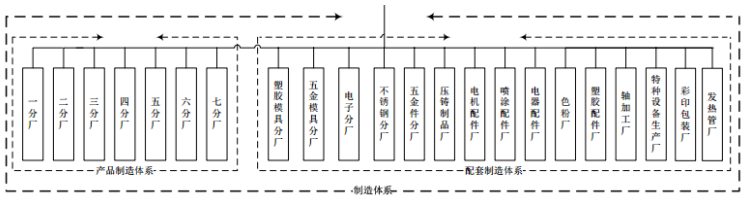
图38： 新宝和北鼎的研发人员占比居于行业前列



资料来源：招股说明书，公司财报，东兴证券研究所

供应链协同和品控能力也非常重要。产品性能的稳定性和细节会直接影响使用感受和口碑，同时爆款产品往往需要在短期内快速发量铺货，对于零部件供应的品质提出更高要求。新宝目前已经向产业链上游延伸，拥有自配套塑胶配件、电器配件、五金配件、压铸配件的能力。北鼎也具有自配套核心零部件的能力。

图39： 新宝拥有自配套核心配件的能力，保障零部件品质



资料来源：新宝股份招股说明书，东兴证券研究所

综合服务能力也是个加分项。尽管小家电线上销售占比很高，大部分无需安装服务，使用周期不如大家电那么长，但服务也是关键一环。目前北鼎致力于打造养生场景生态圈，满足消费者从低频的养生壶到中频的储存器再到高频的食材消费，用食材拓展流量反促硬件消费同时又以硬件为入口培养高频消费。目前北鼎商城不定期更新靓汤食谱，实现了对消费者的长期附加服务。

图40：北鼎致力打造养生生态圈



资料来源：北鼎股份招股说明书，东兴证券研究所

4. 我们看好哪些厨房小家电公司？

本轮网红小家电靠着渠道红利也即内容营销模式突围，但这不构成可持续的核心竞争力。可以预期未来头部KOL成为强势渠道之后，对品牌方产生更强的议价能力，反而不利于提高附加值。同时从种草到收割有一个放出权益的过程，当轻易的促销打折成为常态，有可能改变消费者对于产品价格的敏感度，影响产品的溢价能力。

到目前为止，网红小家电公司都是靠产品驱动，走把好产品打造成爆品的路子。体量较小时，产品驱动的作用非常显著，但体量大了之后对推新频率、爆品成功率以及爆品 ROIC 都会提出更高的要求。**也即产品驱动并不是一个稳定的可以线性外推的驱动因素，**没办法确保在未来的产品上跟其他公司比有绝对大的优势。

产品力的确非常重要，但这只是手段，最根本的在于不断输出产品力来塑造品牌形象，戴森便是最好的例子。

我们认为，网红小家电公司真正出圈需要做到两点，其一是产品基于大众需求而不是长尾需求，来保障一个较长的产品生命周期；其二是培育并运营品牌，由产品驱动走向品牌驱动。对于小家电来说，产品本身的差异很容易被模仿、被搭便车，并不能构成壁垒，**品牌的差异才是真正的壁垒。**

我们认为，摩飞的大部分产品定位仍是大众需求，产品潜在生命周期较长，同时其品牌形象和传统龙头美九苏能够形成了一定差异。未来其对目标群体需求的挖掘仍有较大空间；同时从家用走向个人的多场景适用带来的增量，叠加稍高的定价，保障了一个较大的空间。

因此，我们**坚定看好**拥有持续创新能力，供应链响应快速，制造成本具有优势，激励到位，受益于社交电商，摩飞品牌发展快速的**新宝股份**。**建议关注**深耕高端养生壶市场，逐步把养生壶培育成大单品，建立场景生态圈逐步拓宽品类，享受品牌溢价的**北鼎股份**；在创意小家电领域形成一定品牌力，并逐步切入刚需大单品赛道的**小熊电器**。

对于传统小家电龙头而言，在制造端已经建立起生产成本优势，在消费端已经建立起品牌影响力，随着进一步投身内容营销大潮，能够焕发出新的活力。

我们**坚定看好**已经在必选属性较强的大单品上建立起优势，积极探索内容营销模式，通过产品升级、渠道优化、架构调整打造更年轻化品牌形象的**九阳股份。**以及经营稳健，持续围绕大品类拓展新品，积极布局高端品牌的**苏泊尔。**

5. 风险提示

宏观经济持续下行、疫情影响购买力、短期推新成功率不及预期、长期品牌塑造不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	新宝股份：摩飞“种草”与“长草”背后的商业逻辑	2020-05-26
行业普通报告	渠道专题研究之一：美的渠道的开源与节流	2020-04-23
行业深度报告	“后疫情”专题之家电行业：世界家电工厂的“湿雪”和“长坡”.	2020-04-01
专题报告	【东兴家电】见微知著系列报告(5)：价格为何而战？	2019-12-12
专题报告	【东兴家电】“见微知著”系列报告：水大鱼大，空调行业格局稳固	2019-08-28
专题报告	【东兴家电】行业专题：低线市场二三事	2019-07-02
行业事件点评报告	【东兴家电】行业事件点评：政策刺激更新需求，利好多品类龙头	2019-06-11

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

闵繁皓

金融硕士研究生，2017 年 5 月加入东兴证券研究所。

研究助理简介

徐程颖

北京大学硕士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，主要从事小家电、白电研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526