

社会服务

新东方在线 | 专题：直播电商超头缺位，东方甄选迎风而上，坚守初心大有可为

作者：

分析师 刘章明 SAC执业证书编号：S1110516060001

分析师 孙海洋 SAC执业证书编号：S1110518070004

联系人 李田



摘要

电商超头缺位，东方甄选以独特背景及品牌背书构筑直播壁垒补位

淘宝、抖音超头主播或持续缺位，去中心化趋势明确，直播电商模式持续优化或利好矩阵式主播平台及品牌店播。而在该时点，东方甄选泛知识类直播带货建立全网范围内独特标签，竞争优势明显；同时新东方挖掘培养人才能力成熟，未来或逐步打造头部主播矩阵保证流量稳定性。

东方甄选与抖音发展兴趣电商相契合，或有望获更多支持打造双赢，成长空间广阔

东方甄选带货过程话题性、趣味性、产品消费升级直接匹配抖音兴趣电商及美好生活主题，抖音未来或将继续加大对优质创新内容的扶持力度，提供流量入口及供应链对接等资源支持，助力打造头部直播间。

助农扶农大有可为，推出自营产品打造品牌，盈利能力有望提升

东方甄选立足初心助农销售优质农产品，同时推出自有品牌，一方面新东方全国品牌背书可吸引优质供应链，未来SKU、选品、渠道等或逐步完善，销售规模有望进一步增长；另一方面未来自营产品占比若提升，或带动盈利能力增强。

建议关注【新东方在线】

风险提示：电商热度不及预期；业务拓展情况不及预期；招生情况不及预期。

1.1 超头缺位新常态，直播电商迎新格局

超头是特定时间、空间、人群的产物，现有监管等约束下，超头难回往日繁荣

李佳琦停播、罗永浩隐退后，全网超头进入缺位状态



超头本质是人格化+品牌折扣的渠道

超头必须是人格化例证：人格化符号与点赞率回归分析结果显示，人格化因素对短视频点赞率影响显著

	回归系数	t 值	P 值
语言符号人格化			
语体人格化	0.435	2.552	0.011
语言风格人格化	0.344	2.044	0.042
非语言符号人格化			
体态语人格化	-0.006	-0.858	0.392
镜头距离	6.248	3.785	0
画面方向	-0.527	-2.239	0.026
控制变量			
性别	-0.067	-1.307	0.192
视频时长	-0.017	-4.631	0
主题类别	0.274	1.661	0.097

1%水平上显著
5%水平上显著
10%水平上显著

只有低价、没有人格化的主播和对应精准的用户群体，难以具备足够的营销效果，无法得到流量扶持和品牌青睐，难以成为超头

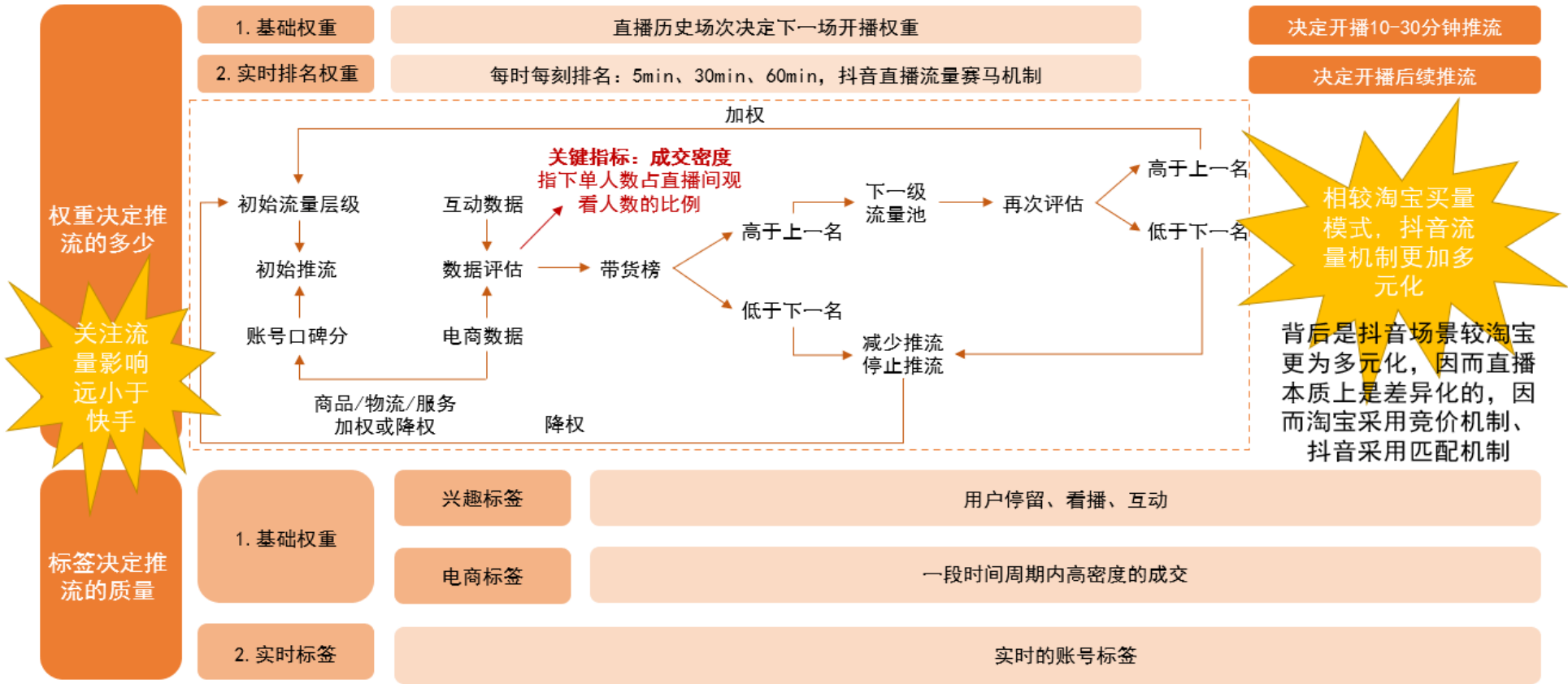
超头必须是人格化例证：机构直播间可以成为头部，但难以成为超头



*资料来源：人民日报，新华报业网，中国新闻网，中国经济网，《主流媒体短视频人格化的传播效果考察》吴晔、樊嘉、张伦，飞瓜，新浪科技，投中Future公众号，蝉妈妈，天风证券研究所

1.2 抖音对比淘系及快手，在去中心化、内容化、场景化直播电商发展上优势非常突出

抖音的公域分发流量+广场景属性，相较于快手和淘宝非常突出

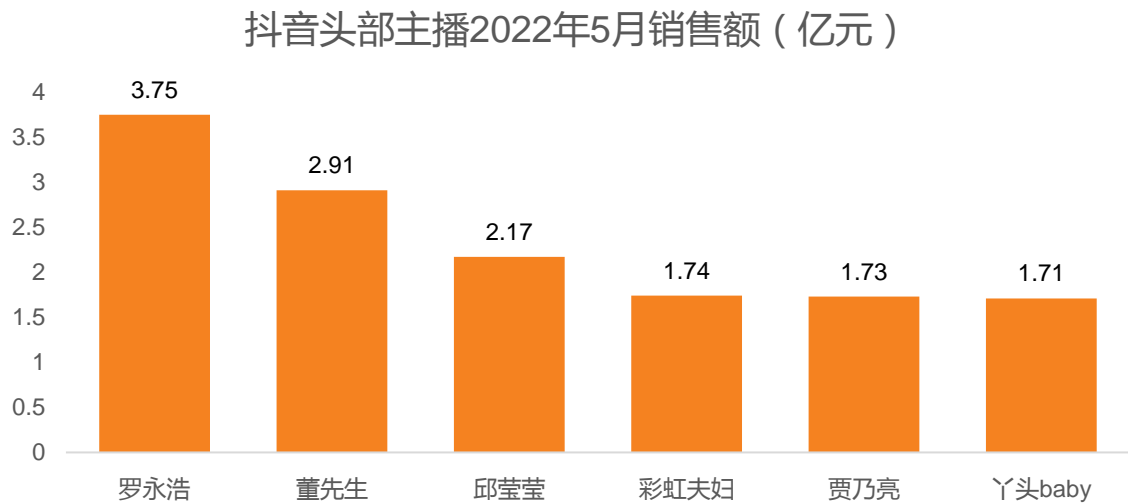


*资料来源：艾奇SEM公众号，私域电商研究中心公众号，天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

1.2 抖音对比淘系、快手，在去中心化直播电商发展上优势非常突出

抖音内容分发去中心化程度更高，分发效果让优质内容快速崛起，成就高人气



抖音头部主播业绩较为平均分散；快手电商格局受家族式主播影响，头部效应明显；淘宝主播中心化程度最高。

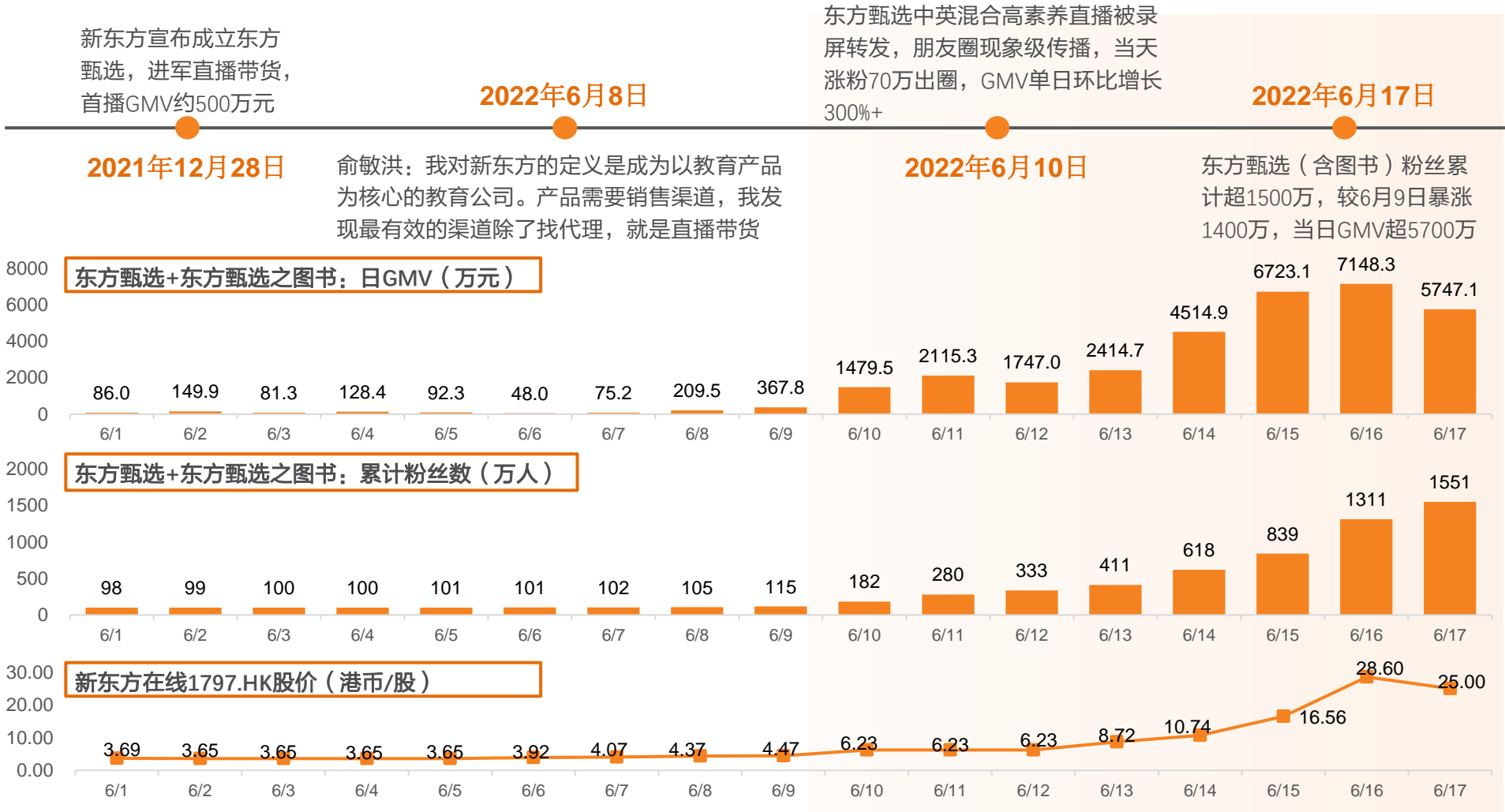
抖音的低中心化程度为新主播提供了更大上升空间，故相比之下增速更快。黑马主播及腰尾部主播更容易突围，以东方甄选为例，东方甄选直播间在极短时间内获得极大热度，以6月19日为例，日涨粉量第一名，带货销售额排名日榜第一，周榜第一。

东方甄选	日涨粉数	日涨粉排名	周直播销售额
	117.7万	1	3.53亿
	周直播销售排名	日直播销售额	日直播销售排名
	1	4269.1万	1

*资料来源：蝉妈妈，资本市场50人论坛公众号，天下网商公众号，天风证券研究所

*注：“日”以6月19日为例；“周”为6/13~6/19该周

1.2 东方甄选：半年蓄势顺应去中心化天时，特色直播一夜出圈



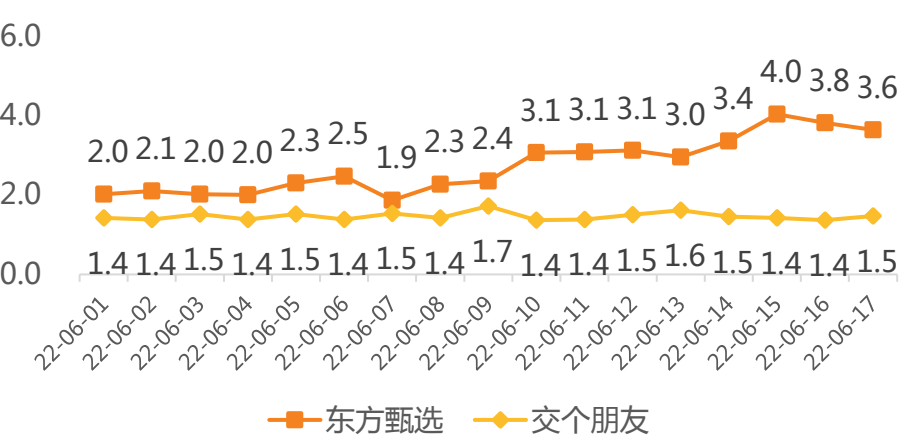
*资料来源：蝉妈妈，wind，华夏时报网，中新经纬，天风证券研究所

2.2 为什么是东方甄选

2.2.1 甄选产品及差异化直播内容构筑壁垒，竞争优势明显难以复制

- 东方甄选以优质产品与差异化内容为内核，构建带货护城河。产品方面，依靠新东方全国品牌背书吸引优质供应链，深耕知识、助农基因相关品类；认真选品，除了挑选优质厂商合作、亲自到产地参与质检，直播团队对商品进行票选，每日匿名购买产品以确保到手产品与样品品质一致。
- 直播内容方面，一方面凭借主播背景建立独特标签，话题覆盖英语教学到文学、地理、化学，也兼顾才艺，平均用户观看停留时长远高于同类带货直播间，差异化的多元内容及丰厚文化底蕴构成明显竞争优势，超强品牌背书难以被复制；另一方面新东方具备挖掘培养人才传统基因，目前内部有多位主播具备单播能力，同时储备、培养新主播，未来有望打造头部主播矩阵。

图：东方甄选与交个朋友抖音直播间用户平均停留时长（分）



图：团队主播矩阵已初具雏形



*资料来源：蝉妈妈，新东方家庭教育公众号，天风证券研究所

2.2 为什么是东方甄选

2.2.2 内容定调好物推荐、鲜美生活，直接迎合抖音主题及鼓励发展方向

- 直播带货内容兼顾农产品销售、文化传播、公益助农，内容与美好生活强相关。东方甄选直播间定调为安静、有文化，与大部分带货直播间差异明显，内容引人入胜吸引驻足消费，由大米、玉米等农产品介绍延伸至为消费者勾勒美好生活愿景，以“双语带货”出圈但知识覆盖层面远不止英语，打破传统带货模式，提高直播间内容宽度与深度，以内容连接用户与商品。
- 直播话题性、趣味性、产品消费升级与平台发展方向一致，吸引抖音流量倾斜构建双赢。东方甄选定位“好物推荐”，主要销售高品质农产品，直播内容及产品与生活息息相关，切合抖音“记录美好生活”标语主题与优质内容创作的发展方向，平台有望继续加大流量扶持力度，助推账号坐稳头部阵营。

图：东方甄选泛知识类带货直播间，内容多元覆盖产品介绍、才艺、英文教学、历史、地理、物理等多个方面



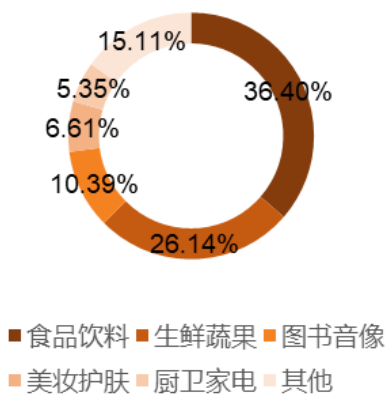
*资料来源：抖音东方甄选抖音直播间，新东方家庭教育公众号，天风证券研究所

2.2 为什么是东方甄选

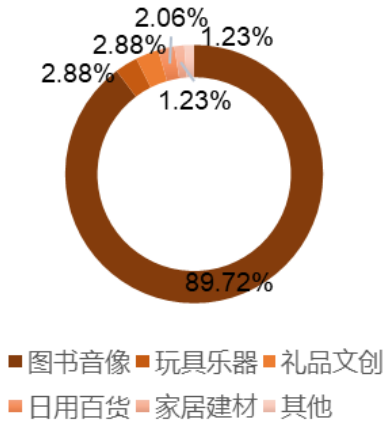
2.2.2 内容定调好物推荐、鲜美生活，直接迎合抖音主题及鼓励发展方向

- 东方甄选带货品类以农产品为主，食品饮料占比36%，生鲜蔬果占比26%，教育类的图书音像占比10%
- 东方甄选之图书带货品类以图书音像为主，占比90%
- 品类上东方甄选与李佳琦集中度相似，但品类区别较大；李佳琦带货品类以美容护肤与彩妆为主，罗永浩与薇娅的品类更为分散

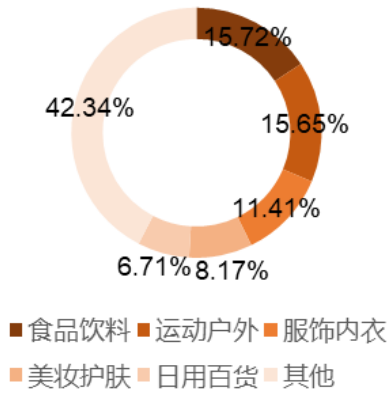
东方甄选



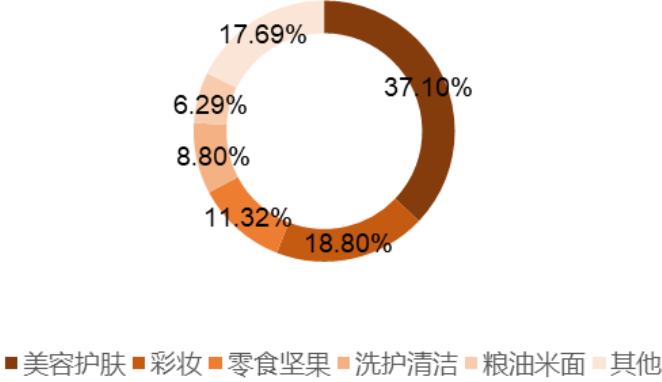
东方甄选之图书



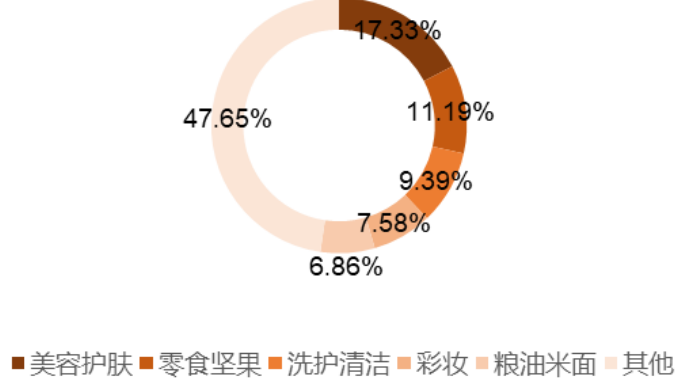
交个朋友



李佳琦



薇娅

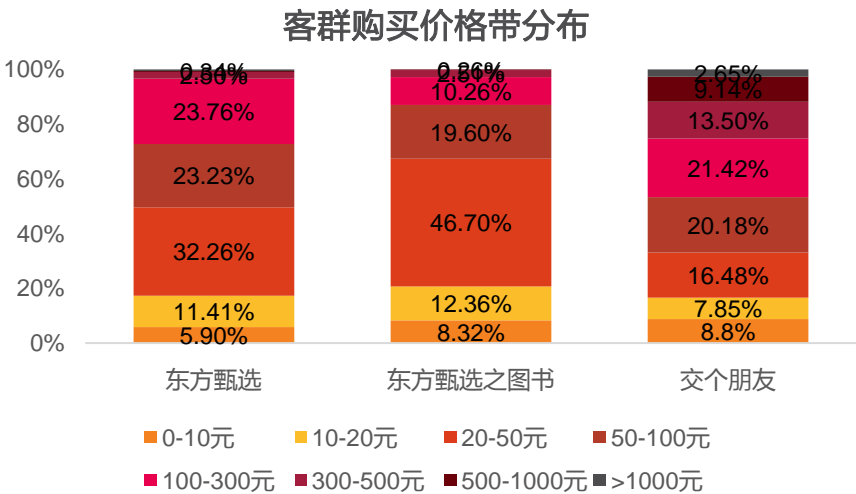
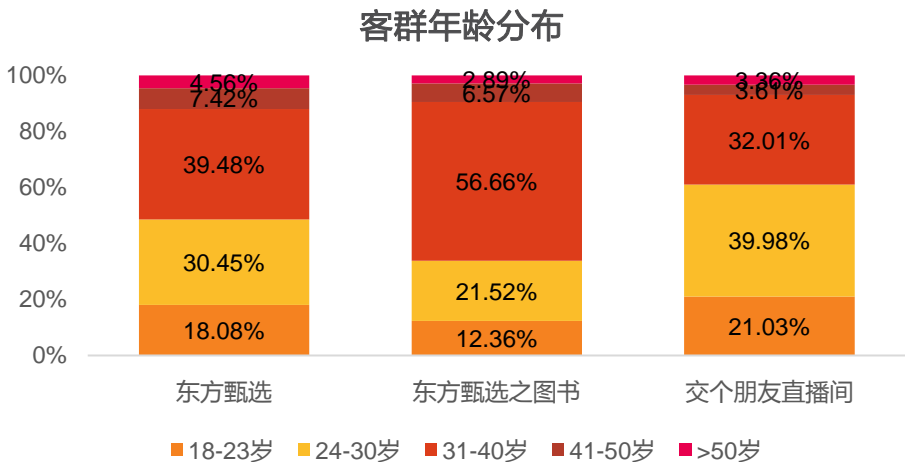
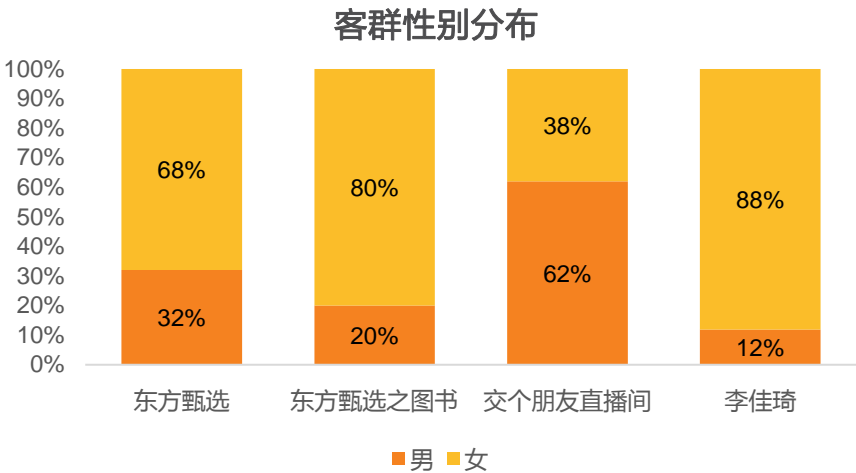


*资料来源：蝉妈妈，天风证券研究所

2.2 为什么是东方甄选

2.2.3 东方甄选主打24-40岁女性客群，客单价20-300元；锁定高质量人群

- 东方甄选客群中，女性占比68%，男性占32%，男女比例介于李佳琦与罗永浩之间；24-30岁占比30%，31-40岁占比39%，为主要客群
- 东方甄选之图书直播间女性占比更高，达80%；31-40岁占比更高，达57%，客群更成熟
- 从购买价格带来看，东方甄选与东方甄选之图书75%以上处于20-300元价格带，其中东方甄选之图书20-50元价格带更为集中



*资料来源：蝉妈妈，天风证券研究所

2.3 东方甄选GMV与观看人次迅速攀升，高品质内容保证用户观看时长与价值贡献

- 从GMV与观看人次看，东方甄选近5日日均GMV约4900万元，观看人次超4200万人，高于李佳琦直播间平均观看人次，也高于罗永浩交个朋友直播间同期水平；
- 从观看时长与人均价值量看，东方甄选用户平均观看时长3.56分钟，平均每人贡献1.21元GMV，远高于抖音直播平均水平；但由于双语直播等独特形式单品讲解时间较长，平均到每分钟的带货效率则低于平均水平。

		GMV（万元）	观看人次（万人次）	直播时长（小时）	6/17累计粉丝数（万人）	带货产出（日GMV/直播时长）	GPM（千次观看成交金额）
李佳琦	2021年	20全年219亿，21年双11单日106亿	平均3000万，节日5000-8000万	6~7	6000+		
交个朋友直播间	6/13-6/17日均	815.98	425.34	19.64	1956.2	6911	1911.52
东方甄选	6/13-6/17日均	4,899.22	4219.76	18.79	1390.5	43600	1223.60
东方甄选之图书	6/13-6/17日均	410.40	665.26	18.00	160.80	3753	641.85

		平均观看时长（分钟）	UV价值（元/人）	变现效率（元/人/分钟）
交个朋友直播间	6/13-6/17日均	1.46	1.84	1.30
东方甄选	6/13-6/17日均	3.56	1.21	0.35
东方甄选之图书	6/13-6/17日均	1.54	0.64	0.42

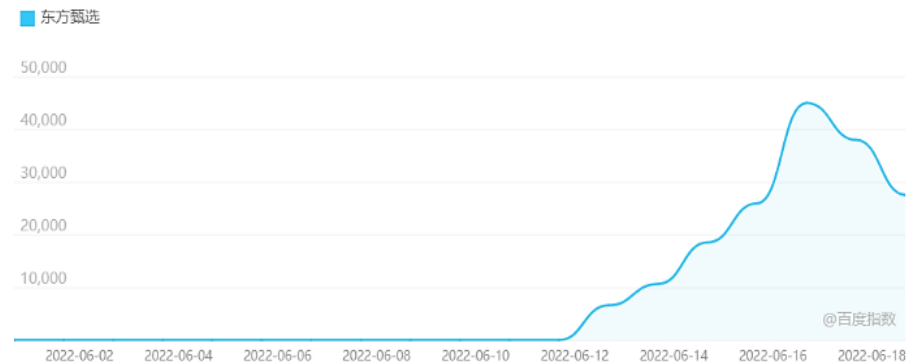
*资料来源：蝉妈妈，天风证券研究所

2.4 东方甄选未来怎样

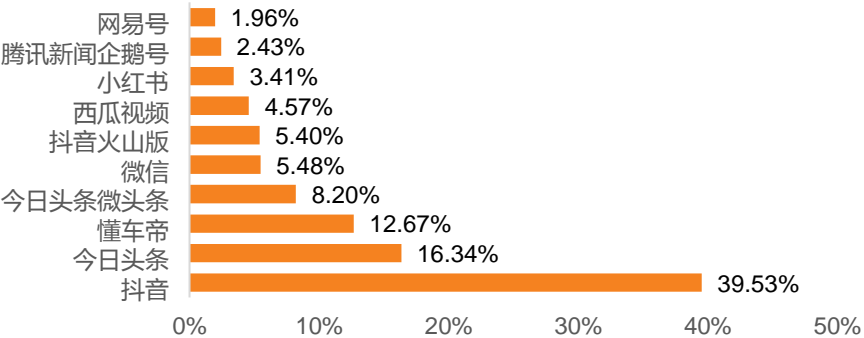
2.4.1 热度反哺流量+内容契合平台发展方向，抖音或持续提供支持

- 我们认为，抖音或将继续给予东方甄选流量及其他资源扶持，主要出于以下几方面原因：
 - 东方甄选热度高增反哺抖音平台流量。新东方及俞敏洪本身即为IP，具备过往学员等社会群体流量基础，不仅仅局限于抖音本身，因此热度及话题性提升可为平台引流；同时近期罗永浩宣布“隐退”后，抖音头部主播缺位，平台或支持兼备内容及流量的东方甄选补位，巩固流量。
 - 泛知识类优质内容产出充分迎合抖音电商发展方向。作为内容平台，抖音为提升用户体验，对电商主播产出内容的能力要求更高，近期推动升级全域兴趣电商；而东方甄选差异化、高质量的内容输出充分迎合平台这一发展选择，出圈或有助于平台自身内容生态建设。
 - 东方甄选定位为“助农”直播，不收坑位费，具备一定公益性质，平台或出于ESG考虑加大公域流量支持。

图：“东方甄选”百度指数



图：“东方甄选”媒体活跃程度（%），不仅仅局限于抖音平台



*资料来源：百度指数，新浪舆情通，天风证券研究所

2.4 东方甄选未来怎样

2.4.2 抖音平台与东方甄选相互成就，携手共赢



- 现有监管等约束下，超头缺位或将成为新常态，释放更大空间
- 与淘系竞价机制导致流量中心化趋势不同，抖音采用匹配机制，根据标签分发流量更多元，支持差异化内容，为新主播提供更大上升空间
- 抖音客群中新一线、三线及以下城市用户TGI高，需要优质特色内容扩充一线城市、高素质客群
- 东方甄选直播带货内容兼顾农产品销售、文化传播、公益助农，强调鲜美生活，切合抖音“记录美好生活”标语主题
- 以优质产品和差异化内容构建带货护城河，难以复制。选品严格，注重质量把控，培育自营品牌
- 凭借主播背景建立独特标签，话题丰富，知识兼顾才艺；具备挖掘培养人才传统基因，有望打造头部主播矩阵
- 优质内容产出迎合抖音发展方向，有助于平台自身内容生态建设，吸引流量倾斜

2.4 东方甄选未来怎样

2.4.3 生鲜蔬果带货转化率高于同行，解决农产品直播痛点，农产品白牌市场大有可为

- 农产品非标、品控难、物流难、利润低，农产品直播面临痛点：1）乡村物流体系不完善，2）缺乏农产品质量控制体系与线上平台监控体系，3）从生产到销售缺乏品牌意识，4）直播团队专业素养不高，内容同质化
- 东方甄选主品牌将坚持定位农产品主赛道，直播间调性强调鲜美生活，解决农产品痛点为社会创造价值，与抖音粉丝数综合头部达人和三农细分类头部达人对比，东方甄选生鲜蔬果品类带货转化率领先同行：
 - 质控方面，优选好评多、品质顶尖的供应商，从认可的品牌、产品、品质、价格的商家中挑选合作；直播间所有商品内部至少匿名购买一份，抽查防止以次充好
 - 品牌方面，组建自营团队，把客户非常重视、复购率高的产品做成自营，使研发、生产、包装、物流、交付、客服等环节更稳定可控，目前团队正以每月5-6款产品速度推出自营产品
 - 团队与内容方面，以优质主播团队提供差异化内容

表：抖音头部达人生鲜蔬果品类直播转化率对比（6月19日）

达人	达人类型	粉丝总数（万人）	食品饮料转化率	生鲜蔬果转化率
疯狂小杨哥	搞笑	7659	9.27%	4.75%
大狼狗郑建鹏&言真夫妇	音乐	5271	7.19%	-
东方甄选	美食	1657	6.73%	5.56%
蜀中桃子姐	三农	2141	5.33%	4.05%
山村小杰	三农	1454	-	2.61%
链上农产品	三农	816	-	2.65%



*资料来源：蝉妈妈，东方甄选抖音直播间，《直播带货：乡村农产品销售模式创新与路径优化》索广利、周慧荣等，天风证券研究所

2.4 东方甄选未来怎样

2.4.3 解决农产品直播痛点，农产品白牌市场大有可为

- 农产品长期面临有品类、无品牌痛点，消费者通常借助产品价格筛选优质农产品，譬如五常大米、铁棍山药、无菌鸡蛋、蓝莓果浆等；终端市场鱼龙混杂，增加筛选成本；但消费者对优质农产品需求旺盛，特别是消费升级下优质农产品依旧有广阔消费市场。
- 东方甄选打造优质供应链初心坚定，且借助新东方全国化品牌影响力，特别是信任背书，优质老师二次创业，有望充分建立用户天然信任感，通过背书优质农产品解决消费痛点；另一方面，抖音作为头部流量分发平台，凭借用户及粉丝数积累，有望实现快速充分的消费群体覆盖，帮助其建立起广泛的用户认知及品牌声量。
- 多方共赢，对消费者减少选择成本，以最优方式买到最物美价廉产品；对平台，助农扶农，符合政策引导带动企业ESG；对东方甄选，打开成长空间，从渠道商升级为品牌商。

图：东方甄选部分自营商品展示



*资料来源：东方甄选公众号，东方甄选会员公众号，天风证券研究所

3. 投资建议

- **电商超头缺位，东方甄选以独特背景及品牌背书构筑直播壁垒补位。**淘宝、抖音超头主播或持续缺位，去中心化趋势明确，直播电商模式持续优化或利好矩阵式主播平台及品牌店播。而在该时点，东方甄选泛知识类直播带货建立全网范围内独特标签，竞争优势明显；同时新东方挖掘培养人才能力成熟，未来或逐步打造头部主播矩阵保证流量稳定性。
- **东方甄选与抖音平台发展兴趣电商相契合，后续或有望获得平台更多支持打造双赢，成长空间广阔。**东方甄选带货过程话题性、趣味性、产品消费升级直接匹配抖音兴趣电商及美好生活主题，抖音未来或将继续加大对优质创新内容的扶持力度，提供流量入口及供应链对接等资源支持，助力打造头部直播间。
- **助农扶农大有可为，推出自营产品打造品牌，盈利能力有望提升。**东方甄选立足初心助农销售优质农产品，同时推出自有品牌，一方面新东方全国品牌背书可吸引优质供应链，未来SKU、选品、渠道等或逐步完善，销售规模有望进一步增长；另一方面未来自营产品占比若提升，或带动盈利能力增强。
- 关注【新东方在线】，我们预计FY23（2022.6.1-2023.5.31）东方甄选稳态日均GMV约3000万左右，以此推算年GMV或在100亿左右，考虑退货实际GMV约70亿元；由于东方甄选自带流量及平台资源倾斜、自有品牌占比提升等，我们预计净利率或在5%以上，FY23预计贡献净利3-5亿；同时新东方在线原有大学考研四六级等业务加速发展，贡献持续现金流及稳定业绩。

4. 风险提示

1) 电商热度不及预期

当前东方甄选账号热度及成交额都较高，若后续热度不及预期，成交额或也不及预期，从而影响公司收入情况；

2) 业务拓展情况不及预期

直播带货、机构合作教育业务及教育职能硬件产品业务均为公司新生业务，若业务拓展情况不及预期，公司收入或受影响；

3) 招生情况不及预期

公司仍保留传统大学教育业务，包括考研、成人语培、留学等业务，若招生不及预期，或影响公司收入情况。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS