

家用电器行业

家电海外专题 (7): FOREO, 创造美丽新世界

分析师: 曾 婵 S0260517050002



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师: 袁雨辰 S0260517110001



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

● FOREO, 创造美丽新世界

FOREO 是一家具有全球影响力的护肤美容小家电公司, 2013 年成立于瑞典斯德哥尔摩。FOREO 最初凭借明星爆款产品——Luna 洁面仪一举成名, 目前产品线包括洁面仪、电动牙刷、眼部按摩仪、净肤仪、面膜仪等产品销往 70 多个国家。2017 年公司实现营业收入 1.74 亿美元 (对应目前汇率水平约 11.8 亿元人民币), 同比大幅增长 300%; 实现经营利润 36.9 万美元 (对应目前汇率水平约 251.0 万元人民币), 同比大幅增长 763%。在中国, 公司 2016、2017 年连续两年在洁面仪市场份额第一, 2017 年实现营业收入约 5.8 亿人民币。

● 美容家电正在崛起, 洁面仪首当其冲

颜值对于婚恋、工作和社交均有重要意义, 需求极为刚性, 故人们乐于为提升颜值进行消费投资。根据 Gfk 数据, 2017 年全球美容与个护销售额市场规模高达 4649 亿美元, 市场空间广阔。美容小家电作为新兴小家电品类, 崛起具有必然性: (1) 功能上: 物理方法为主, 与化学方法的护肤品实现互补; (2) 技术上: 可实现以往仅能在美容院实现的功能; (3) 价格上: 相比医美昂贵的消费, 性价比高。

洁面仪作为率先爆发的美容小家电品类, 从美国开始流行, 随后火遍全球。根据 Gfk 数据, 2017 年美国、中国销售额市场规模分别达到 6.3 亿美元与 24.0 亿人民币。我们认为洁面仪依赖两点因素得以率先爆发: (1) 洗脸洁面功能的刚需性 (2) 清洁效果的易感知性。洁面仪市场目前参与方以 Philips 为代表的家电企业、以及与欧莱雅为代表护肤品企业为主。Clarisonic 作为市场传统龙头, 市场份额连年提升, 2017 年仅凭洁面仪单款产品占据整体个护小家电市场 0.9% 的份额, 但 FOREO 近几年持续的高速增长使其有后来居上之势。

● 极致产品、免税渠道、中国市场力助 FOREO 腾飞

四大可感知差异化构建极致产品: (1) 材料: 采用不易滋生细菌的医用硅胶; (2) 技术: 自主研发的 T-sonic 声波脉冲技术; (3) 使用: 采取了极简操作设计; (4) 设计: 流线化设计、及针对年轻女性的马卡龙色系。

优质的免税渠道为亮点布局: (1) 销售上: 根据公司官网显示, 公司在 22 个国家开设 200 家免税店, 销量占比超过 40%; (2) 品牌上: 进一步确定了其高端定位。

天时与人和之下发力中国市场力助销售高增长: (1) 天时: 中国人均可支配收入提升, 中产及富裕阶级占比提升为高端品消费提供基础; 电商、物流体系日趋发达降低渠道门槛; 美妆社区 APP 流行加速市场教育。(2) 人和: FOREO 相比 Clarisonic 与亚洲肤质更为匹配; 非代言明星“自来水”式宣传加速市场教育。

● 投资建议:

美容小家电乃至整个小家电行业在消费升级背景下拥有广阔的市场空间, 而产品力是企业享受行业增长红利的最有力武器。我们建议关注具备国际竞争力的小家电龙头 苏泊尔。待外部环境趋于稳定后, 出口龙头的中期业绩将有望迎来改善, 依然看好出口行业格局改善带来的龙头的长期成长性, 建议关注西式厨房小家电龙头 新宝股份。

● 风险提示: 新产品推广不及预期; 宏观经济波动影响消费支出。

相关研究:

家用电器行业: 家电行业海外专题 (6): 百年松下, 历久弥新

2018-08-19

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人: 王朝宁 021-60750604 wangchaoning@gf.com.cn

目录

1. FOREO: 创造美丽新世界	5
1.1 公司简介: 快速崛起的新晋美容小家电全球龙头	5
1.2 产品多元化: 从洁面仪快速延伸至多品类美容小家电	6
1.3 市场全球化: 从瑞典走向全球各个角落	7
2. 美容家电正在崛起, 洁面仪首当其冲	9
2.1 颜值消费是绝对的刚性需求	9
2.2 美容小家电作为护肤品的补充及医美消费的替代, 发展前景广阔	10
2.3 洁面仪是美容小家电当中率先爆发的单品	11
2.4 洁面仪市场参与方: CLARISONIC 老牌龙头, FOREO 有后来居上之势	13
3. 极致产品、免税渠道、中国市场力助 FOREO 腾飞	15
3.1 极致产品: 进一步深化“可感知的差异化”奠定强竞争力	15
3.2 优质渠道: 免税店渠道成为亮点布局	16
3.1 朝阳市场: 天时与人和促进 FOREO 充分挖掘中国市场巨大潜力	18
4. 投资建议	22
5. 风险提示	22
5.1 新产品推广不及预期	22
5.2 宏观经济波动影响消费支出	22

图表索引

图 1: FOREO 自成立以来营收规模快速增长	5
图 2: FOREO 自成立以来逐步实现盈利	5
图 3: FOREO 创始人及爆款产品 Luna 洁面仪	5
图 4: FOREO 的多元化与全球化进程一览	6
图 5: FOREO 的产品已经遍布全球各个国家	8
图 6: 2017 年 FOREO 中国销售额远超美国	8
图 7: 2017 年 FOREO 销售额中国占比	8
图 8: 颜值经济推动美容护肤市场	9
图 9: 2017 年全球美容个护市场规模高达 4649 亿美元	9
图 10: 2017 年亚太地区占据全球美容个护市场最大份额	9
图 11: 2017 年皮肤护理占据美容个护市场份额的 27%	10
图 12: 美容院皮肤护理往往伴随较高的收费	10
图 13: 美容小家电功能以物理方式为主, 部分技术已可以实现医美替代	11
图 14: 美国洁面仪销量持续增长	11
图 15: 美国洁面仪销售额持续提升	11
图 16: 洁面仪在全球范围内快速走红 (销售额同比增速)	12
图 17: 中国洁面仪市场规模约为 24 亿人民币	12
图 18: 中国洁面仪占个护小家电销售额比重持续上升	12
图 19: 家电厂商与护肤品厂商纷纷进入洁面仪市场	13
图 20: 老牌洁面仪龙头 Clarisonic 发展历程回顾	14
图 21: Clarisonic 在个护小家电的市场份额不断提升	14
图 22: FOREO 的产品具有明显的可感知的差异化	15
图 23: 支撑公司产品差异化技术的是背后人数众多的研发团队	16
图 24: FOREO 产品迄今为止已荣获百余项美容设计大奖	16
图 25: FOREO 与全球多家免税商店有合作	17
图 26: 免税店渠道成为 FOREO 重要的销售渠道之一, 销量占比超过 40%	17
图 22: FOREO 坚持选择核心商城的一层柜台	18
图 27: FOREO 在中国的关注度持续提升	18
图 29: 城镇居民可支配收入持续提升, 是美容小家电市场增长的基础	19
图 30: 中国电商近年来继续蓬勃发展	20
图 31: 全国快递企业业务完成量在 2017 年突破 400 亿件	20
图 32: 小红书等美容美妆 APP 的流行加速了美容小家电的市场教育	20
图 33: Luna 实现口碑快速累计的过程	22
表 1: FOREO 主要产品基本信息一览	6
表 2: Luna 各系列核心信息一览	7
表 3: ISSA 电动牙刷成人款与儿童款区别	7
表 4: 市场主流洁面仪对比	13
表 5: 各收入阶层家庭户数情况分析: 未来五年富裕人群增速最快 (单位: 百万户)	

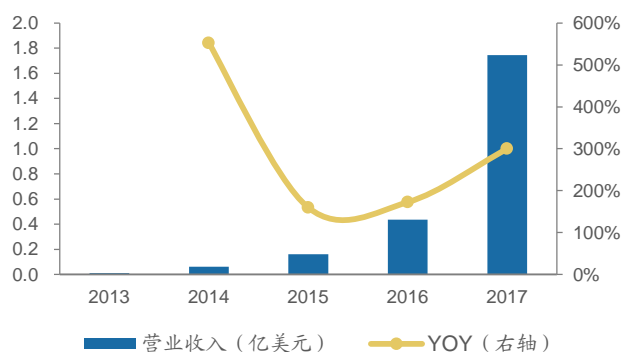
.....	19
表 6: FOREO Luna 与 Clarisonic 详细对比测评	21

1. FOREO: 创造美丽新世界

1.1 公司简介: 快速崛起的新晋美容小家电全球龙头

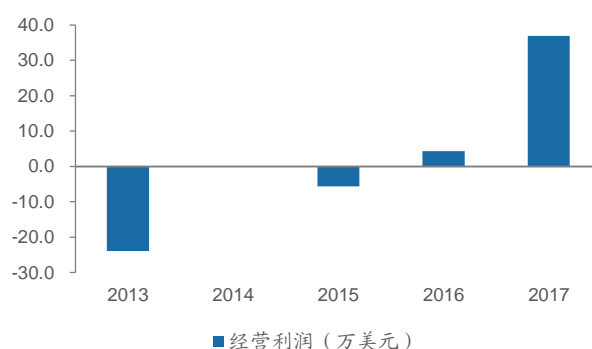
FOREO是一家具有全球影响力的护肤美容小家电公司,公司2013年成立于瑞典斯德哥尔摩。成立之初的FOREO仅有2名员工,但在仅仅4年之后的2017年,公司团队人数已经超过2000人,覆盖国家数量70多个。根据FOREO 2017年财报显示,公司2017年实现营业收入1.74亿美元,同比2016年大幅增长300%。实现经营利润36.9万美元,同比大幅增长763%。由于企业尚处于扩张阶段,故盈利能力相对较弱。

图 1: FOREO 自成立以来营收规模快速增长



数据来源: FOREO 2017年财报, 广发证券发展研究中心

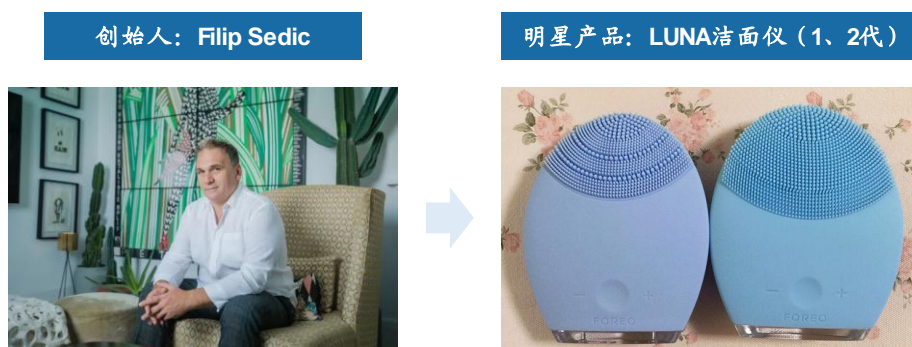
图 2: FOREO 自成立以来逐步实现盈利



数据来源: FOREO 2017年财报, 广发证券发展研究中心

FOREO的创始人是工业设计师出身的瑞典人Filip Sedic,其创立FOREO的想法源于为自己的妻子设计一台更为实用的洁面仪。传统的毛刷式洁面仪摩擦力较大,且毛刷容易滋生细菌,毛刷破坏皮肤保护膜之后细菌容易侵入。基于传统产品的使用痛点,FOREO推出了其首款、也是之后的明星级爆款产品——Luna洁面仪。

图 3: FOREO创始人及爆款产品Luna洁面仪



数据来源: FOREO官网, 广发证券发展研究中心

回顾FOREO短短不到5年的发展历史，我们可以从产品多元化与扩张全球化两个视角来探寻其发展的脉络。

图4：FOREO的多元化与全球化进程一览



数据来源：FOREO官网，广发证券发展研究中心

1.2 产品多元化：从洁面仪快速延伸至多品类美容小家电

（1）基于不同的功能需求开发不同的产品

虽然LUNA洁面仪是FOREO当之无愧的主力及爆款产品，但FOREO并未桎梏于洁面仪这单一品类，而是积极挖掘细分市场需求，以接近一年发布一款新品的速度来扩充自身产品品类。FOREO目前的产品包括洁面仪、电动牙刷、眼部按摩仪、净肤仪、面膜仪以及周边配套产品等。

表1：FOREO主要产品基本信息一览

	首款上市年份	主要功能	产品代数	子系列
LUNA 洁面仪	2013 年	清洁面部与按摩舒缓	2	常规系列、Pro 系列、Mini 系列、Go 系列、Play 系列
ISSA 电动牙刷	2014 年	口腔清洁护理	2	常规系列，Play 系列（成人款）、Mini、Micro 系列（儿童款）
IRIS 眼部按摩仪	2015 年	按摩舒缓眼睛	1	/
ESPADA 蓝光净肤仪	2017 年	减少面部痘痘	1	/
UFO 面膜仪	2018 年	辅助面膜精华导入	1	常规系列、Mini 系列
周边产品	2018 年	UFO 专配智能面膜	1	基本护理系列、升级护理系列

数据来源：FOREO旗舰店，广发证券发展研究中心整理

(2) 基于不同的细分市场需求开发同类型产品的子品类

除了通过多产品挖掘细分市场外，FOREO对于既有产品推出不同的子系列来实现市场的进一步扩大。以Luna洁面仪为例，在常规版以外，还推出了Pro系列、Mini系列、Go系列、Play系列，部分系列中还有专为男性打造的For Men款。而ISSA电动牙刷中，FOREO创造性的打造了适用于婴幼儿（0-5岁，5岁以上儿童）的电动牙刷。

表2: Luna各系列核心信息一览

	量肤定制类型	震动档位	按键	电池	体积	特点及定位	价格（元）	其它
PRO	4	12	3	USB 充电	大	双马达，清洁能力强	2880	
常规系列	4	12	3	USB 充电	大	/	1880	有男士款
Mini	1	8	3	USB 充电	中等	常规系列的浓缩	1280	
Go	4	1	1	USB 充电	小	针对出行较多的人群	799	有男士款
FoFo	1	1	1	USB 充电	小（较长）	智能系列	699	
Play	1	1	1	更换电池	小	性价比较高的体验版	299	

数据来源：FOREO旗舰店，广发证券发展研究中心整理

注：男士款（FOR MEN）主要是颜色以及刷头材质有所不同

表3: ISSA电动牙刷成人款与儿童款区别

	目标客群	震动次数	材质	震动档位	按键	电池	体积	价格
常规	成人	高（9000—11000次）	温和硅胶+PBT 聚合物	16	3	USB 充电	大	高（1290元）
Mini	5岁以上儿童	中等（9000次）	温和硅胶+PBT 聚合物	1	1	USB 充电	大	中（890元）
Micro	0-5岁婴幼儿	低（6000次）	温和硅胶+PBT 聚合物	2	1	USB 充电	小	低（799元）

数据来源：FOREO旗舰店，广发证券发展研究中心整理

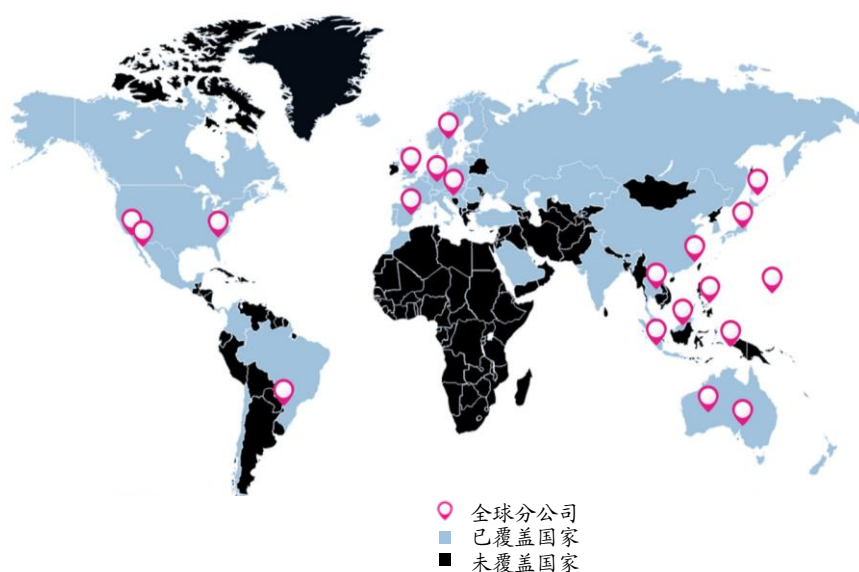
FOREO从洁面仪出发，逐步将产品拓展至电动牙刷、净肤仪、面膜仪乃至周边耗材，其产品策略聚焦于从真正有需求的细分领域实现精准突围从而颠覆乃至引领行业。FOREO目前仍有在研项目上百项，品类扩张将是公司长期的发展方向。

1.3 市场全球化：从瑞典走向全球各个角落

FOREO虽然成立于瑞典，但从成立开始，公司就已经放眼全球。2013年，公司已经开始在英国以及中国等亚洲其它国家开展销售。2014年，公司进入美国市场，在短短2个月内，进入了超过1500个商柜及电商平台。

根据FOREO官网显示，在当下，FOREO在全球设置有15个分公司，产品已覆盖包括欧洲、亚洲、北美、南美、大洋洲的70多个国家，进驻了包括中国、美国、法国等22个国家的免税商店，门店（柜台）总数量超过10000个。

图5: FOREO的产品已经遍布全球各个国家



数据来源: FOREO官网, 广发证券发展研究中心

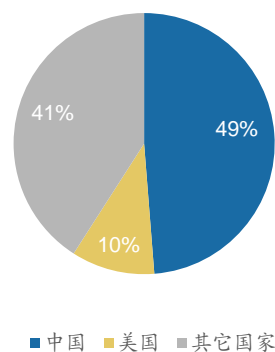
在FOREO的全球化扩张中, 中国市场的重要性越发突出。根据Kline统计数据, 在2017年FOREO完成的1.74亿美元营业收入中, 中国市场销售收入约8500万美元, 占比接近50%; 而美国市场销售收入仅为1800万美元, 占比远不及中国。

图6: 2017年FOREO中国销售额远超美国



数据来源: Kline, 广发证券发展研究中心

图7: 2017年FOREO销售额中国占比



数据来源: Kline, 广发证券发展研究中心

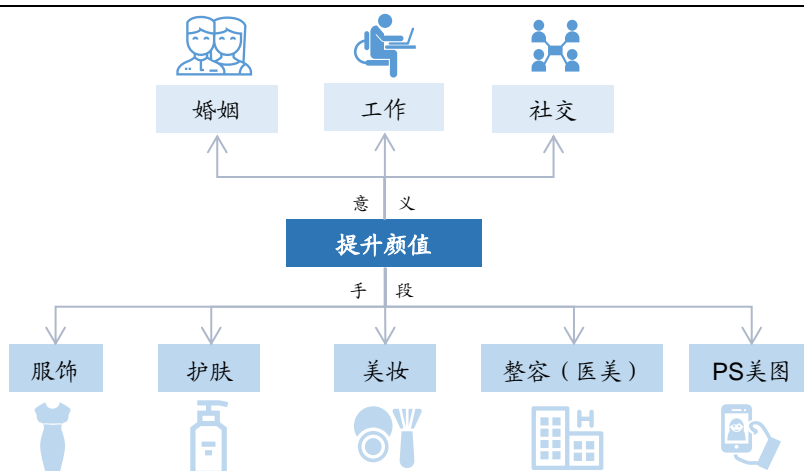
我们认为FOREO的成功反映的是当下颜值消费当道, 全球美容家电崛起的大趋势。而FOREO在产品上突出的差异化、以及在机场、免税店渠道上的强化布局, 与其在中国市场的优异表现, 是FOREO快速由一家小公司成长为细分品类全球龙头的重要因素。

2. 美容家电正在崛起，洁面仪首当其冲

2.1 颜值消费是绝对的刚性需求

无论是在婚恋、工作还是社交中，颜值的重要性不言而喻。从服饰到整形医美，甚至美颜相机都可以认为是颜值消费及投资。为提升颜值进行投资是人类自古以来的天性，对颜值投资随着收入的增长，理论上没有上限。

图8：颜值经济推动美容护肤市场

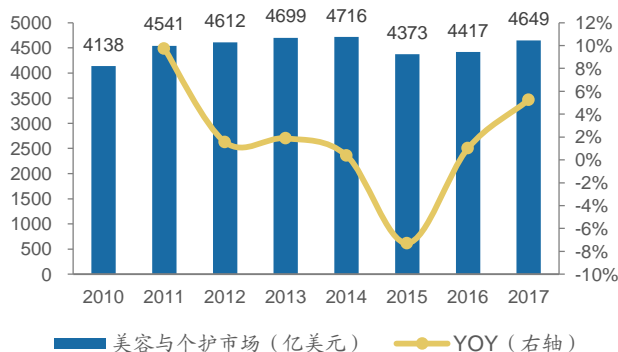


数据来源：广发证券发展研究中心

根据Gfk数据，2017年全球美容个护市场规模高达4649亿美元，颜值消费创造的巨大市场可见一斑，进一步分析收入结构：

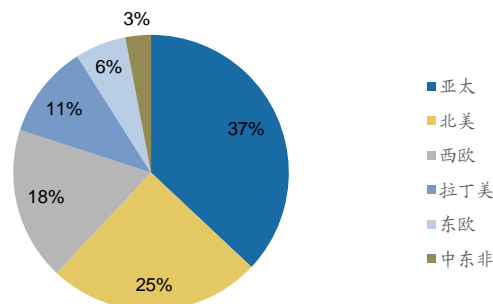
- **分区域：**亚太地区占据全球美容个护市场最大份额，占比达到37%；北美市场排名第二，占比25%；西欧占比为18%；
- **分品类：**皮肤护理类产品市场份额最大，占比为26.7%，接下来依次是头发护理和彩妆产品。

图9：2017年全球美容个护市场规模高达4649亿美元



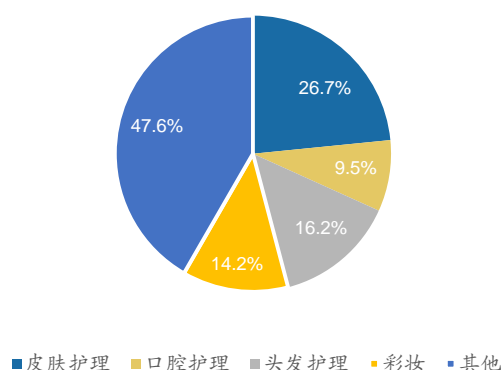
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图10：2017年亚太地区占据全球美容个护市场最大份额



数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图11：2017年皮肤护理占据美容个护市场份额的27%



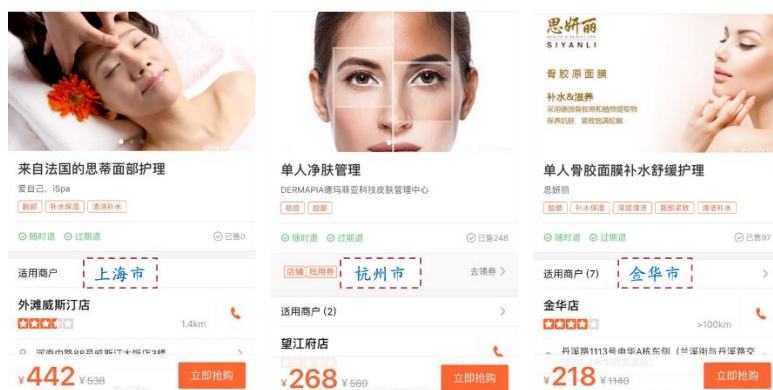
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

2.2 美容小家电作为护肤品的补充及医美消费的替代，发展前景广阔

人们对于高颜值的追求结果是统一的，但路径却是多样化的。美容院、医美作为追求高颜值的高阶方法，优势与劣势均较为明显：

- **优势：** 在成功的情况下效果显著；
- **劣势：** （1）费用高；（2）时间投入多；（3）有潜在风险。

图12：美容院皮肤护理往往伴随较高的收费



数据来源：大众点评，广发证券发展研究中心

美容小家电作为新兴崛起的个护小家电品类，在消费升级下，其崛起具有必然性，具体来看：

- **功能：** 通常以物理方法为主，与作为化学方法的传统护肤产品在功能上可以实现互补，存在市场需求；
- **技术：** 已经实现微电流刺激、离子导入等以往只能在美容院实现的功能，

便于个人自主护理；

- **价格：**医美消费需连续多次进行消费，并且单次价格不菲，而美容小家电虽然价格也较为昂贵，但相比医美消费仍具备性价比。

因此，我们认为美容小家电作为护肤品的重要补充，并且可部分实现医美消费的替代，未来具有广阔的发展前景。

图13：美容小家电功能以物理方式为主，部分技术已可以实现医美替代

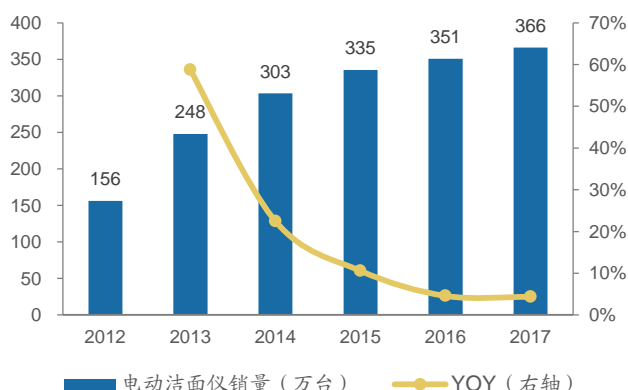


数据来源：天猫商城，广发证券发展研究中心

2.3 洁面仪是美容小家电当中率先爆发的单品

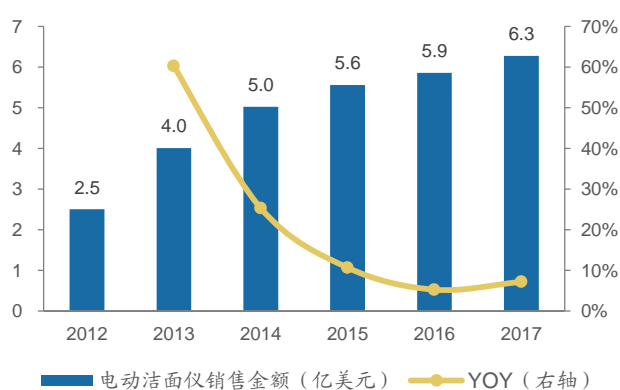
在所有美容小家电当中，洁面仪是率先爆发的品类。在2007年时，随着知名主持人奥普拉的称赞以及一系列明星的推广，Clarisonic洁面仪在美国的迅速走红推动洁面仪整体销售量快速提升。根据Gfk数据，直到2013年，美国洁面仪产品销售量、销售额的增速仍分别达到58.7%和60.2%。2017年，美国的洁面仪年销量约为366万台，市场规模约为6.3亿美元。

图14：美国洁面仪销量持续增长



数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

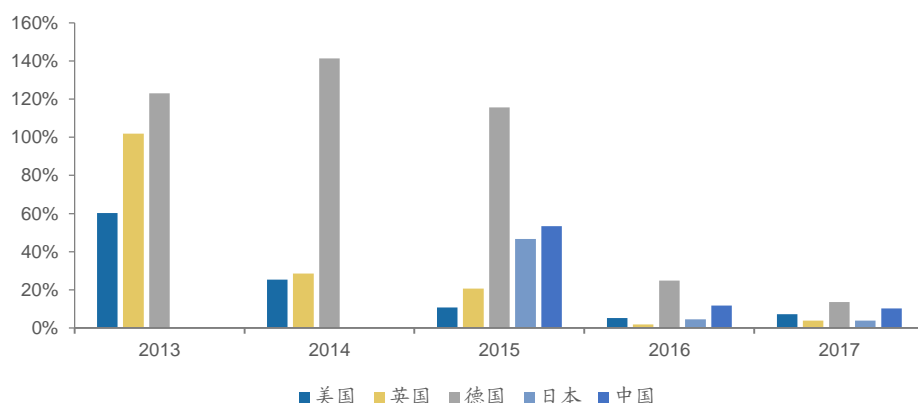
图15：美国洁面仪销售额持续提升



数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

洁面仪的火热也从美国传导至其它国家在全球范围内实现快速增长，Gfk数据显示德国市场2013-2015年连续三年维持销售额100%以上的高增速；英国2013年销售额增速也高达101.9%；中国、日本2015年的销售额增速都在50%左右。

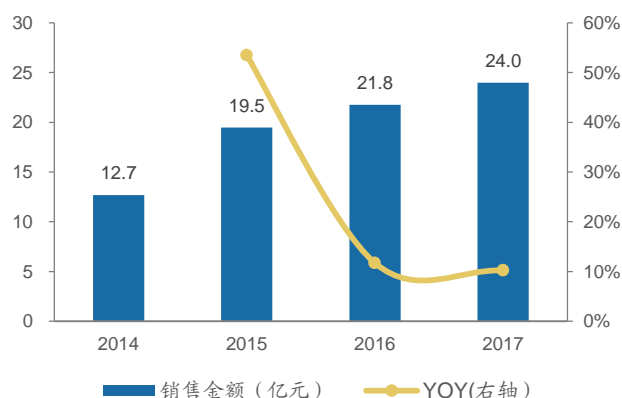
图16: 洁面仪在全球范围内快速走红（销售额同比增速）



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

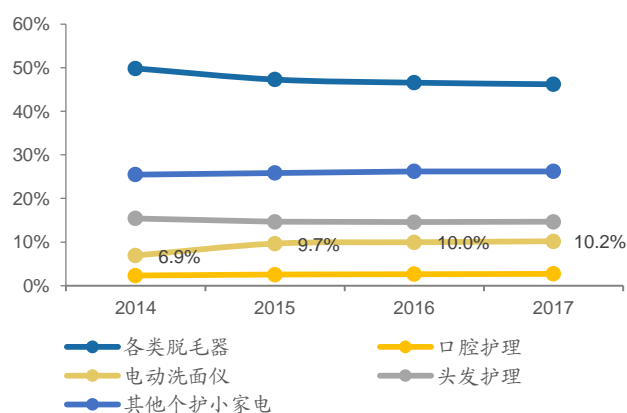
在洁面仪火遍全球的过程中，其在中国市场的销售额规模也由2014年的12.7亿上升至2017年的24.0亿，洁面仪品类在个护小家电中的占比也由2014年的6.9%提升至2017年的10.2%。

图17: 中国洁面仪市场规模约为24亿人民币



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

图18: 中国洁面仪占个护小家电销售额比重持续上升



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

我们认为在所有美容小家电中，洁面仪首先成为爆款有其必然性，主要基于以下两个因素：

- **功能刚需性：**洗脸洁面每个人每天都要完成，且作为美妆的第一步，其功能的完成存在市场刚需；
- **效果可感知：**电动洁面仪相比手洗更为彻底的清洗效果相比于其它产品更容易被使用者感知及认可。

我们认为以上两大特性也是判断未来有新兴出现的小家电产品是否可以真正爆发并具有较大市场空间的核心要素。

2.4 洁面仪市场参与方：Clarisonic 老牌龙头，FOREO 有后来居上之势

洁面仪目前有两大核心技术路线：

- **离子导入**：代表品牌多为日系，包括YAMAN、日立等。
- **声波**：代表品牌多为欧美系，包括Clarisonic（被欧莱雅收购）、Philips、FOREO等。

虽然清洁技术上都采用声波技术，但Clarisonic（被欧莱雅收购）、Philips等品牌采用的是刷毛，约3个月需更换一次，而FOREO采用的是医用硅胶，更加清洁且无需更换。

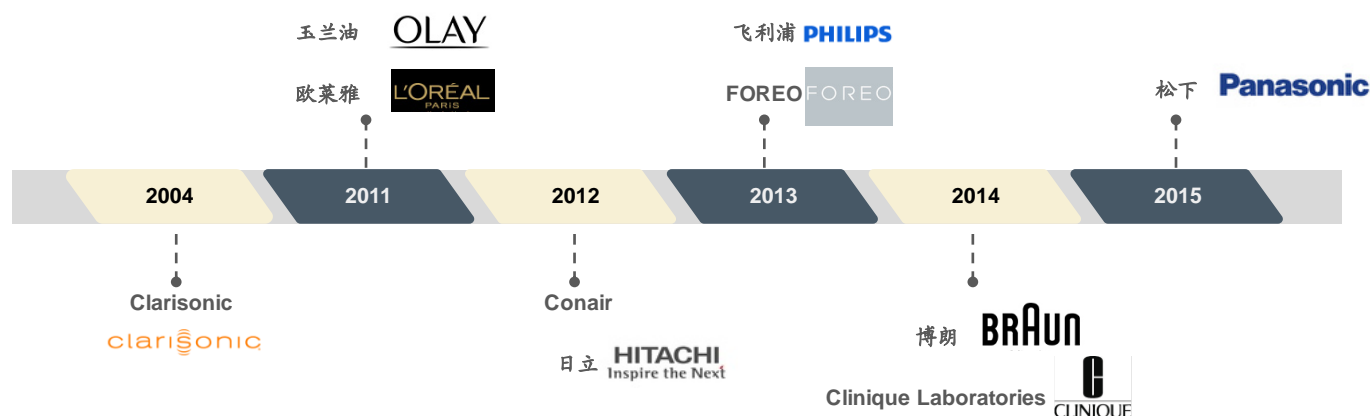
表4：市场主流洁面仪对比

	FOREO	Clarisonic	YAMAN
成立国家	瑞典	美国	日本
成立时间	2013	2001	1979
公司营业收入	1.74 亿美元（2017 年）	1.05 亿美元（2010 年）	约 5500 万美元（2018 财年）
主要产品	Luna 2 	Mia 2 	10t 
清洁技术	T-SONIC 透肤声波技术	专利声波技术	离子导出技术
刷头	医药级硅胶头	尼龙毛刷	金属头（钛合金）
更换频率	无需更换	3 个月更换一次	无需更换
售价	1880	1999	2000—2500（海淘价）

数据来源：FOREO2017年财报，Bloomberg，广发证券发展研究中心

注：YAMAN营业收入根据当下日元兑美元汇率进行换算，2018财年指2017.4.1—2018.3.31

图19：家电厂商与护肤品厂商纷纷进入洁面仪市场



数据来源：各公司官网，广发证券发展研究中心

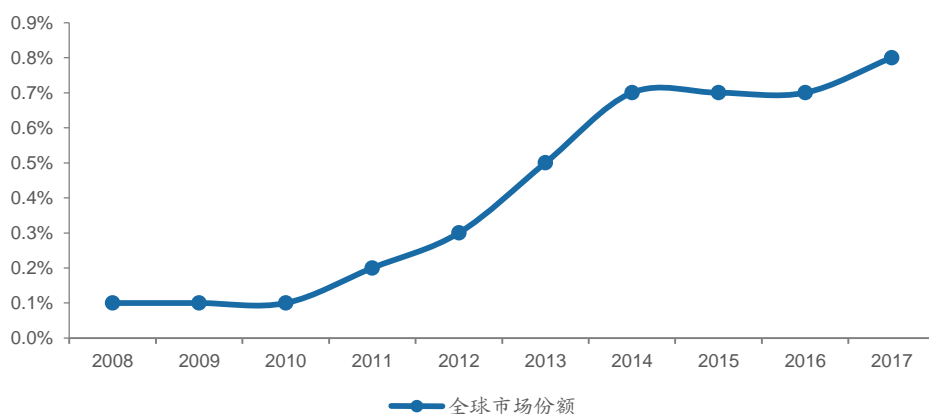
虽然洁面仪潜在的市场空间吸引了Philips、Clinique Laboratories等知名护肤品牌、以及日立松下等知名家电厂商进入。但Clarisonic（被欧莱雅收购）基于先发优势在洁面仪市场仍然地位突出，Clarisonic在被收购的前一年（2010年）销售额已经达到1.05亿美元。近几年来在欧莱雅的助力之下，Clarisonic在个护小家电的市场份额也不断提升。

图20：老牌洁面仪龙头Clarisonic发展历程回顾



数据来源：Clarisonic官方网站，广发证券发展研究中心

图21：Clarisonic在个护小家电的市场份额不断提升



数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

注：由于洁面仪仅是个护小家电中较小的细分品类，故Clarisonic虽然是洁面仪行业龙头，但在个护小家电整体市场中份额仍然较低

虽然老牌龙头Clarisonic的优势依然显著，但FOREO作为成立不久的新晋品牌，以连续多年的高增长在洁面仪行业中异军突起，2017年1.74亿美元的销售规模已经使其成为全球洁面仪行业的龙头之一。我们认为，FOREO通过深化“可感知的差异

化”奠定了极致的产品力，同时抓住了机场及免税商店这一特殊渠道。此外，最重要的一点是它成功依托明星自来水以及电商与美妆社群APP的发展，充分享受中国市场的增长红利，从而使其销售额实现快速增长。

3. 极致产品、免税渠道、中国市场力助 FOREO 腾飞

3.1 极致产品：进一步深化“可感知的差异化”奠定强竞争力

前文曾述及洁面仪之所以成为最先突围的美容小家电产品，其中一点核心就在于效果(差异化)可感知。而FOREO的产品则在则将这种可感知的差异化做到极致，铸就了极致的产品力，为其强大竞争力奠定基础。以Luna洁面仪为例，我们认为Luna在材料、技术、使用、设计上均有显著的差异化：

- **材料差异化：**采用不易滋生细菌的医用硅胶，且Q弹的触感使其虽然强调技术，却没有技术的冰冷感，增加了产品的亲和力；

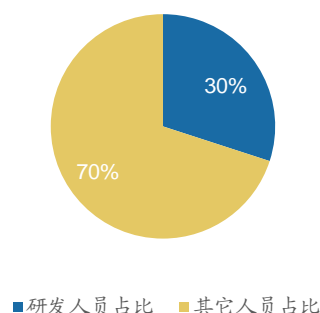
图22：FOREO的产品具有明显的可感知的差异化



数据来源：天猫商城，FOREO旗舰店，广发证券发展研究中心

- **技术差异化：**FOREO产品均有独特技术作支撑，例如核心产品Luna就采用自主研发的T-sonic声波脉冲技术。FOREO迄今为止已申请专利数量百余项。支撑FOREO技术的是其背后强大的研发团队，公司研发人员占比在30%以上。

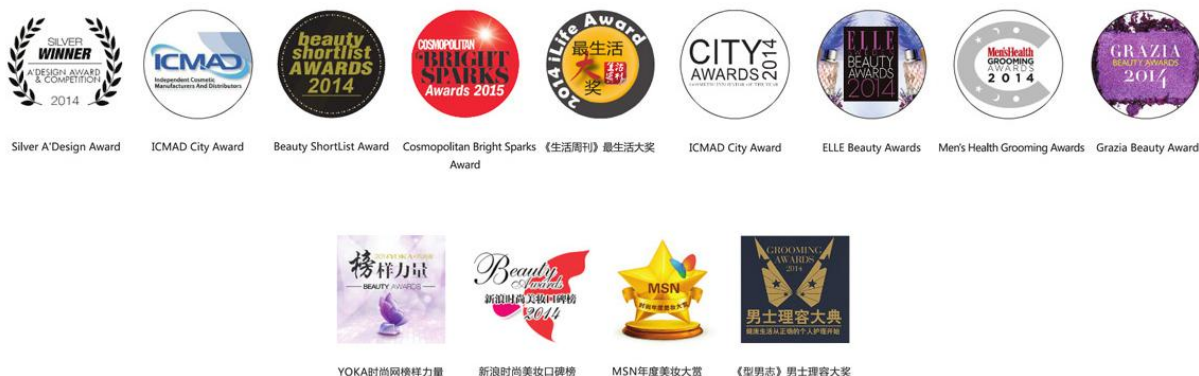
图23: 支撑公司产品差异化技术的是背后人数众多的研发团队



数据来源: FOREO官网, 广发证券发展研究中心

- **使用差异化:** FOREO所有产品都采取了极简设计以实现便捷操作。以Luna为例, 仅有一充电口、一开关+两调档按钮(三键式), 消费者在不阅读说明书的情况下都可轻易掌握使用; 此外, 免换刷头, 一次充电可使用近一年的特点也比传统的洁面仪提供了更好的使用体验;
- **设计差异化:** FOREO产品流线化的设计、针对年轻女性的马卡龙色系以及针对男性的深色系, 都使产品颇具“萌化”气息, 更具吸引力。

图24: FOREO产品迄今为止已荣获百余项美容设计大奖



数据来源: FOREO旗舰店, 广发证券发展研究中心

3.2 优质渠道: 免税店渠道成为亮点布局

作为初创公司的FOREO在初期品牌知名度以及资金均较为缺乏, 其入驻核心商圈核心柜台的竞争力有限, 故FOREO除了择机布局传统渠道外, 还选择了机场、免税店这一特殊渠道进行布局。

目前FOREO已经与包括DFS、韩国乐天免税、CDF中国免税等在内的多家免税

店建立合作关系，在全球22多个国家开设了200多个免税店柜台。此外，FOREO在纽约、巴黎、东京等超过40个城市的机场也开设了柜台。

图25: FOREO与全球多家免税商店有合作



数据来源: FOREO官网, 广发证券发展研究中心

根据FOREO官网显示,截至2017年,FOREO在全球累计销售产品超过1010万台,而免税、机场渠道贡献的销售额就超过400万台,成为销售的重要的支撑。

图26: 免税店渠道成为FOREO重要的销售渠道之一,销量占比超过40%



数据来源: FOREO官网, 广发证券发展研究中心

我们认为FOREO选择免税店作为重点布局渠道有以下3点考虑:

- **免税渠道增长迅猛:** 根据世界银行统计数据,以免税店为代表的旅行零售渠道营业收入从2005年到2015年实现翻倍,复合增长率达到7.8%;
- **精准定位客群:** 可以在免税店消费的人群通常都具有较强的经济实力,近半成奢侈品的销售来自游客境外旅游(31%)和在机场消费(16%),该部分人群是FOREO的目标客群;
- **打造品牌高端形象:** 在免税店售卖的产品通常都定位高端,FOREO通过免税店的布局有助于其中高端品牌定位的打造。

值得一提的是,FOREO非常看重优质渠道所带来的品牌效应,为品牌力的长久

打造，宁可牺牲短期销量。以中国市场的线下布局为例：

FOREO始终坚持将专柜开设于大型百货商场一楼与知名化妆品牌毗邻，以明确自身高端护肤产品定位（而非低端电子产品）。由于早期知名度有限，商场多不愿意为FOREO提供一楼柜台，但FOREO基于长远品牌建设，宁可推迟几年入驻，也不愿意布设在非核心柜台。

图27：FOREO坚持选择核心商城的一层柜台

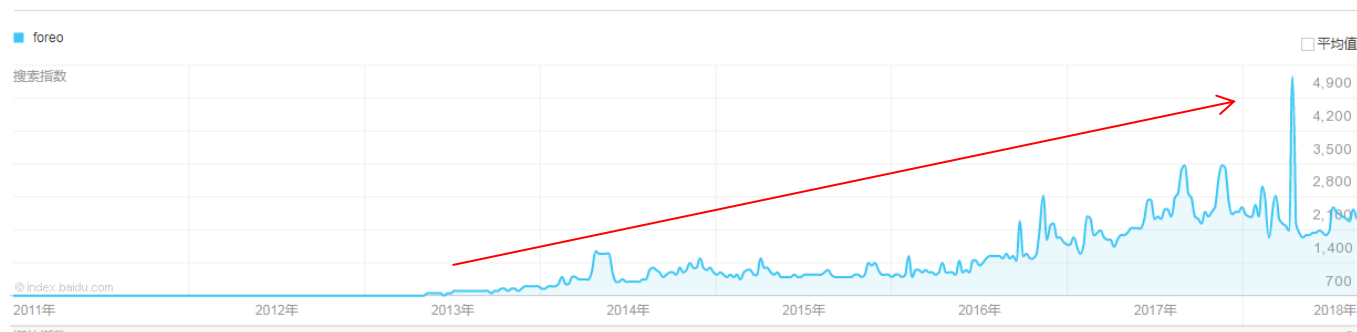


数据来源：CBO，广发证券发展研究中心

3.1 朝阳市场：天时与人和促进 FOREO 充分挖掘中国市场巨大潜力

FOREO得以取得如此优异的成长，与其充分把握中国洁面仪市场的机会会有直接关系。中国市场目前已经成为FOREO最主要的市场，营业收入占比接近50%。我们认为FOREO在中国的成长具备了天时与人和两重因素。

图28：FOREO在中国的关注度持续提升



数据来源：百度指数，广发证券发展研究中心整理

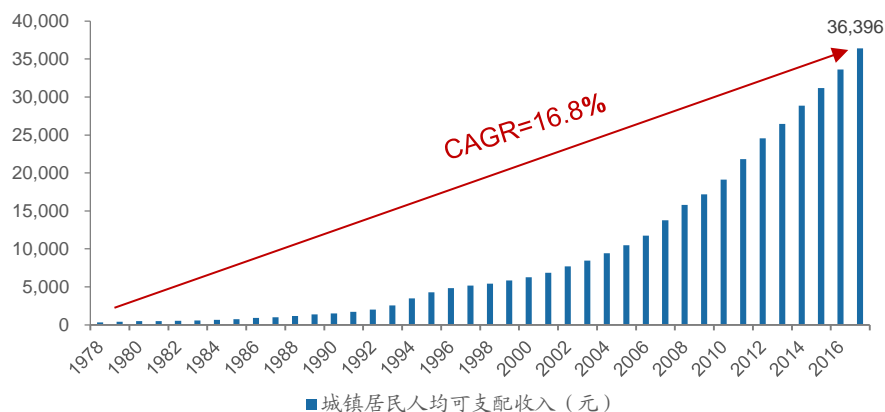
3.1.1 天时：收入提升，电商与物流快速发展为FOREO创造成长条件

我们认为FOREO自2013年进入中国，3大天时为其在国内后来居上实现爆发式增长创造了条件：

- 人均可支配收入提升、中产崛起：近年来，我国人均可支配收入持续提升，

同时上层中产阶级与富裕人群的占比快速提升，为FOREO这样的高端消费奠定了基础。

图29: 城镇居民可支配收入持续提升，是美容小家电市场增长的基础



数据来源: Wind, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

表5: 各收入阶层家庭户数情况分析: 未来五年富裕人群增速最快 (单位: 百万户)

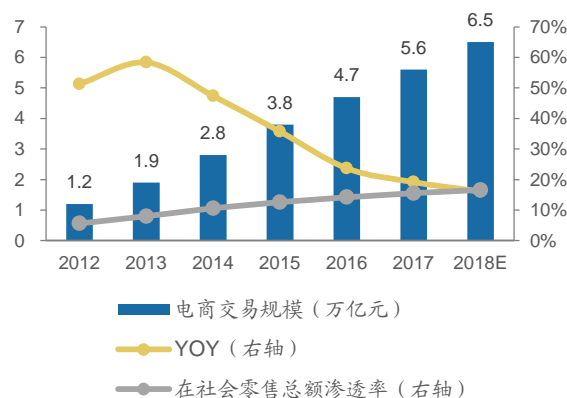
阶层	2010	2015	2020E	未来五年复合增速	2010 占比	2015 占比	2020E 占比	
准中产与低收入阶层	133.4	100.5	73.1	-6.2%	53%	34%	22%	(家庭月均可支配收入 5200 元以下)
新兴中产阶层	65.8	84.1	85.9	0.4%	26%	28%	25%	(家庭月均可支配收入 5200-8300 元)
中产阶层	33.8	61.2	81.3	5.8%	14%	20%	24%	(家庭月均可支配收入 8300-12500 元)
上层中产阶层	14.6	43.0	76.8	12.3%	6%	14%	23%	(家庭月均可支配收入 12500-24000 元)
富裕人群	1.8	10.1	21.9	16.9%	1%	3%	6%	(家庭月均可支配收入 24000 元以上)
上层中产阶层和富裕人群合计	16.45	53.0	98.7	13.2%	7%	18%	29%	(家庭月均可支配收入 12500 以上)

数据来源: 波士顿咨询, 广发证券发展研究中心

- **电商、物流体系日趋发达:** 随着阿里、京东等网上商城的日趋壮大以及国内物流业的快速发展，线上渠道重要程度日趋提升；对FOREO这样的新晋品牌而言布局线上相对于布局线下，门槛有所降低；

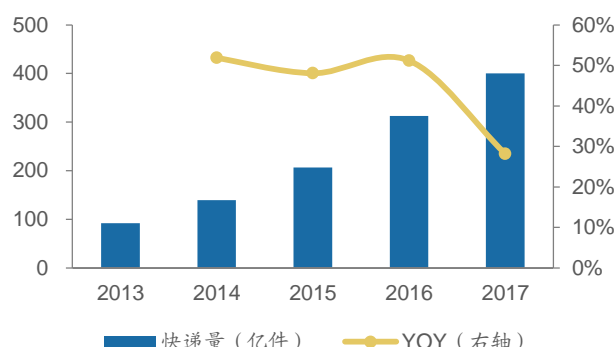
数据证明，电商对FOREO的销售贡献巨大。以2017年双十一为例：根据天猫统计，FOREO双十一在天猫的销售额突破1.2亿人民币，加上京东等电商渠道，当天全网销售近2亿元。估计仅双十一当日中国线上FOREO全年营收约18%。

图30：中国电商近年来继续蓬勃发展



数据来源：艾瑞咨询2017年中国网络经济报告，广发证券发展研究中心

图31：全国快递企业业务完成量在2017年突破400亿件



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

- **美妆社群APP流行**：2014年以来，以小红书为代表的美妆口碑类社群平台开始流行，社群内使用者自发分享潮流前沿产品的使用经验使消费者与产品之间的信息差进一步缩窄，如FOREO这样的时尚新品进入市场后树立口碑所需的时间也大幅缩短。

图32：小红书等美容美妆APP的流行加速了美容小家电的市场教育



数据来源：广发证券发展研究中心整理

3.1.2 人和：肤质更为匹配，明星“自来水”式宣传

- **肤质与亚洲人更为匹配**：Clarisonic作为传统龙头，并且背靠欧莱雅，在品牌上与渠道上都更具优势。Clarisonic所采用的是毛刷式清洁能力强于Luna，但更适用于欧美女生皮肤。采用硅胶刷头且强度稍轻的Luna则更适用于敏感肤质的亚洲女生皮肤使其在中国市场更受欢迎。

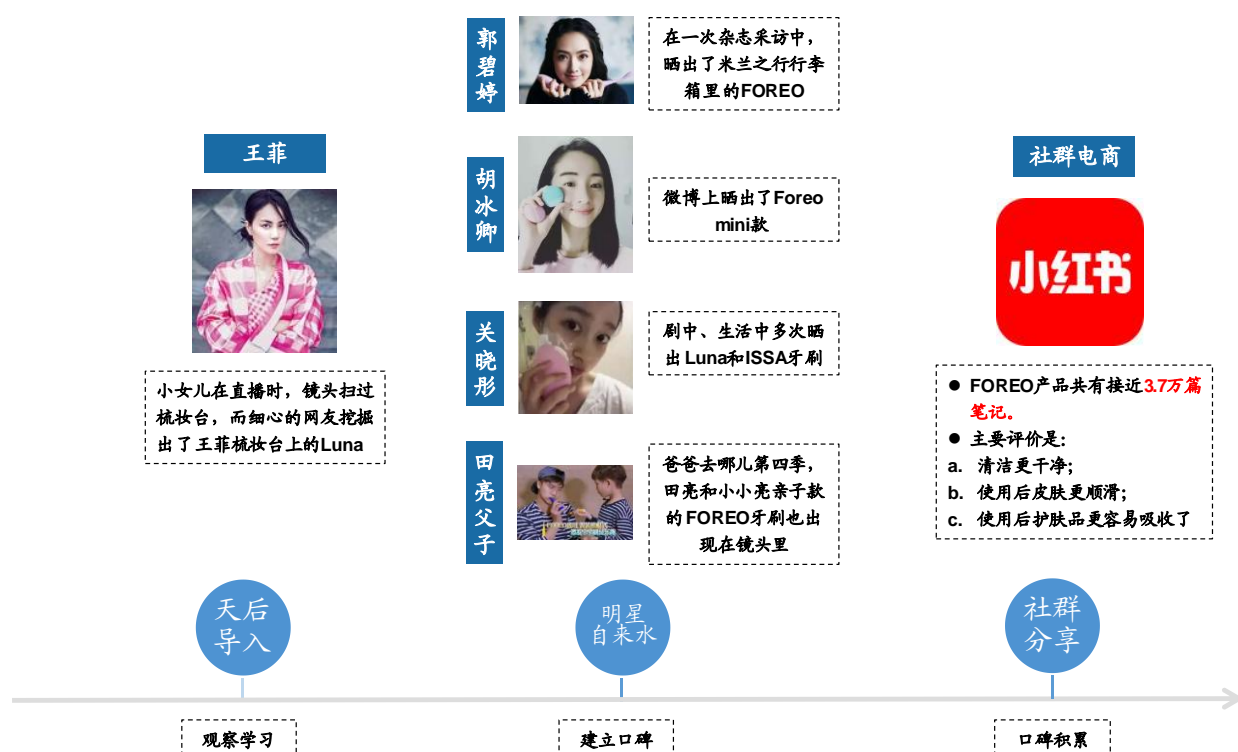
表6: FOREO Luna与 Clarisonic详细对比测评

核心技术	Clarisonic mia 2	FOREO Luna 2
声波技术	专利声波技术	T-Sonic™垂直透肤声波脉动技术
振动档位	2 档	12 档
刷头	尼龙刷毛，刷头需三个月更换一次	医疗级硅胶刷头，无需更换且易于清洁
充电技术	充电底座充电	USB 充电器充电，更加便携
电池续航	短(10h 的充电，使用 24 天)	长（一年只需充两次电；2h 充电使用 450 次）
震动频率	18,000 次/分钟	8000 次/分钟（频率低，在不影响清洗功能下，对皮肤更加呵护）
成本	\$169 首次购买+\$108 每年换头费用	\$199
清洗强度	清洗更干净，同时由于强度大可能造成皮肤不适感	强度稍轻（更适合敏感皮肤）
适用性	更适合欧美女生肤质	更适合亚洲女生肤质

数据来源：天猫商城，广发证券发展研究中心整理

- **非代言明星“自来水”式宣传加速品牌教育：**FOREO在初期由于资金所限无法进行大规模宣传。但王菲小女儿直播时镜头不经意的扫过梳妆台上的Luna成就其在中国的第一次走红。随后包括郭碧婷、田亮、关晓彤等一众非代言明星的“自来水”式的宣传，加之上文提及的类似小红书这样美妆社群分享类平台上使用者的积极分享使品牌教育再度加速。

图33: Luna实现口碑快速累计的过程



数据来源: 新浪微博, 广发证券发展研究中心整理

4. 投资建议

回顾FOREO的发展历程，美容小家电乃至整个小家电行业在消费升级背景下广阔市场空间值得我们重点关注，而产品力则是企业可以享受行业增长红利的最有力武器。

因此，我们建议关注具备国际竞争力的小家电龙头苏泊尔。待外部环境趋于稳定后，出口龙头的中期业绩将有望迎来改善，依然看好出口行业格局改善带来的龙头的长期成长性，建议关注西式厨房小家电龙头新宝股份。

5. 风险提示

5.1 新产品推广不及预期

美容小家电作为新兴产品，需要经历一定阶段的市场教育，若公司新品推广不及预期，将影响公司销售收入。

5.2 宏观经济波动影响消费支出

目前宏观经济整体形式较不稳定导致消费支出降低，可能影响潜在消费者对于美容护肤小家电的购买进而影响公司收入。

广发家电行业研究小组

曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。
袁雨辰：分析师，上海社科院经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。