

家用电器行业 2020 年中期策略

优质赛道乘势而上，小家电迎来大发展

推荐（维持）

- 随着人们生活水平的提高以及对于美好生活的追求，我国小家电市场正迎来发展的黄金阶段，无论是从可选产品种类和实际拥有数量来看都存在较大的提升空间。近年来伴随消费者需求多样化的发展以及内容电商等新渠道的蓬勃兴起，小家电行业率先拥抱消费新趋势，在产品端、渠道端和品牌端均顺势而为，推动行业加速进入上升通道，未来发展空间广阔。2020 年初疫情突发，空调、厨电等强安装重线下属性品类终端需求受到短期抑制，而小家电行业凭借近年来对新消费趋势的率先布局与积极把握实现逆势表现，更显优质赛道的充沛活力。
- 产品端：顺应消费新风尚，差异化特征凸显。**随着居民生活水平不断提升，多元化经济模式兴起，为顺应新需求小家电产品差异化特征逐渐凸显：1) **需求细分化**：面对新消费场景以及多元化的细分消费人群，小家电产品细分化趋势更为明显：疫情催生健康需求，健康小家电迎来风口；单身人群拉动消费，“一人用”小家电兴起；育儿观念升级，母婴小家电爆发增长；品质生活需求释放，西式小家电势不可挡。2) **功能集约化**：随着国内人均住宅面积越来越小，为了节约生活空间及提升生活品质，家电产品功能集约化成为重要发展趋势。例如，破壁料理机、多功能料理锅等产品能够实现一机多用，集成功能引爆市场；此外，懒人消费兴起，集成了自清洁、自动化等功能的小家电产品备受消费者青睐。3) **设计颜值化**：随着年轻群体逐渐成为消费主力军，小家电产品的颜值成为重要的购买考虑因素之一，为了顺应消费者对家电产品颜值日趋多样化的要求，家电企业从颜色配色、材质、造型设计等方面对产品进行升级改造。
- 营销端：内容赋能助力，C2M 模式兴起。**1) **营销趋势变化之一：传统电商向内容电商转变。**随着互联网红利消退，且线上各细分赛道竞争日益加剧，移动购物行业的使用时长受到短视频、直播等分流，传统电商逐步向获客更为精准的内容电商转变。内容电商主要包括传统电商内容化、内容平台电商化，利用电商直播+内容营销助力沉浸式消费体验，从而提高消费者的购买转化率。受产品特点影响，小家电更契合内容电商模式，龙头企业纷纷布局发力。2) **营销趋势变化之二：家电行业 C2M 模式兴起。**与传统的商业模式相比，C2M 模式以需定产，产品能够满足消费者的定制化需求，在一定程度上能够保障新品的成功。未来 C2M 模式有望帮助小家电企业更好地捕捉市场需求，通过定制化产品进一步满足消费者需求，助力企业打开新的增长动力。
- 品牌端：乘势而起，各有千秋。**在行业发展日新月异的环境下，新兴品牌以及以九阳为代表的传统龙头品牌紧跟行业变革。**小熊**：作为创意新兴小家电龙头，小熊电器在产品端注重市场细分需求，新品拓展能力突出；渠道端电商基因深厚，渠道布局日益完善；品牌端启动萌家战略，增强品牌用户粘性。**摩飞**：深挖消费者痛点，以创新+颜值俘获用户心智，同时紧抓内容营销，多平台联动打造爆款。**小米**：作为互联网科技企业，小米跨界布局家电行业，以生态链赋能，参与利益分成，依赖高性价比的优质产品与庞大的粉丝群体，共同助推米家品牌崛起。**九阳**：公司在传统中式小家电领域具有品牌优势，目前正在逐步从豆浆机向品质生活小家电拓展布局，全员拥抱内容电商，通过架构改革+IP 合作，重新定义品质化品牌形象。
- 投资建议：**在消费升级趋势引领下，我国小家电行业正迎来发展的黄金阶段，近年来伴随消费者需求多样化的发展以及内容电商等新渠道的蓬勃兴起，小家电行业率先拥抱消费新趋势，在产品端、渠道端和品牌端均顺势而为，推动行业加速进入上升通道，未来发展空间广阔。我们认为产品推新以及渠道运营能力突出的公司，如小熊电器、新宝股份（摩飞）等新兴品牌以及紧跟行业变革的传统龙头九阳股份等，有望优先受益于小家电行业的高景气发展。
- 风险提示：**宏观经济下行；终端需求不及预期；行业竞争加剧。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB	评级
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
小熊电器	102.03	2.39	3.04	3.77	42.76	33.56	27.05	7.70	强推
九阳股份	30.9	1.22	1.38	1.57	25.33	22.39	19.68	6.32	强推
新宝股份	32.01	1.06	1.24	1.4	30.2	25.81	22.86	5.97	强推
苏泊尔	66.66	2.46	2.86	3.28	27.1	23.31	20.32	8.01	强推
飞科电器	43.25	1.64	1.72	1.84	26.37	25.15	23.51	7.16	推荐
莱克电气	21.6	1.3	1.43	1.56	16.62	15.1	13.85	2.71	推荐
石头科技	370.98	13.11	15.76	19.25	28.3	23.54	19.27	16.66	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2020 年 06 月 15 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

执业编号：S0360519060003

联系人：贺虹萍

电话：021-20572572

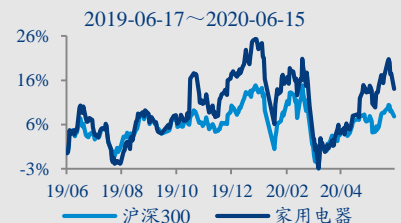
邮箱：hehongping@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	59	1.53
总市值(亿元)	13,399.22	1.99
流通市值(亿元)	12,537.83	2.54

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.1	-1.65	13.9
相对表现	-0.86	-1.32	5.69



相关研究报告

《家用电器行业周报（20200511-20200517）：策略会交流总结：危中有机，静待花开》

2020-05-17

《家电行业一季报前瞻及二季度策略：疫情冲击短期承压，聚焦内需拐点将至》

2020-04-06

《家用电器行业 2020 年度投资策略：效率升级，品牌制胜——家电渠道深度研究》

2019-11-06

投资主题

报告亮点

2020 年初疫情突发，小家电行业表现明显优于其他家电板块，我们认为主要系小家电近年来对新消费趋势的率先布局与积极把握。为此，本篇报告从产品端、营销端、品牌端系统性深入分析了小家电行业近期发展趋势，发现：**1) 产品端**：消费升级引领下，小家电产品逐渐体现出细分化、功能集约化、设计颜值化等发展趋势；**2) 营销端**：小家电线上渠道布局逐步向获客更为精准的内容电商倾斜，同时 C2M 模式兴起助力打开成长边界；**3) 品牌端**：小家电企业紧握行业新趋势，顺势涌现一批新兴品牌，且传统龙头亦紧跟行业积极变革。基于以上三个维度并展望未来，小家电行业正加速迈入上升期，优质赛道活力日益彰显。

投资逻辑

小家电行业前景广阔，目前我国小家电市场无论从可选产品种类和实际拥有数量来看均有较大提升空间。近年来随着新消费群体兴起，消费者需求愈发多元化，小家电行业率先拥抱消费新趋势，推动行业加速进入上升通道，助力其在 20 年初的疫情危机中实现逆势表现，更显优质赛道的充沛活力。未来随着生活水平提高及人们对美好生活的追求，小家电产品需求料将持续释放，且基于小家电对新消费的积极把握，有望迎来发展的黄金阶段，行业中产品推新及渠道运营能力突出的公司，如小熊电器、新宝股份（摩飞）等新兴品牌以及紧跟行业变革的传统龙头九阳股份等，有望优先受益于小家电行业的高景气发展。

目 录

一、产品端：顺应消费新风尚，差异化特征凸显	7
(一) 产品趋势变化之一：需求细分化	9
1、疫情催生健康需求，健康小家电迎来风口	10
2、单身人群拉动消费，“一人用”小家电兴起	11
3、育儿观念升级，母婴小家电爆发增长	12
4、品质生活需求释放，西式小家电势不可挡	13
(二) 产品趋势变化之二：功能集约化	14
1、破壁料理机一机多用，顺应消费新趋势	15
2、多功能锅增长亮眼，集成功能引爆市场	16
3、懒人消费兴起，自清洁附加功能备受瞩目	16
(三) 产品趋势变化之三：设计颜值化	17
二、营销端：内容赋能助力，C2M 模式兴起	19
(一) 营销趋势变化之一：传统电商向内容电商转变	19
1、九阳：融合线上线下发展，搭建系统化直播体系	21
2、小熊：线上渠道为主导，加码布局电商直播	22
3、摩飞：紧抓内容营销红利，致力成为爆款集大成者	23
(二) 营销趋势变化之二：家电行业 C2M 模式兴起	25
三、品牌端：乘势而起，各有千秋	27
(一) 小熊：创意小电龙头地位巩固，新品拓展能力突出	27
(二) 摩飞：创新产品+精准营销加持，打造爆款集大成者	28
(三) 小米：跨界入局，高性价比+庞大粉丝助推多品类崛起	30
(四) 九阳：紧抓机遇积极变革，重新定义品质化品牌形象	31
四、风险提示	34

图表目录

图表 1	小家电涵盖厨房小电、环境小电和个护小电	7
图表 2	小家电各细分行业零售额占比	7
图表 3	我国小家电保有量相对较低	7
图表 4	2018 年中国与发达国家吸尘器保有量对比	7
图表 5	我国人均 GDP 及同比增长情况	8
图表 6	我国居民消费水平及同比增长情况	8
图表 7	2015-2019 年生活电器零售额规模及同比增速	8
图表 8	2019 年家电各主要品类零售额同比增速	8
图表 9	各国小家电保有量对比	9
图表 10	消费者愿意购买的新品类型占比	9
图表 11	环境健康类电器线上零售额及同比（亿元）	10
图表 12	环境健康类电器线下零售额及同比（亿元）	10
图表 13	线上手持吸尘器市场中除螨仪销量占比	11
图表 14	蒸汽拖把百度搜索指数持续攀升	11
图表 15	我国单身人口比率持续提升	11
图表 16	我国平均每户人数下滑，单身经济凸显	11
图表 17	阿里渠道显示去年 2 年中一人用家电产品订单量高速增长	12
图表 18	2019 年中国 90 后家庭中母婴消费占总家庭支出比例分布	12
图表 19	2013-2019 年中国母婴行业市场规模	13
图表 20	2015-2021 年中国母婴商品网络零售规模	13
图表 21	小熊恒温调奶器	13
图表 22	九阳 Line Friends 联名婴儿辅食机	13
图表 23	2020Q1 厨房小家电各品类线上零售额规模	14
图表 24	2020 厨房小家电各品类线上增速预测	14
图表 25	2011-2019 年全国（百城）房价变动趋势	15
图表 26	2011-2019 年国内一线城市房价变动趋势	15
图表 27	2018 年我国租房类型订单占比	15
图表 28	不同年龄段租房人群中合租用户比例	15
图表 29	破壁料理机行业规模及同比增速	16
图表 30	2019 年破壁机销售额市占率	16
图表 31	摩飞多功能料理锅集多功能于一体	16
图表 32	年初以来阿里渠道摩飞品牌多功能锅销售额	16

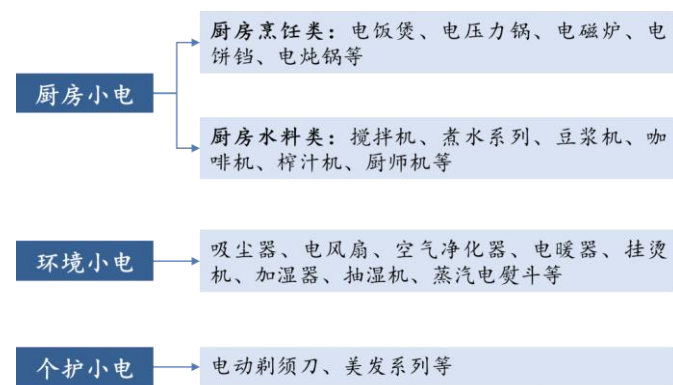
图表 33	九阳免手洗破壁机 Y88 系列	17
图表 34	扫地机器人已成吸尘器第一大类	17
图表 35	消费者对厨房小电颜值关注度较高	17
图表 36	小熊便携式分体折叠锅	18
图表 37	小熊多功能小烤炉	18
图表 38	小熊电器荣获“中国设计红星奖”等多项奖项	18
图表 39	九阳与 LINE FRIENDS 合作款产品众多	19
图表 40	小家电行业线上销售额占比提升明显	19
图表 41	2018 年家电各品类线上线下市场零售额占比	19
图表 42	2019H1 小家电细分品类线上及线下零售额占比	20
图表 43	传统电商内容化：电商直播带货	20
图表 44	内容平台电商化：微博及抖音可导流至淘宝	20
图表 45	19H1 网络直播用户规模超 4 亿人	21
图表 46	20Q1 受疫情影响小家电线上占比进一步提升	21
图表 47	小家电主要品牌天猫官方旗舰店、官方微博及小红书粉丝量	22
图表 48	公司销售渠道以线上销售为主（收入占比）	22
图表 49	公司线上渠道各模式收入占比	22
图表 50	小熊电器线上销售渠道分类	22
图表 51	摩飞成为内销业务的主要增长驱动力	23
图表 52	摩飞毛利率高于东菱及内销其他业务	23
图表 53	摩飞多功能锅 MR9088 在多维专卖店累计销量超 8.39 万台	24
图表 54	摩飞榨汁机与多功能锅双十一表现亮眼	24
图表 55	摩飞在各类社交平台的内容营销	24
图表 56	2018 年-2022 年中国品质类电商市场交易规模（亿元）	25
图表 57	淘宝特价版正式推出后连续多日蝉联 IOS 购物榜（免费）第一	25
图表 58	截至 2020 年 3 月网民年龄结构	26
图表 59	近九成消费者比较愿意购买新品	26
图表 60	小家电企业重视新品拓展	26
图表 61	2017 年和 2018 年小熊主要品类在天猫商城热销品牌榜分月排名情况	27
图表 62	小熊萌仔形象动人	28
图表 63	小熊萌家电宣传视频节选	28
图表 64	传统榨汁机：携带不便+颜值有限	28
图表 65	九阳便携式榨汁机 902D	28
图表 66	摩飞品牌官方进驻下厨房分享食谱	29

图表 67 摩飞入驻小红书助力 2018 年双十一	29
图表 68 2014-2019 年公司研发投入金额及同比	30
图表 69 2019 年公司研发投入金额占比领先	30
图表 70 目前小米商城在售的主要家电产品	30
图表 71 小米产品定价坚持“感动人心，价格厚道”	31
图表 72 小米成为京东首个粉丝数突破 2000 万的品牌店铺	31
图表 73 小米“米粉节”每年常规化举办	31
图表 74 九阳股份多元化产品结构愈加均衡	32
图表 75 2018 年九阳主要品类在中国市场的零售额份额领先	32
图表 76 九阳股份组织架构调整为 BU 制	33
图表 77 九阳积极拓展 IP 合作联名项目	34
图表 78 九阳推出一人用、年轻化产品 Ksolo 豆浆机	34

一、产品端：顺应消费新风尚，差异化特征凸显

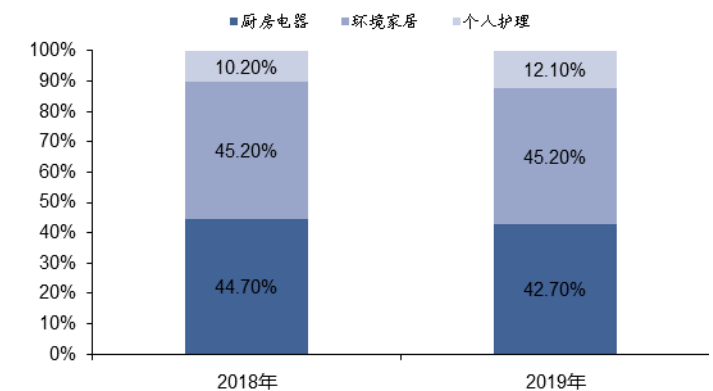
小家电品类丰富，厨房小电和环境小电贡献主要收入。与大家电相比，小家电行业具有地产关联度低、品类丰富、渗透率较低等特点，新品频发且抗周期性较强，近年来行业维持稳健增长态势。小家电行业可以划分为厨房小电类（包括厨房烹饪类和厨房水料类）、环境家居小电类和个人护理小电类，其中厨房小电和环境小电占比较高，2019 年零售额占比分别为 42.7% 和 45.2%，个护小电占比相对较低（19 年仅 12.1%）。

图表 1 小家电涵盖厨房小电、环境小电和个护小电



资料来源：全国家用电器工业信息中心，华创证券

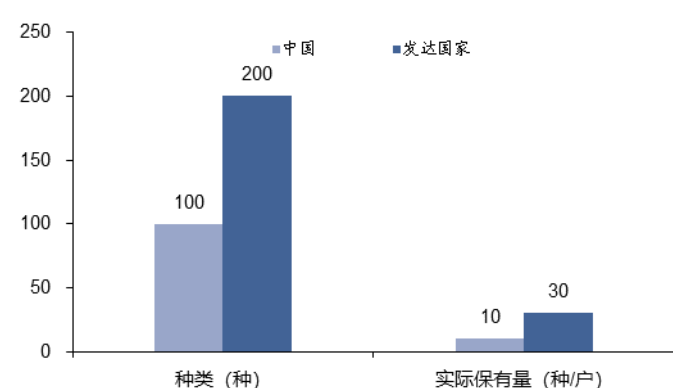
图表 2 小家电各细分行业零售额占比



资料来源：全国家用电器工业信息中心，华创证券

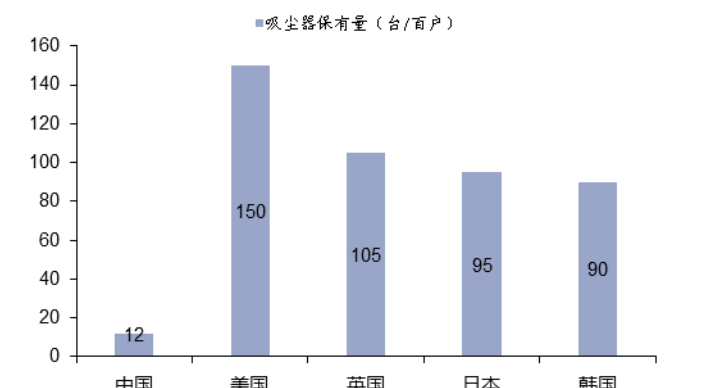
我国小家电普及率相对较低，未来市场前景广阔。与欧美等发达国家相比，我国小家电市场无论是从可选产品种类和实际拥有数量来看都存在较大的提升空间。产品种类方面：根据 CBNDATA 显示，欧美发达市场小家电品类约 200 种，而我国不足 100 种。实际普及方面：我国厨房小电中传统品类（电饭锅、电磁炉、电压力锅、电热水壶等）已基本完成普及，但多数品类仍处于较低水平。环境小电类：我国吸尘器保有量仅 12 台/百户，而美国和日本吸尘器保有量分别高达 150 和 95 台/百户；个护小电类：2016 年我国家庭美健（个护）电器的保有量为 30 台/百户，而美国和日本分别为 354 台/百户和 126 台/百户。随着人们生活水平的提高以及小家电行业产品品类的日渐丰富，行业规模有望持续稳步增长。

图表 3 我国小家电保有量相对较低



资料来源：CBNDATA，小熊电器招股说明书，华创证券

图表 4 2018 年中国与发达国家吸尘器保有量对比

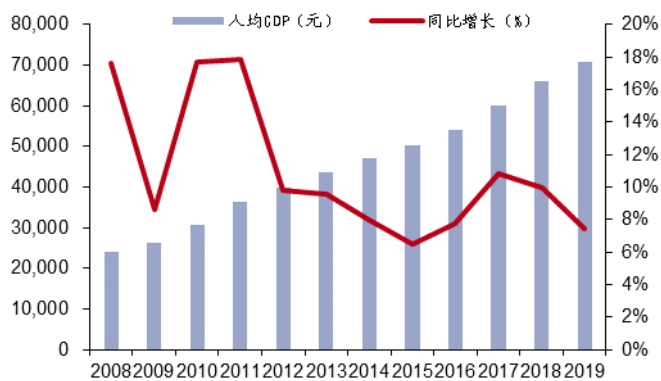


资料来源：JS 环球招股说明书，华创证券

居民消费水平不断提高，消费升级推动小家电行业稳健增长。随着我国经济的迅速发展，人均 GDP 及居民消费水平的逐年提升，其中，人均国内生产总值从 2008 年的 2.41 万元提升至 2019 年的 7.09 万元，居民消费水平从 2008 年的 0.85 万元提升至 2018 年的 2.54 万元，我国居民消费能力升级趋势明显。此外，随着人们收入水平的提高，消费者更加注重个性化和高品质的生活方式，各类层出不穷的小家电产品满足了消费者的不同需求，行业规模日益增长。

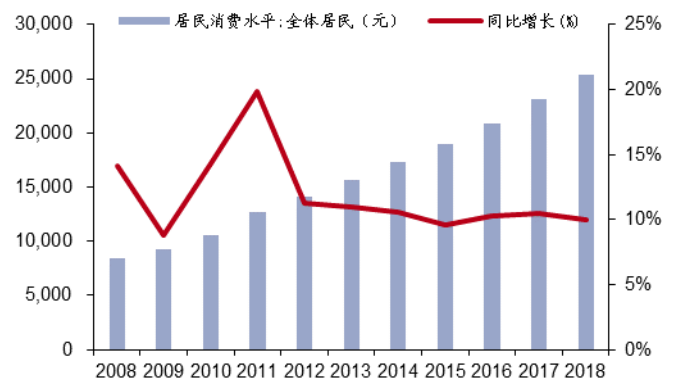
根据国家家用电器工业信息中心数据显示，2015 年-2019 年期间，生活小家电零售额规模保持稳步增长态势，2019 年国内生活电器实现市场规模（零售额）1289 亿元，同比增长 3.6%，表现明显优于家电行业整体（同比-2.2%）。分品类来看，2019 年国内家电各主要品类内销市场零售额普遍呈下滑态势，其中白电类空调、冰箱和洗衣机分别同比-3.4%、-1.2%和+1.2%，厨电受地产景气度影响整体同比下滑 0.6%，生活小家电品类表现优于各子品类，实现同比+3.6%的增长。作为改善型产品，能带给人们获得感及幸福感的小家电行业长期发展可期。

图表 5 我国人均 GDP 及同比增长情况



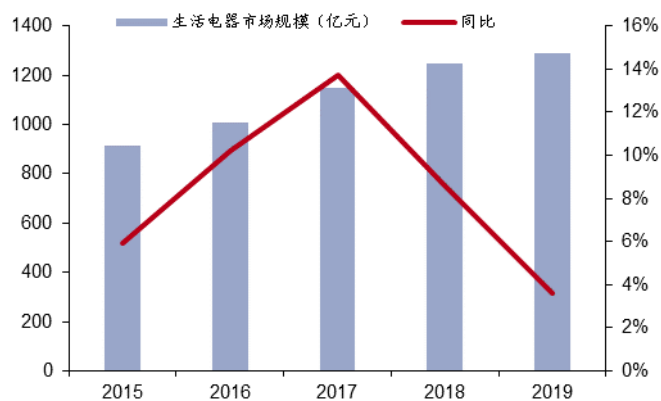
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 我国居民消费水平及同比增长情况



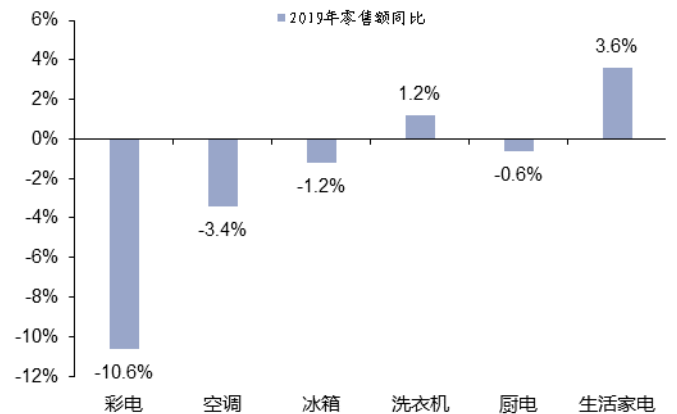
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 2015-2019 年生活电器零售额规模及同比增速



资料来源: 中国家用电器研究院、全国家用电器工业信息中心、天猫消费电子和阿里数据联合发布的《2019 新兴小家电发展趋势白皮书》，全国家用电器工业信息中心《2019 年中国家电行业年度报告》，华创证券；备注: 生活电器品类包含吸尘器、空气净化器、加湿器、电饭煲、煮水系列等共 21 类

图表 8 2019 年家电各主要品类零售额同比增速



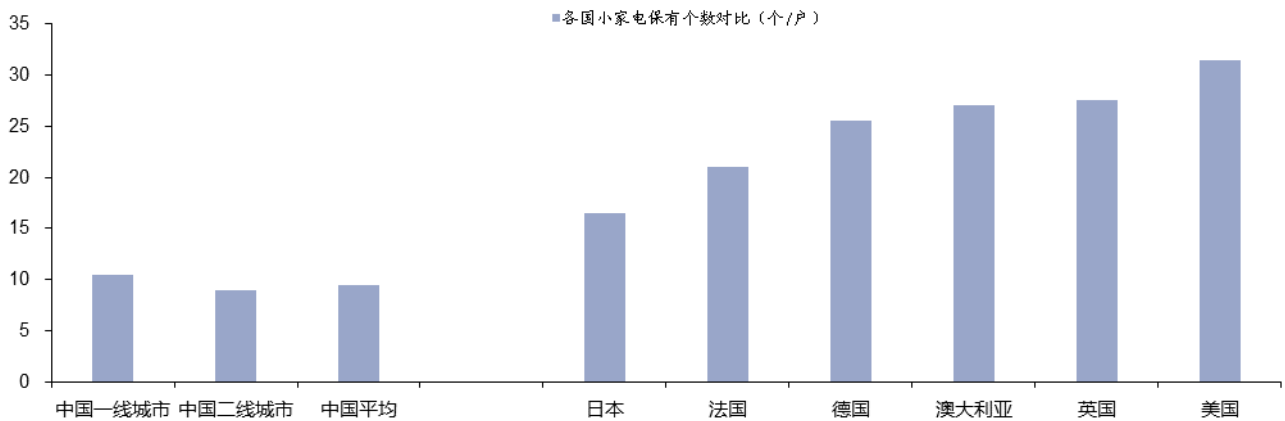
资料来源: 全国家用电器工业信息中心《2019 年中国家电行业年度报告》，华创证券

近年来受宏观经济增速换挡及地产调控紧缩影响，家电作为可选消费品整体市场表现较为低迷，相对于大家电已进入“存量市场”的争夺，小家电在渗透率及品类拓展等方面相对拥有更大的发展空间，行业发展潜力逐渐显现。在消费升级趋势引领下，国内小家电市场正加速进入上升通道，小家电的品牌化、品质化相较数年前提升明显。从近年来行业市场表现来看，小家电产品逐渐表现出需求细分化、功能集约化、设计颜值化等发展趋势。

（一）产品趋势变化之一：需求细分化

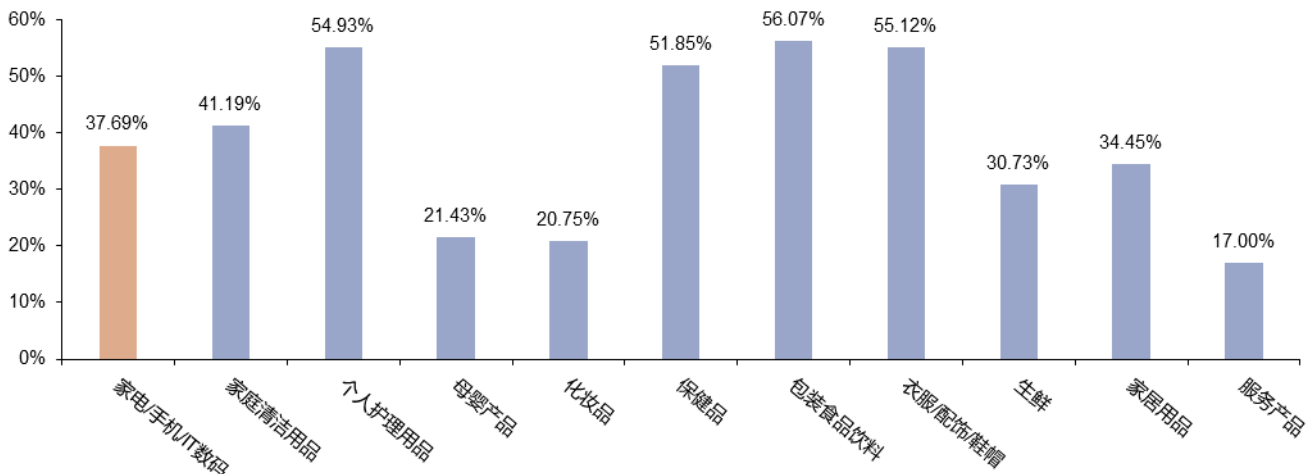
多元化经济模式兴起，消费者的新品消费意愿逐渐提升，小家电细分需求愈加清晰。过去由于消费人群及消费能力有限，我国小家电需求主要集中在电饭煲、电磁炉、电压力锅等传统刚需性品类，对比发达国家来看我国居民家庭拥有的各类小家电数量也相对更低。根据奥维云网数据显示，当前我国平均小家电保有量仅为 9.5 个/户，而英、美等发达国家已达到约 30 个/户，与发达国家相比，我国各类小家电保有量仍有较大提升空间。但随着社会经济的不断发展以及人们生活水平的不断提升，我国消费群体及消费特征正在不断发生变化，“白领经济”、“母婴经济”、“宅经济”、“懒人经济”等形态百样的经济模式已然逐渐形成，细分人群的个性化需求和新使用场景不断被挖掘出来，消费者的新品消费意愿逐渐提升。根据尼尔森发布的《2019 消费者和零售趋势分享》报告显示，近 9 成消费者愿意或比较愿意尝试购买新产品或者新品牌，在产品类型方面对于家电新品的偏好也相对较高。具体到家电行业中，家电消费群体也在不断细分化，新场景催生新需求，推动家电产品向细分化、多元化方向发展。由于小家电产品具有生命周期短、推新速度快、品类丰富等特点，面对新消费场景以及多元化的细分消费人群，小家电产品细分化趋势更为明显，未来产品种类将持续丰富，行业普及率及保有量有望得到持续提升。

图表 9 各国小家电保有个数对比



资料来源：奥维云网，华创证券

图表 10 消费者愿意购买的新品类型占比



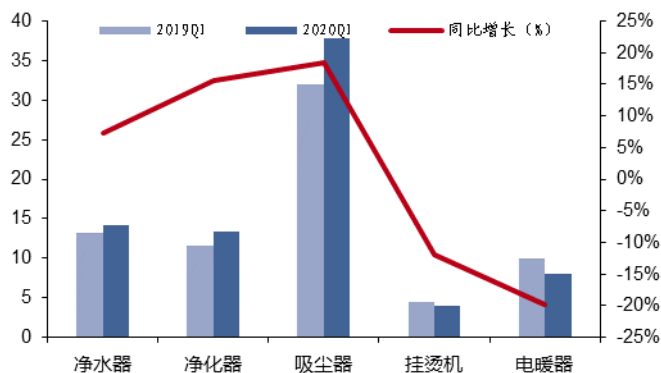
资料来源：尼尔森《2019 消费者和零售趋势分享》，华创证券

1、疫情催生健康需求，健康小家电迎来风口

受益于消费者健康观念加强以及免安装属性，疫情期间健康小家电迎来风口。今年年初新冠肺炎疫情突发，疫情期间人们对健康的关注度持续上升，部分具有清洁、杀菌、消毒等功能的小家电产品迎来爆发式增长。此外，由于小家电行业具有细分品类多、营销途径广、免安装等特点，线上渠道占比相对大家电来说更高，因此在疫情严重影响线下渠道的情况下，主打线上销售的小家电品牌反而愈发活跃。疫情之后消费者健康生活意识料将得到加强，同时对于线上购买家电的偏好预计也将有所提升，受益于此，免安装的健康类小家电的普及率有望迅速提升。

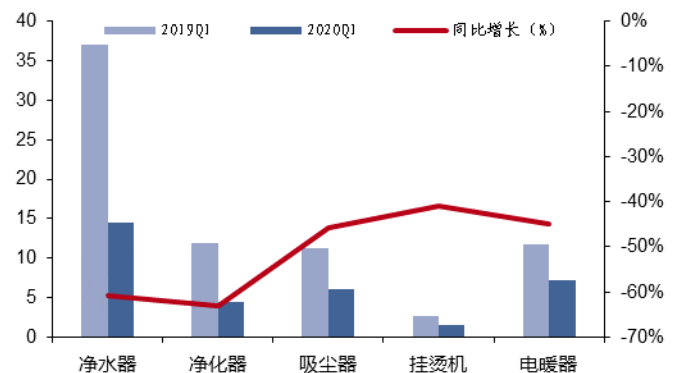
产品品类方面，健康小家电多品类全面开花。1) 传统环境小电备受青睐，关注度持续升高。疫情加快了市场教育进程，在“勤洗手多通风”的标语宣传下，净水器、净化器、吸尘器等环境健康品类电器备受青睐，关注度持续升高。根据奥维云网数据显示，2020Q1 净水器、净化器、吸尘器线上零售额分别达到 14.1 亿、13.3 亿、37.9 亿，分别同比增长 7.2%、15.6%、18.5%，在疫情期间增长表现亮眼。但线下受门店关停、消费者出行受限等因素影响，环境电器线下零售额分别呈现不同程度的负增长，随着疫情态势逐步好转，线下消费需求有望逐步回暖。

图表 11 环境健康类电器线上零售额及同比（亿元）



资料来源：奥维云网，华创证券

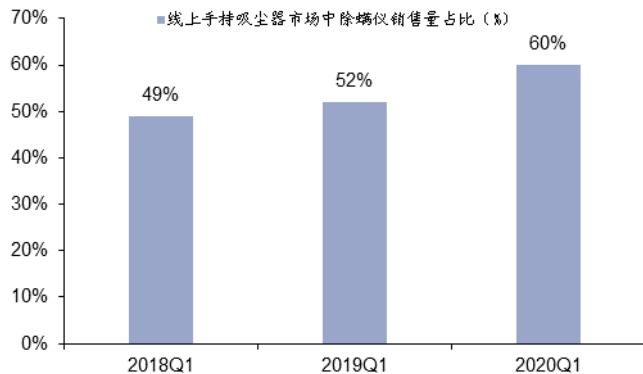
图表 12 环境健康类电器线下零售额及同比（亿元）



资料来源：奥维云网，华创证券

2) 新型杀菌清洁类小家电迎来发展机遇。在新冠肺炎疫情影响下，健康需求场景扩充为小家电行业带来新机遇，新需求推动产品不断推陈出新，如除螨仪、蒸汽拖把等新型杀菌清洁类小家电迎来发展机遇。根据 GFK 数据显示，近年来在线上手持吸尘器市场中，除螨仪的销售量占比持续提升，2020Q1 达到 60%（相比 2018Q1 增长 11pct）。蒸汽拖把品类方面，由于其工作原理是利用将水加热后产生的高温蒸汽来消毒除菌，在传统拖把的基础上，蒸汽拖把具有杀菌除螨、即拖即干、安全无异味、操作便捷等优点，肺炎疫情下，这类优点更受消费者重视，蒸汽拖把的百度搜索指数迅速攀升且持续维持高位。

图表 13 线上手持吸尘器市场中除螨仪销量占比



资料来源: GFK《2019 巨量引擎家电行业白皮书》, 华创证券

图表 14 蒸汽拖把百度搜索指数持续攀升

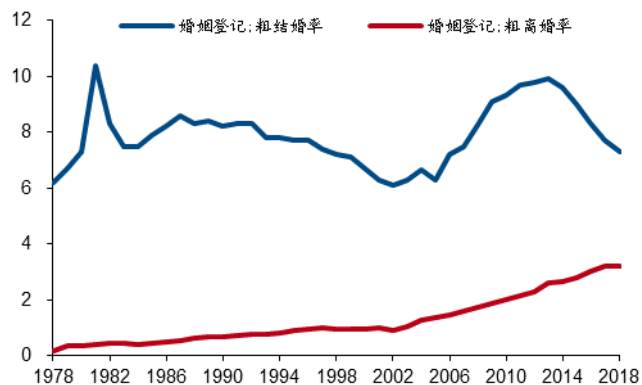


资料来源: 百度指数

2、单身人群拉动消费, “一人用”小家电兴起

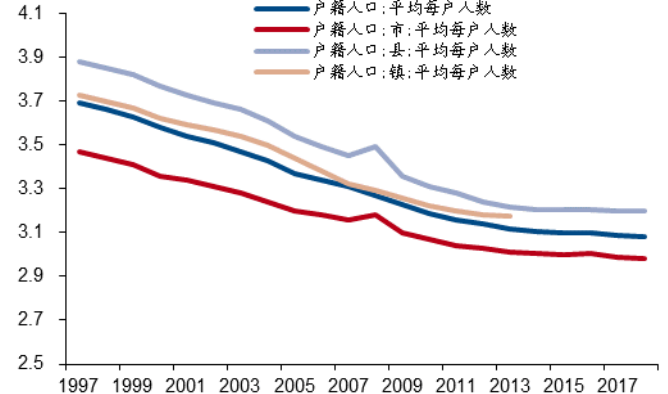
单身经济凸显, 一人用小家电需求释放。随着生活节奏的加快以及工作压力的提升, 我国单身人口数量持续攀升, 根据民政部数据显示, 我国离婚率自 2002 年起持续上升, 结婚率自 2013 年起持续下滑。我国每户平均人数逐年呈下滑态势, 单身经济日益凸显, 单身用户的增加促进了一人用家用电器产品的需求逐步释放。国内已有不少企业嗅到商机, 推出“一人份”家电, 例如单人电饭煲、壁挂式小型滚筒洗衣机、小冰箱、单人料理豆浆杯、单人早餐机等等。根据阿里渠道发布的《家电行业消费洞察及营销启示》显示, 过去的 2 年中, 一人用家电产品订单量高速增长, 其中一人份酸奶机、一人用榨汁机、一人用煮蛋器、一人用电水壶产品订单量分别年均同比+646%、+126%、+118%、+100%。

图表 15 我国单身人口比率持续提升



资料来源: wind, 民政部, 华创证券

图表 16 我国平均每户人数下滑, 单身经济凸显



资料来源: wind, 公安部, 华创证券

图表 17 阿里渠道显示去年 2 年中一人用家电产品订单量高速增长

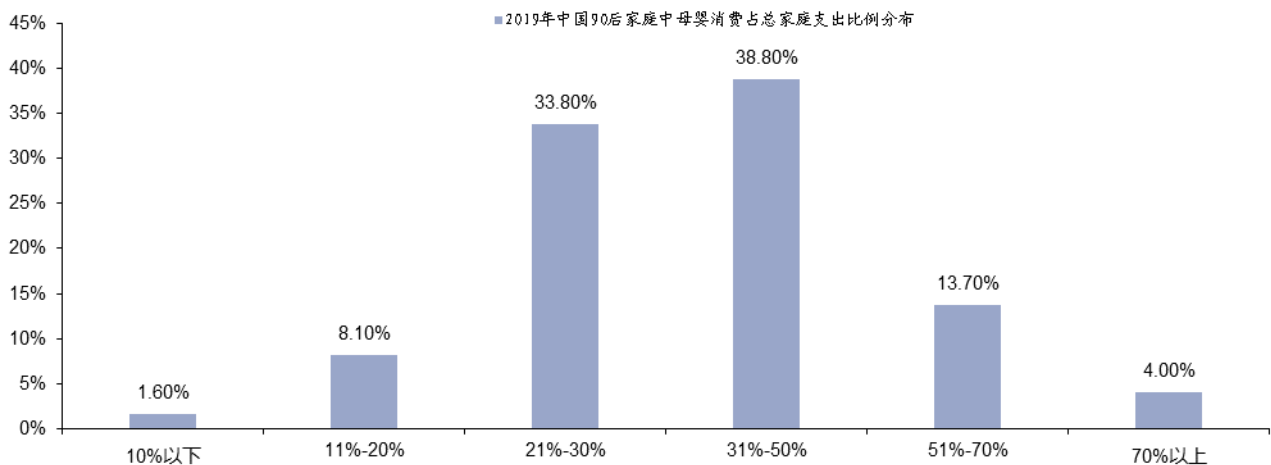


资料来源：阿里妈妈《家电行业消费洞察及营销启示》

3、育儿观念升级，母婴小家电爆发增长

90 后育儿观念普遍升级，母婴消费占家庭支出比例庞大。90 后是伴随着互联网成长的一代，他们的育儿理念更先进，同时更加善于利用育儿工具。随着 90 后甚至 95 后逐渐步入育龄，母婴类产品的主要消费群体正逐步转变为年轻人群，新一代的母婴消费者的育儿观念正从“少生少育”向“优生优育”转变，更加愿意为母婴消费投入资金和精力。根据奥维云网数据显示，2019 年中国 90 后家庭中母婴消费占家庭支出比例在 21%-50% 的占据 70% 以上，孩子在家庭中受重视程度越来越高，母婴类产品占家庭支出比例庞大。

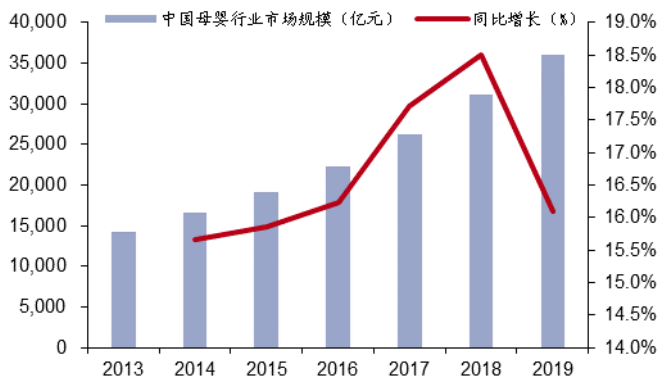
图表 18 2019 年中国 90 后家庭中母婴消费占总家庭支出比例分布



资料来源：奥维云网《布局母婴家电，这几点你都了解了么？》，艾瑞咨询，华创证券

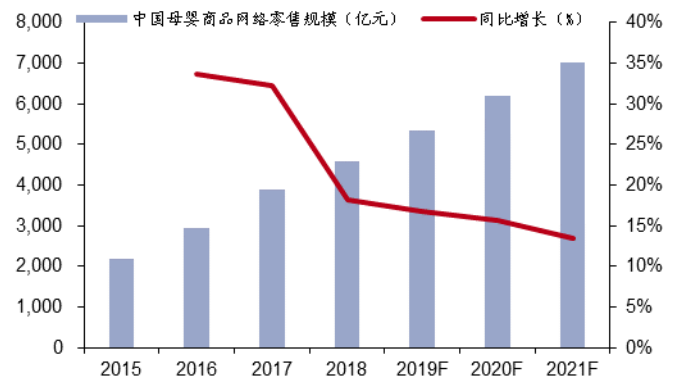
母婴市场规模迅速增长，细分领域成兵家必争之地。在政策鼓励及消费升级的推动下，近年来母婴市场逐渐进入爆发增长期，根据前瞻产业研究院统计数据显示，2019 年我国母婴市场规模突破 3.6 万亿元（包含母婴行业所有销售数据），过去 5 年复合增速约为 17%，母婴市场成为众多企业瞄准的蓝海市场。具体到家电行业中，随着“优生优育”观念深入人心，家电产品也逐渐呈现出功能细分化、对象特定化等特点，母婴类家电成为重要的细分化市场。

图表 19 2013-2019 年中国母婴行业市场规模



资料来源：前瞻产业研究院，华创证券

图表 20 2015-2021 年中国母婴商品网络零售规模



资料来源：前瞻产业研究院，华创证券

具体到家电产品及品牌端，母婴小家电品类繁多，主流家电企业纷纷加码布局。当前母婴小家电产品主要分为三类：婴儿辅食料理类、调奶/温奶类、玩具奶瓶消毒类等，这些品类多为养育婴幼儿的刚需类产品。此外，在年初疫情影响下，消毒类产品的需求进一步爆发，目前主流的消毒类产品消毒模式分为高温蒸汽消毒和紫外线消毒等，主流家电企业有望凭借自身多年来积累的产品技术优势及渠道优势抢占市场机会。当前主流家电企业精准把握市场动向，纷纷加码布局母婴家电市场，例如小熊推出的恒温调奶器凭借着高颜值、人性化设计取得良好的市场反响，九阳与 Line Friends 联名推出的婴儿辅食机也备受消费者青睐。

图表 21 小熊恒温调奶器



资料来源：小熊天猫官方旗舰店

图表 22 九阳 Line Friends 联名婴儿辅食机



资料来源：九阳天猫官方旗舰店

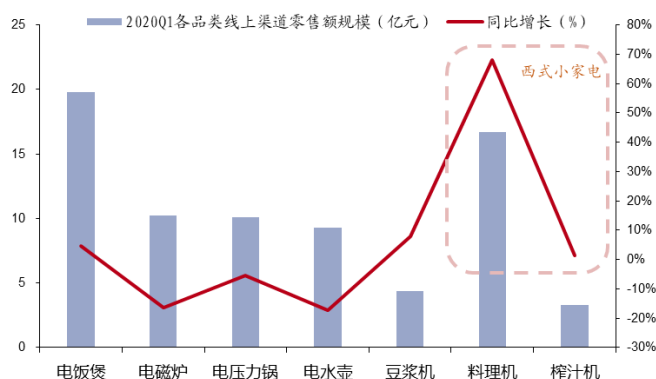
4、品质生活需求释放，西式小家电势不可挡

品质生活需求不断释放，西式小家电发展前景广阔。传统中式厨房小家电主要包括电饭煲、电磁炉、电压力锅、电水壶，品类发展已经较为成熟且市场饱和度较高。近年来随着居民生活水平不断提升，消费者对小家电产品的需求开始从必需型向改善型转变，能够满足品质生活需求的西式小家电愈发受到消费者关注，例如微波炉、蒸烤箱、料理机、煎烤机、厨师机等产品备受青睐。此外，在全球化背景下中西方饮食文化不断融合，随着国内经济高速增长以及居民收入大幅上升，西式小家电发展逐渐进入蓝海市场。根据奥维云网推测，2020 年西式小家电线上零售额规

模增速将显著高于中式小家电，行业成长空间广阔。但是当前我国西式小家电普及率还显著较低，据奥维统计以微烤品类为例，当前城镇普及率为 48%，农村普及率仅为 14%，未来行业发展潜力巨大。

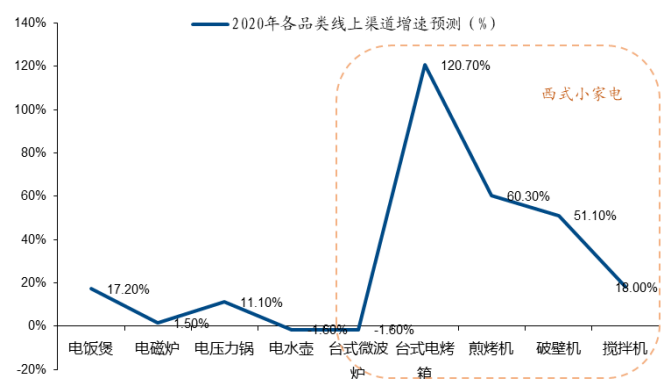
疫情催生居家烹饪需求，美食制作视频带红部分西式小家电。疫情期间由于消费者出行受限、复工延迟，一系列因素使得消费者居家烹饪机会增加，同时抖音、小红书等内容电商媒体上的美食制作短视频迅速走红，刺激了部分西式烹饪小家电需求迅速释放。例如，疫情期间被迫宅在家中的消费者出于打发时间的目的，纷纷尝试自制冰淇淋、猫耳朵、蛋糕、锅巴等，刺激了搅拌机、煎烤机、电饼铛、早餐机、三明治机等西式小家电产品销量的释放。其中，九阳、小熊等龙头品牌的产品大多具有高性价比、年轻化且种类齐全等特点，符合年轻人的消费需求，在疫情期间备受消费者青睐。据公司披露，九阳股份一季度内销业务实现正增长，小熊电器一季度收入也实现高增（同比+17.32%），表现均大幅优于行业，彰显龙头品牌力、产品力及渠道力优势。

图表 23 2020Q1 厨房小家电各品类线上零售额规模



资料来源：奥维云网，华创证券

图表 24 2020 厨房小家电各品类线上增速预测

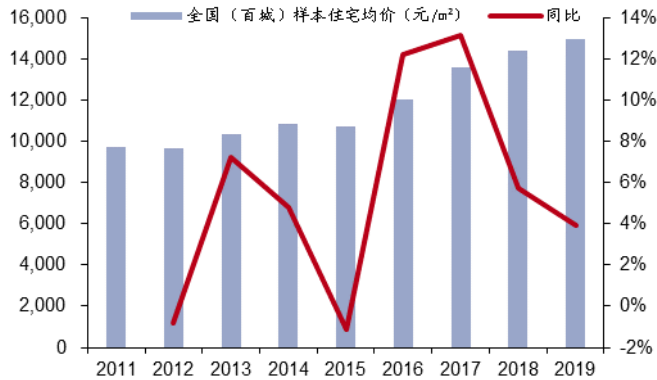


资料来源：奥维云网，华创证券

（二）产品趋势变化之二：功能集约化

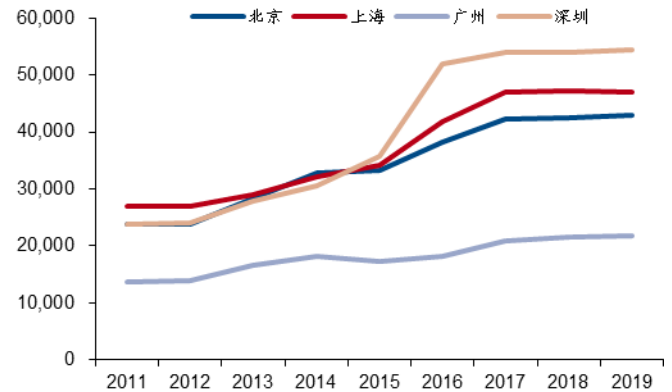
国内普通住宅普遍较小，一机多用是重要的发展趋势。近年来全国住宅均价呈现持续提升趋势，根据房天下数据显示，2019 年全国平均房价已达到 14922.42 元/平米，同比增长 3.90%，其中一线城市房价更是长期居高不下，越来越多的年轻人选择合租。根据 CBNDATA 数据显示，2018 年我国合租订单占比高达 65%，远高于整租和公寓。在合租人群中年轻人比例更高，其中 90 后和 95 后合租用户比例分别为 83.60%、84.10%。随着国内人均住宅面积越来越小，为了节约生活空间及提升生活品质，家电产品功能集约化成为重要发展趋势，越来越多的消费者倾向于购买功能集成的一机多用产品，如破壁机、料理机、多功能锅等。例如，方太旗下的智能轻厨品牌米博(miboi)在 4 月发布的首款产品即为多功能烹饪机，该产品集炒菜机、炖锅、电饭煲、蒸锅、豆浆机、绞肉机等 15 种功能于一体，占地仅需 0.1 平米。

图表 25 2011-2019 年全国（百城）房价变动趋势



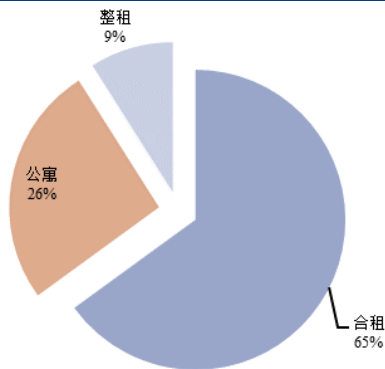
资料来源：房天下，华创证券

图表 26 2011-2019 年国内一线城市房价变动趋势



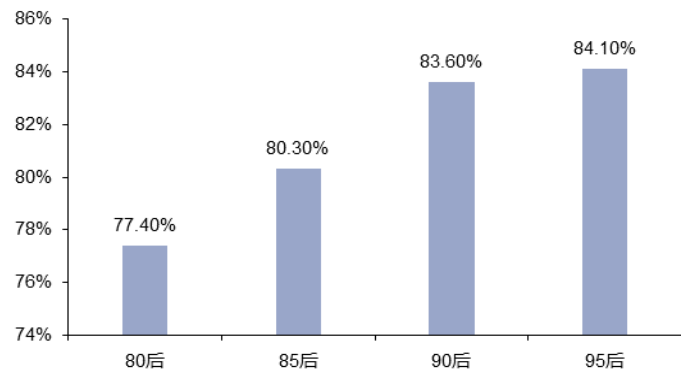
资料来源：房天下，华创证券

图表 27 2018 年我国租房类型订单占比



资料来源：CBNDATA，华创证券

图表 28 不同年龄段租房人群中合租用户比例

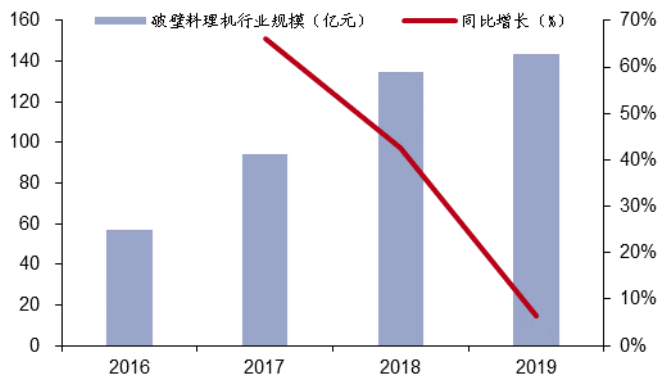


资料来源：CBNDATA，华创证券

1、破壁料理机一机多用，顺应消费新趋势

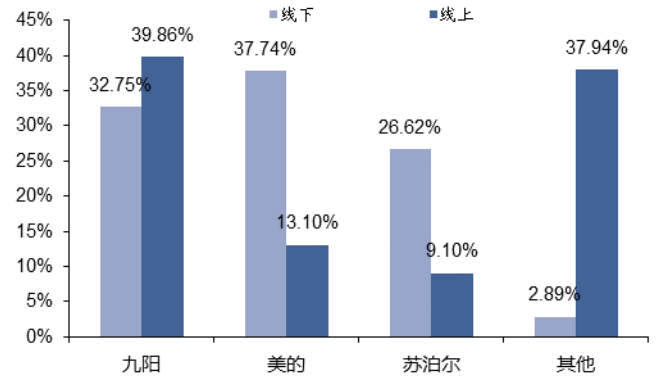
破壁料理机集多功能于一体，市场规模扩张显著。破壁料理机集合了榨汁机、豆浆机、冰激凌机、料理机、研磨机等多种产品功能，完全实现一机多用，集成式功能解决了房价贵、厨房面积小等痛点，同时也符合当下消费升级趋势。近年来破壁料理机市场规模扩张显著，或成为厨房小家电市场的风口。市场格局方面，九阳、美的、苏泊尔市占率稳居行业前三，其中线下渠道 TOP3 集中度（97.11%）远高于线上渠道（62.06%），或主要因为线上渠道门槛较低，长尾品牌竞争更为激烈。

图表 29 破壁料理机行业规模及同比增速



资料来源：奥维云网，华创证券（注：行业规模为破壁机、料理机、搅拌机全渠道销售额加总值）

图表 30 2019 年破壁机销售额市占率



资料来源：奥维云网，华创证券

2、多功能锅增长亮眼，集成功能引爆市场

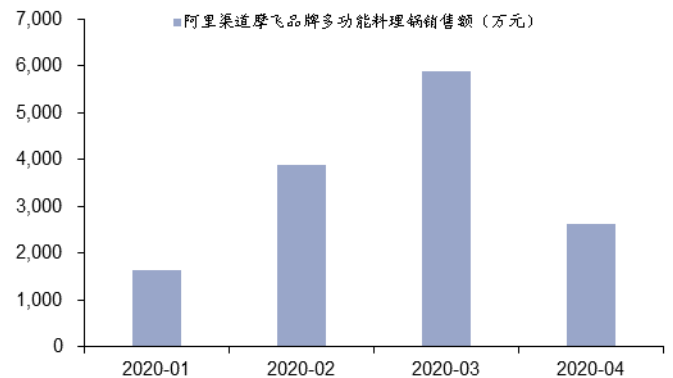
多功能料理锅一锅多用，疫情期间实现爆发增长。摩飞于 2018 年推出高颜值的新品多功能锅，该产品集成了电磁炉、电火锅、电煎锅、烤盘等多种功能，无需明火、加热快速、一锅多用，一经上市便备受瞩目。多功能锅能够很好地满足消费者简单、便捷地制作美食的需求，销量呈现爆发式增长。根据新宝股份公告披露，2019 年及 2020 年一季度（新冠肺炎疫情爆发期间），摩飞品牌分别实现收入 6.5 亿元、3 亿元左右，分别同比增长约 350%、380%，高增趋势亮眼，其中多功能锅产品成为摩飞重要的收入来源及增长驱动力。

图表 31 摩飞多功能料理锅集多功能于一体



资料来源：摩飞天猫官方旗舰店

图表 32 年初以来阿里渠道摩飞品牌多功能锅销售额



资料来源：淘数据，华创证券

3、懒人消费兴起，自清洁附加功能备受瞩目

懒人消费兴起，集成了自清洁、自动化等功能的小家电产品顺应便捷生活新趋势。随着生活节奏加快以及消费不断升级，消费者更向往便捷的生活方式，懒人消费兴起。根据淘宝发布的《懒人消费》报告显示，2018 年中国人为偷懒花费了 160 亿元，同比增长 70%。在此背景下，集成了自清洁、自动化等功能的小家电产品备受欢迎，比如免手洗的破壁机、可以替代切肉板的绞肉机、一键扫拖的扫地机器人等，均能解放双手，顺应便捷、智能的生活新趋势。产品方面，九阳推出的高端化破壁机产品 Y88 系列拥有高速搅洗、高压喷洗、高温蒸洗三种全自动清洗功能，几乎可以去除所有食物残渣，免手洗破壁机投放市场效果良好，量价齐升带动九阳收入规模稳健增长。此外，作为懒人经济的代表产品，扫地机器人无需手持操作即可清扫房间，也已成为清洁电器中的重要品类。根据奥维云网数据显

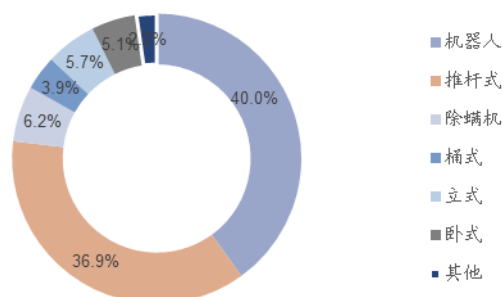
示，2019 年扫地机器人已成为吸尘器第一大子品类，零售额占比达 40%，正被越来越多消费者所选择。

图表 33 九阳免手洗破壁机 Y88 系列



资料来源：九阳官网

图表 34 扫地机器人已成吸尘器第一大子类

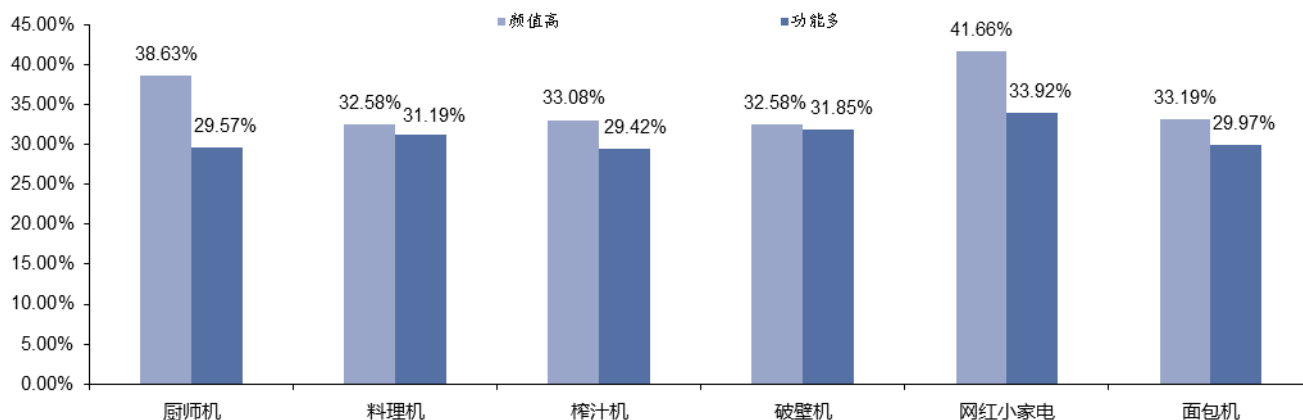


资料来源：奥维云网，华创证券

（三）产品趋势变化之三：设计颜值化

年轻消费群体成为主力，高颜值属性备受青睐。90 后人群正逐步成为互联网用户的主力军，对于年轻消费群体来说，小家电产品的颜值成为重要的考虑因素之一，根据艾媒数据显示，2019 年中国消费者对不同类型的厨房小家电的颜值关注度均较功能更高，其中网红小家电、厨师机等品类的颜值要求相对更高，分别达到 41.66%、38.63%。为了顺应消费者对家电产品颜值日趋多样化的要求，家电企业从颜色配色、材质、造型设计等方面对产品进行升级改造。

图表 35 消费者对厨房小电颜值的关注度较高



资料来源：艾媒数据中心，华创证券

小熊电器外观设计能力优异，凭借高颜值俘获人心。小熊电器作为创意新兴小家电龙头企业，公司在 2018 年正式启动萌家电战略，明晰以“轻、软、暖”为主的品牌调性。公司在产品设计和研发上坚持萌家电战略，以萌系外观+实用功能备受年轻消费者青睐，同时，对比市场部分产品，公司产品外观色调更为明亮，且设计感和萌系属性更为突出。在外观设计能力方面，目前公司拥有 281 项外观设计专利，并且多次获得“中国工业设计十佳创新型企业”、“中国设计红星奖”、“AWE 艾普兰奖-产品奖”等国内知名设计奖项。

图表 36 小熊便携式分体折叠锅



资料来源：小熊天猫官方旗舰店

图表 37 小熊多功能小烤炉



资料来源：小熊天猫官方旗舰店

图表 38 小熊电器荣获“中国设计红星奖”等多项奖项

序号	荣获称号	颁发机构	年度
1	2012-2013 年度中国家电行业外观设计奖	广东家电产业公共信息服务平台、慧聪网	2013
2	中国工业设计十佳创新型企业	中国工业设计协会	2013
3	中国设计红星奖	中国设计红星奖委员会	2013
4	广东厨卫电器产品技术创新奖	广东省家电商会	2015
5	金麦奖-2017 年度品质类大奖-家电类	浙江日报报业集团、淘宝天下	2017
6	AWE 艾普兰奖-产品奖	中国家用电器协会	2017
7	全国质量检验稳定合格产品	中国质量检验协会	2018
8	计量体系合格证	佛山市顺德区市场监督管理局	2018
9	中国设计红星奖	中国设计红星奖委员会	2018
10	第九届“省长杯”工业设计大赛优胜奖	广东省工业设计协会	2018
11	中国外观设计优秀奖	国家知识产权局	2018

资料来源：小熊电器公告，华创证券

九阳掀起 IP 合作风潮，产品年轻化特点凸显。在“颜值经济”兴起的背景下，九阳顺应消费需求推出年轻化、高颜值产品。例如，2019 年下半年起公司陆续与 Line Friends、皮卡丘合作推出联名款产品，IP 合作款产品拥有统一的风格与形象，凭借高颜值备受消费者青睐。此外，联名款产品与 IP 合作需要支付品牌使用费，产品定价相对同类产品更高，因此预计联名款产品的盈利能力也较传统产品更高，有望带动公司整体盈利能力提升。除与 IP 定制合作款以外，九阳在传统产品上也愈加注重外观设计，推出融合可爱动物形象的豆浆机和电炖锅等产品，以颜值俘获消费者。

图表 39 九阳与 LINE FRIENDS 合作款产品众多



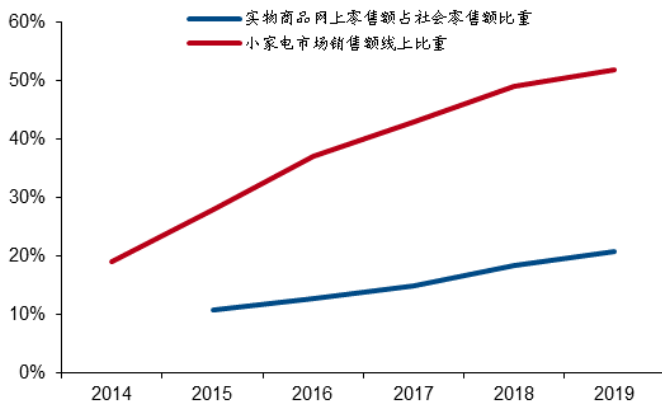
资料来源：九阳天猫官方旗舰店

二、营销端：内容赋能助力，C2M 模式兴起

（一）营销趋势变化之一：传统电商向内容电商转变

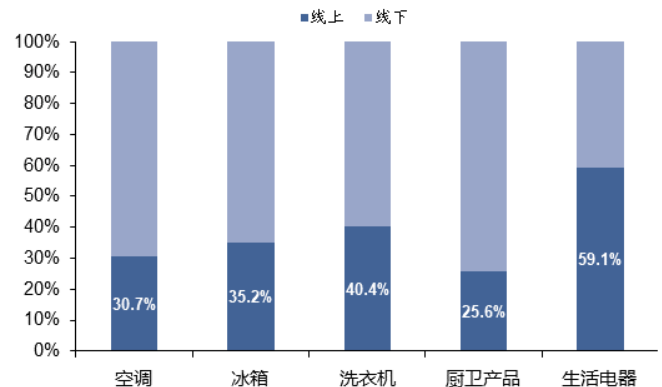
线上渠道份额提升明显，目前已成为小家电的主导渠道。受益于智能终端的普及和配套设施的完善，家电行业线上渠道迅速崛起，根据奥维云网数据显示，我国小家电零售市场中线上销额占比从2014年的19%提升至2019年的52%，提升幅度明显超过我国零售行业（线上占比：15Y为11%，19Y为21%）。分家电品类来看，与大家电相比，小家电产品体积小，安装属性弱、客单价较低、更新换代周期短等特点鲜明，与线上渠道轻便快捷的购物方式更加契合。根据《2018年中国家电行业年度报告》数据显示，2018年小家电线上零售额份额高达59.1%，远超白电（空、冰、洗分别：30.7%、35.2%、40.4%）和厨卫（25.6%），线上渠道已成为小家电的主导渠道（2019Y线上比重提升至62.5%）。小家电细分品类中，厨师机、抽湿机、咖啡机等新兴品类线上渠道份额占比较高，而电饭煲、电压力锅等传统品类份额相对较低。

图表 40 小家电行业线上销售额占比提升明显



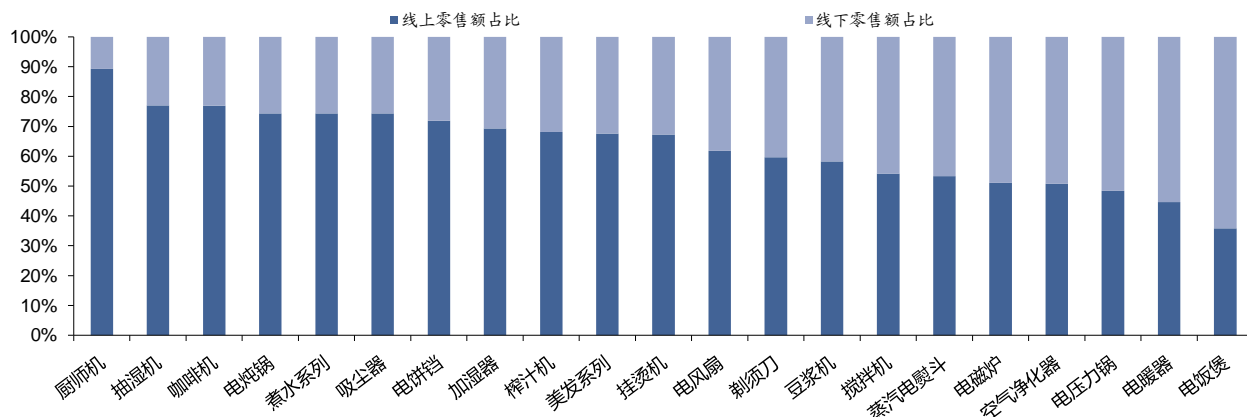
资料来源：奥维云网，国家统计局，华创证券

图表 41 2018 年家电各品类线上线下市场零售额占比



资料来源：全国家用电器工业信息中心等，华创证券

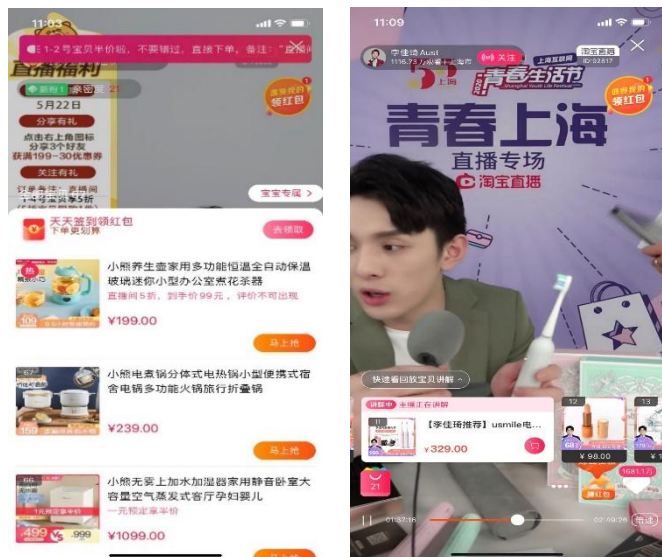
图表 42 2019H1 小家电细分品类线上及线下零售额占比



资料来源：全国家用电器工业信息中心等，华创证券

线上流量红利逐步消退，内容电商逐步成为主流消费方式之一。互联网红利正逐步消退，尽管近年来家电线上份额占比持续提升，但线上渠道零售额增速正逐步放缓，根据奥维云网数据显示，空调行业线上销售额同比增速由 2017 年的 119% 放缓至 2019 年的 17.6%。随着互联网红利消退，且线上各细分赛道竞争日益加剧，移动购物行业的使用时长受到短视频、直播等分流，传统电商逐步向获客更为精准的内容电商转变。内容电商主要包括：1) 传统电商内容化，传统电商巨头天猫注重内容发展，借助短视频和淘宝直播等构建新消费场景，目前主要形式为电商直播。2) 内容平台电商化，抖音、微博等内容平台与电商平台的关系更加紧密，内容平台借助 KOL 推广或普通用户的使用体验测评等完成产品的种草，达成到电商渠道的导流。目前呈现的主要形式即各类社交内容媒体上的安利种草等，本质上更类似于内容营销。

图表 43 传统电商内容化：电商直播带货



资料来源：淘宝 APP

图表 44 内容平台电商化：微博及抖音可导流至淘宝



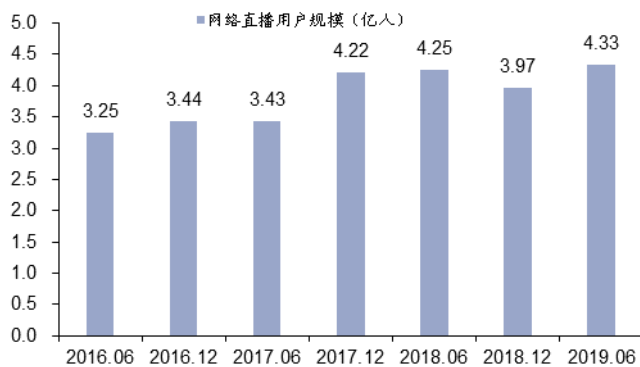
资料来源：抖音，微博；注：标红框为购买链接，可转至淘宝

内容电商提供沉浸式消费体验，助力精准触达更多消费者。与传统电商销售的图文模式相比，电商直播引入主播选品介绍及视频互动，能够为消费者提供更为接近线下的交互式购物体验，且在主播解说下可增强用户对产品的了解，更易让用户有沉浸式的消费体验，从而促进用户的购买消费。而内容营销主要是通过小红书、微博等各类社交媒体渠道以内容种草的模式精准触达消费者，并将这些社交媒体的用户流量多数导流至传统电商平台。内容种草模式往

往以 KOL、用户测评、体验分享等多种形式推进，可以体验式的宣传吸引消费者，个人使用经验上的分享在一定程度上会比单纯的广告宣传更具说服力。无论是传统电商内容化还是内容平台电商化，均可通过体验式的内容精准获客，并将最终用户引流至传统的电商店铺（如淘宝直播链接至淘宝店铺；小红书站内用户内容种草后转至站外的电商店铺搜索等）。

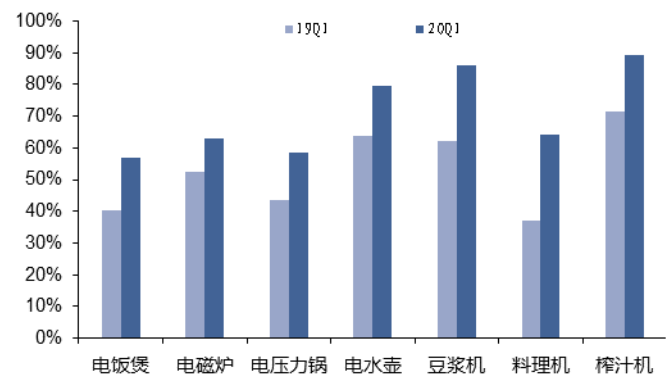
电商直播发展如火如荼，疫情加速行业销售重心转至线上。内容电商将原先传统电商的“人找货”向“人与人”的模式转变，凭借着直观真实的商品展示、便捷的采购流程等备受消费者的青睐。根据 Quest Mobile 的数据显示，近年来网络直播用户规模持续攀升，截至 19 年 6 月网络直播用户规模数已达 4.33 亿人，渗透率达 50.7%。另根据 36kr 报道显示，2019 年淘宝直播全面爆发，全年 GMV 突破 2000 亿元，其中双十一直播 GMV 贡献超 200 亿元。2020Q1 受疫情影响，消费者出行受限，且线下门店关闭，加速行业销售重心转至线上。根据奥维云网数据显示，20Q1 小家电各主要品类线上销售额占比呈不同幅度提升，其中料理机（同比+27.0pct）、豆浆机（同比+24.3pct）尤为明显。

图表 45 19H1 网络直播用户规模超 4 亿人



资料来源: QuestMobile, 华创证券

图表 46 20Q1 受疫情影响小家电线上占比进一步提升



资料来源: 奥维云网, 华创证券

小家电契合内容电商模式，龙头企业纷纷布局发力。受产品特点影响，小家电更契合内容电商模式，主要系：1) 小家电客单价普遍较低，消费者试错的成本相对较低；2) 小家电产品更新换代周期短，新品频发，与以美妆护肤这类高频产品为主导产品的新媒体渠道更契合。在内容电商模式下（电商直播+内容营销），更容易吸引用户冲动消费。

1、九阳：融合线上线下发展，搭建系统化直播体系

注重线上线下全渠道融合发展。近年来公司主动适应线上线下全渠道发展趋势，线下开设数十家 Shopping Mall “九阳之家”和数百家的九阳品牌旗舰店、品牌体验店及品牌专卖店，线上开设自营的 Joyoung 九阳官方旗舰店，实现数据共享及 O2O 引流，为消费者搭建完成“内容种草、线下体验、线上下单、就近配送、上门服务”等丰富的新零售购物体验闭环。根据公司调研结果显示，线上渠道系公司重要的销售途径，2019 年公司线上渠道收入占比约 55%。

结合 KOL 和品牌员工导购，搭建系统化直播体系。根据新京报报道，九阳在 2019 年便开启“全员直播”状态，公司所有营销线上的员工每个月必须保证 8 小时的直播工时，且要求经销商伙伴、供应商等九阳生态链中的群体都加入直播。公司在电商直播领域先发布局（16 年便组建直播团队），目前已形成由明星网红、KOL(意见领袖)、KOC(意见消费者)组成的系统化的直播体系。公司在 2020 年 3 月 21 日至 27 日期间开启首届九阳直播购物节，除与薇娅和李佳琦两大头部主播携手卖货外，还将直播间搬到各地的品牌体验店内，由数千名线下导购与天猫店铺联动，共计带来 2 万多场直播，且根据财讯网报道显示在直播购物节期间，九阳官方旗舰店在淘宝小家电直播排位榜跻身前列。另外公司注重私域流量的培育与维护，目前公司主流的电商及社交平台的粉丝数量领先于行业。

图表 47 小家电主要品牌天猫官方旗舰店、官方微博及小红书粉丝量

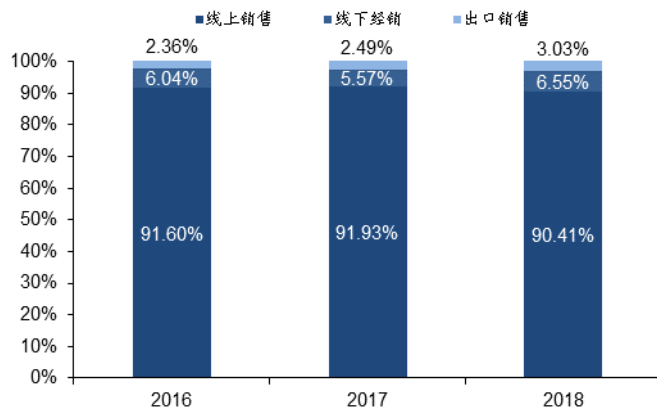
品牌	天猫官方旗舰店	官方微博	小红书
九阳	229 万	147 万	5.9 万
苏泊尔	252 万	37 万	0.27 万
小熊电器	153 万	86 万	5.9 万
摩飞	63 万	3 万	1.6 万
东菱	9 万	34 万	2.6 万

资料来源：天猫，微博，小红书，华创证券（注：统计时间截至 2020 年 6 月 14 日）

2、小熊：线上渠道为主导，加码布局电商直播

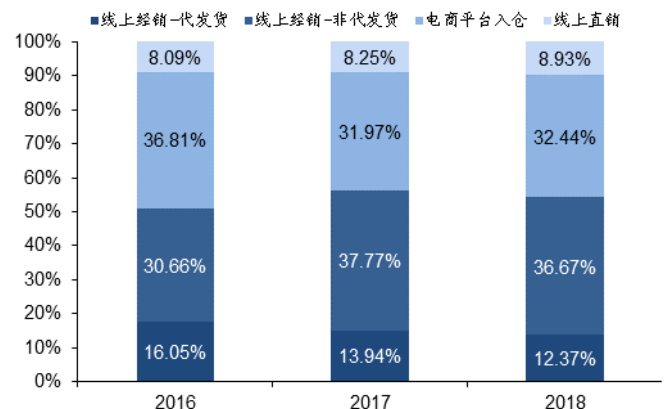
公司互联网运营经验丰富，销售以线上渠道为主导。小熊电器从成立之初便紧抓电商发展红利，以互联网为重点推广销售渠道，目前已形成线上渠道、线下渠道和出口销售组成的销售体系。公司销售渠道仍以线上为主，2018 年公司线上销售收入占比达 90.41%，而线下经销和出口销售贡献份额相对较低，收入占比分别仅 6.55% 和 3.03%。近年来公司不断开拓并完善销售渠道，线上结合直播等新模式引流，线下加强门店与专柜的进驻，触达更多消费群体。

图表 48 公司销售渠道以线上销售为主（收入占比）



资料来源：公司公告，华创证券

图表 49 公司线上渠道各模式收入占比



资料来源：公司公告，华创证券

公司实施线上经销代发，整体渠道运营效率较高。公司对经销商采取扁平化管理模式，未对经销商进行分级，渠道整体运营效率较高。公司自 2013 年以来便开始实施线上经销代发货的模式，即消费者在线上经销商网店下单后，公司通过富润系统获取订单信息并根据订单直接发货给最终消费者。与传统的经销商发货模式相比，代发模式：1）由公司代理发货，能够减轻经销商资金压力，并促使经销商将运营重心转至产品的销售推广，帮助解决传统经销模式下小众产品推广不足的问题；2）订单信息提交至公司系统，公司可根据消费者的订单信息进行相应的用户分析，帮助公司更好得了解消费者的需求。

图表 50 小熊电器线上销售渠道分类

	线上经销商发货	线上经销代发	电商平台入仓	线上直销
模式	公司将产品销售给经销商，再由经销商通过网店销售给最终消费者	消费者在线上经销网店下单后，公司通过富润系统获取订单信息并直接发给消费者	公司与电商平台对接，不直接面向消费者；由电商平台负责订单管理及物流配送	公司直接面向消费者，委托三方物流配送及退换货
主要客户	广东哥登网络科技有限公司、广东易积网络股份有限公司		京东商城、唯品会、苏宁易购、1 号店、平安好医生	淘宝、天猫等平台的最终网络客户

	线上经销商发货	线上经销代发	电商平台入仓	线上直销
结算方式	款到发货，按本期应付经销商返利额度，审批经销商申请的临时信用额度	消费者确认收货或系统默认收货后，系统即时回款	收到发票后若干工作日结算	消费者确认收货或系统默认收货后，系统即时回款
电商推广费	根据公司推广策略与经销商按一定比例分摊			由公司承担

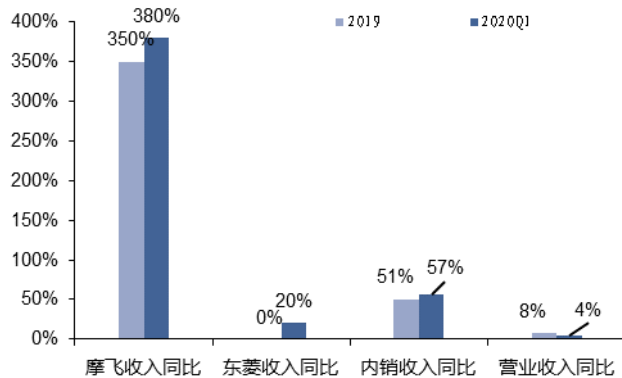
资料来源：公司公告，华创证券

加码布局电商直播，日益完善渠道体系。公司积极拓展并不断完善渠道体系，线下：渠道份额相对弱势，近年来持续加码，加强线下门店专柜的入驻，并在礼品渠道、积分渠道、药店等特色渠道布局，以触达更多消费群体；线上：公司与传统电商平台合作紧密，并注重直播、短视频等新兴的电商推广方式，2020 年以来公司加速直播渠道布局，目前正在淘宝直播、一直播、快手直播等平台展开多次直播导购。

3、摩飞：紧抓内容营销红利，致力成为爆款集大成者

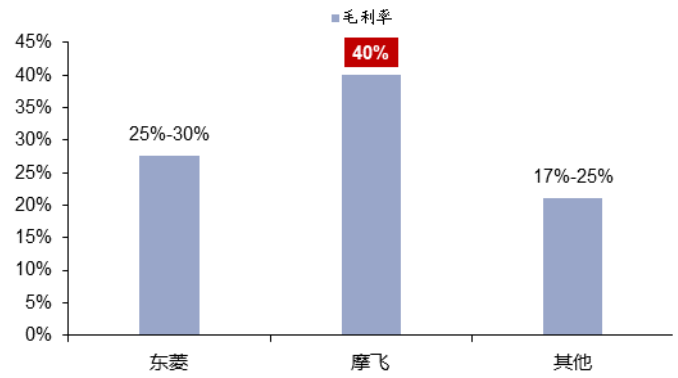
摩飞引领新宝自主品牌快速发展，成为公司增长的重要驱动力。近年来新宝股份将国内品牌业务定位于与海外销售同等重要的战略地位，目前已形成东菱、摩飞和歌岚等多自主品牌矩阵，其中摩飞品牌已成为内销业务的重要收入来源与增长驱动力。2019 年及 2020Q1 自主品牌摩飞品牌集合爆款策略和内容营销打法实现高速增长，收入分别同比增长近 350%和 380%，表现明显优于内销业务整体（19Y：+50.62%；2020Q1：+57%左右）。随着高毛利率的自主品牌业务占比的提升，公司盈利能力有望稳步提振。

图表 51 摩飞成为内销业务的主要增长驱动力



资料来源：wind，华创证券

图表 52 摩飞毛利率高于东菱及内销其他业务



资料来源：wind，公司公告（投资者调研纪要），华创证券

网红单品加持，摩飞致力成为爆款集大成者。摩飞品牌 2013 年正式进入中国市场，但前期存在较长的品牌培育及运营经验积累的过程，2017 年摩飞与新宝股份正式签订长期的战略合作。在新宝股份的大力支持下，2018 年摩飞品牌发展渐入佳境，目前已打造出多款网红爆款产品，包括便携式榨汁机、多功能锅及便携式电热水壶等。摩飞的便携式榨汁机及多功能锅尤受消费者青睐，在 2019 年双十一期间，摩飞榨汁机在开售 1 小时内跃居天猫平台销量 TPO1，多功能锅单日全平台销量突破 4 万台。公司已探索出适合摩飞品牌的发展路径，在精细化营销及产品持续创新下，摩飞品牌已有多款网红单品加持，未来摩飞仍将积极拓展丰富自身产品矩阵，致力成为爆款集大成者。

图表 53 摩飞多功能锅 MR9088 在多维专卖店累计销量超 8.39 万台



资料来源: 天猫摩飞电器多维互动专卖店

图表 54 摩飞榨汁机与多功能锅双十一表现亮眼



资料来源: 摩飞官方微博

精准内容营销，抓住新兴渠道成长红利。根据披露，摩飞的销售渠道以线上为主导，布局淘宝、京东等传统电商同时也积极入驻小红书、抖音、直播等新兴渠道；线下渠道占比相对较少（约 10%-20% 左右），主要集中在高端百货、精品超市、潮牌店等。回顾摩飞的发展路径，2013 年摩飞以品牌授权（由新宝股份独家代理）的方式进入中国市场，由于此时美的、九阳、苏泊尔等龙头品牌在传统电商渠道已占据重要地位，摩飞在前期经历较长的品牌培育及运营经验的积累。摩飞聚焦爆款策略，在营销方式上紧抓内容平台（微信、微博、小红书等）成长红利，利用高频及高质的内容精准定位于目标消费人群，而后以差异化创新型的优质产品形成良好的用户口碑，通过这部分用户的自行使用分享进一步吸引潜在的消费者。目前摩飞在各社交内容平台的讨论度较高，**微博**：话题阅读量居前，其中摩飞榨汁机、摩飞 316 不锈钢便携壶的话题阅读量均超过千万；**小红书**：与摩飞的相关笔记数量超过 3 万篇，领先于九阳（1 万+篇笔记）和苏泊尔（7058 篇笔记）；**微信公众号**：摩飞官方发布的多功能锅和榨汁杯的食谱阅读量分别达 10 万+和 8.7 万。

图表 55 摩飞在各类社交平台的内容营销



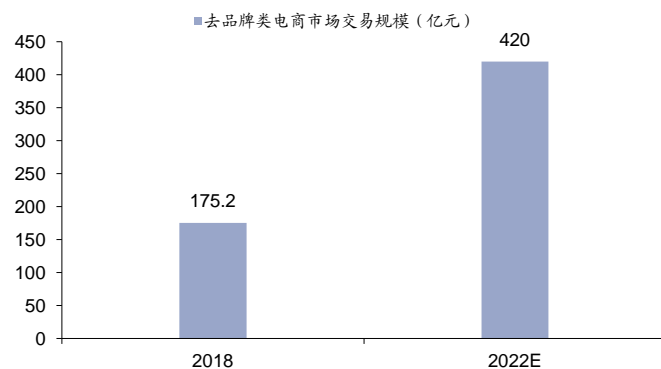
资料来源: 微博, 小红书, 微信, 华创证券

（二）营销趋势变化之二：家电行业 C2M 模式兴起

C2M 以需定产，可帮助企业 and 消费者实现双赢。C2M（Customer to Manufactory）指消费者直接对接工厂，即通过互联网大数据等分析消费者的需求，再由制造商根据消费者的需求进行生产，省去了经销商等中间环节。与传统的商业模式相比，C2M 可帮助企业 and 消费者实现共赢：1）对于企业来说，C2M 可以帮助企业及时捕捉消费者的需求，并可及时动态调整生产计划，在提供令用户满意的产品的同时明显降低库存风险；2）由消费者直接对接工厂，可省去经销商等诸多中间溢价环节，消费者能够购买到符合个性化需求的高性价比商品。

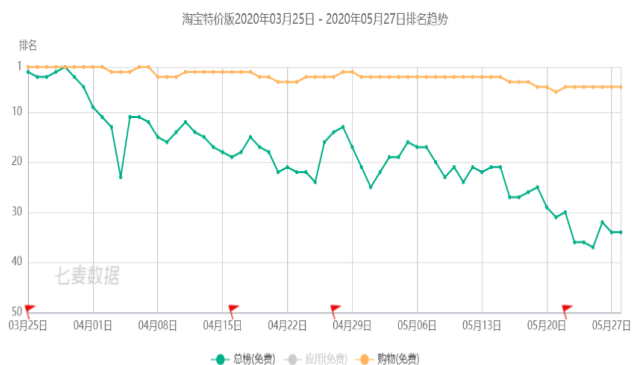
传统电商巨头纷纷入局，推动 C2M 行业加速发展。2013 年阿里巴巴旗下的 1688 基于 C2M 的理念推出“淘工厂”，但彼时由于大数据分析 & 企业的数据化管理等能力仍处于积累期，C2M 行业发展处于初期。2018 年 9 月京东开启京品家电计划，首次将 C2M 反向定制模式引入家电行业，依托平台大数据联合家电品牌推出符合消费者需求的产品；2018 年 12 月拼多多开启“新品牌计划”发力 C2M，计划扶持 1000 家覆盖各行业的工厂品牌，帮助企业触达更多的消费群体，以低成本培育品牌；2019 年淘宝正式成立 C2M 事业部，并于 2020 年 3 月发布 C2M 战略，淘宝将以核心数字化能力和淘宝特价版为依托，在未来三年帮助 1000 个产业带工厂升级为产值过亿的“超级工厂”，为产业带企业创造 100 亿新订单，在全国范围内重点打造 10 个产值过百亿的数字化产业带集群。根据艾瑞咨询《2019 年中国制造业产业互联网 C2M 电商行业研究报告》显示，目前 C2M 行业已具备一定规模（2018 年市场交易规模达 175.2 亿元），但市场渗透率仅为整体容量的 4.1%。随着阿里、京东、拼多多等电商巨头的入局助推，预计 C2M 行业有望迎来快速发展，艾瑞预计 2022 年规模可增至 420 亿元，复合增速高达 24.4%。

图表 56 2018 年-2022 年中国品质类电商市场交易规模（亿元）



资料来源：艾瑞网，华创证券

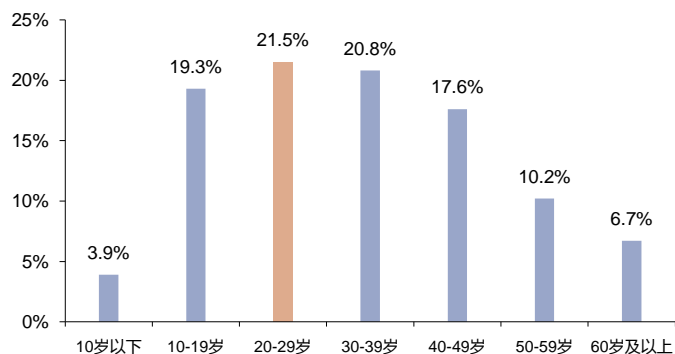
图表 57 淘宝特价版正式推出后连续多日蝉联 IOS 购物榜（免费）第一



资料来源：七麦数据

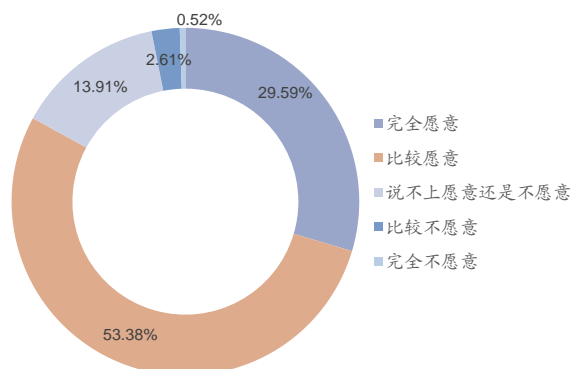
年轻一代成为消费主力军，个性化消费日渐崛起。目前我国年轻一代人口规模持续扩大，正成为消费的主力军。根据 CNNIC 第 45 次《中国互联网络发展状况统计报告》数据显示，20-29 岁的年轻一代已成为中国网民的重要用户群体。另根据淘宝数据显示，2019 年双十二期间 90 后首次超过 80 后成为网购主力军；同时京东数据亦显示 19 年双十一下单用户中 90 后占比达 53%，成为主要的贡献力量。在消费习惯上，年轻用户更加追求个性化、差异化的产品，热衷突出个人风格，更愿意为具备多元化、个性化风格的定制产品买单。根据尼尔森数据显示，个性化消费正在崛起，近九成的调研对象或比较愿意尝试购买新的产品或者新的品牌，且从城际分布来看，经济较为发达的一线城市的消费者对新品的接受度更高（其完全愿意的比例远超其他城市）。

图表 58 截至 2020 年 3 月网民年龄结构



资料来源: CNNIC, 华创证券

图表 59 近九成消费者比较愿意购买新品



资料来源: 尼尔森《2019 消费者和零售趋势分享》, 华创证券

新品拓展成为小家电企业的经营重点。基于我国小家电行业细分品类众多, 且消费者需求差异明显, 近年来小家电企业注重新品拓展以助力公司业务增长, 并拓宽公司的成长边界, 2019 年东菱上线加湿暖风机、暖手宝等, 九阳推出智能炒菜机器人、厨房食物垃圾处理器等, 小熊上线电暖器、颈椎按摩器等。

图表 60 小家电企业重视新品拓展



东菱加湿暖风机

九阳炒菜机器人

小熊颈椎按摩器

资料来源: 天猫, 华创证券

C2M 模式有望为小家电企业打开新的增长动力。近年来新品拓展已成为小家电企业的经营重点, 而如何能够具备稳定输出新品的能力一方面依赖于企业的研发创新以及供应链能力, 另一方面在于及时捕捉市场的需求。C2M 模式以需定产, 产品能够满足消费者的定制化需求, 在一定程度上能够保障新品的成功。目前小家电企业也纷纷与天猫等电商平台展开合作, 如九阳萌牛火锅、美的忠犬饭煲、苏泊尔 coco 猪电磁炉及小熊的萌潮饭盒定制款等。未来 C2M 模式有望帮助小家电企业更好地捕捉市场需求, 通过定制化产品进一步满足消费者需求, 助力企业打开新的增长动力。

三、品牌端：乘势而起，各有千秋

传统厨房小电市场已形成美的、九阳、苏泊尔三足鼎立之势，行业竞争格局稳定。但近年来消费者差异化需求日益显现，行业涌现出一批以小熊、摩飞、小米等为代表的新兴品牌，尽管目前收入规模与传统龙头品牌仍有一定差距，但其凭借在产品和营销端的创新迅速发展，尤其是小熊品牌和摩飞品牌在 20 年疫情冲击下表现仍十分亮眼（据一季报披露，小熊：收入+17.3%，归母净利润+83.7%；摩飞：收入+380%）。此外，随着行业新趋势兴起，以九阳为代表的传统龙头品牌亦在产品端和营销端有新的变化，九阳积极调整组织架构，助力产品端持续推新。

（一）小熊：创意小电龙头地位巩固，新品拓展能力突出

创意新兴小家电龙头，小熊电器以萌动人。小熊电器成立于 2006 年 3 月，是一家以自主品牌“小熊”为核心，运用互联网大数据进行创意小家电研发、设计、生产和销售，并在产品销售渠道与互联网深度融合的创意小家电企业。小熊深耕创意新兴小家电十余载，以酸奶机等小众品类起家，发展至今覆盖厨房小家电、生活小家电和其他小家电，细分品类酸奶机、电动打蛋器、电热饭盒、加湿器、多士炉、煮蛋器/蒸蛋器等产品长期占据市场重要地位，获天猫商城热销品牌榜排名第一。2018 年 3 月小熊正式启动“萌家电”战略，品牌主调为“轻、软、暖”，以萌系外观设计和高性价比特性，深受年轻用户青睐。

图表 61 2017 年和 2018 年小熊主要品类在天猫商城热销品牌榜分月排名情况

产品名称	2017 年	2018 年
电热饭盒	全年各月均排名第一	全年各月均排名第一
酸奶机	全年各月均排名第一	全年各月均排名第一
煮蛋器/蒸蛋器	全年各月均排名第一	全年各月均排名第一
多士炉	全年各月均排名第一	全年各月均排名第一
电动打蛋器	全年各月均排名第一	全年各月均排名第一
加湿器	全年各月均排名第一	1-3 月排名第一、4 月排名第二、5-6 月排名第一、7-8 月排名第二、9-11 月排名第一、12 月排名第二
电炖/煮粥锅	1-7 月排名第二、8 月排名第一、9-12 月排名第二	1 月排名第二、2-12 月排名第一
养生/煎药壶	1-10 月排名第一、11 月排名第二、12 月排名第一	全年各月均排名第一
绞肉/碎肉机	1-2 月排名第三、3-6 月排名第二、7-12 月排名第一	1-7 月排名第一、8 月排名第二、9-12 月排名第一

资料来源：公司公告，华创证券；备注：电饭盒、打蛋器、养生壶等产品获 2019 年天猫商城热销品牌榜排名第一

我们认为小熊创意小家电龙头地位巩固，未来仍有望占据重要地位，主要系：1）紧抓年轻消费者差异化需求，在产品端具备突出的新品拓展及供应链能力，且产品高颜值+性价比特性突出；2）公司电商基因深厚，积极获取站内站外流量，并加速推动线上线下新零售融合，渠道布局日益完善；3）启动萌家电战略，以萌仔可爱形象与用户建立情感联系，从而增强用户对品牌的粘性，品牌影响力亦将日益提升。

产品端：注重市场细分需求，新品拓展能力突出。与传统厨房小家电龙头不同，小熊专注创意新兴小家电，从酸奶机等新兴品类入手，目前产品拓展至 30 多个品类，400 多个 SKU（产品类型），覆盖厨房家电、居家家电、个护家电和婴童家电等，可满足消费者各类细分需求。小熊的产品小容量+高颜值+性价比属性突出，备受消费者青睐。另外小熊产品迭代推新能力突出，每年开发新品超过 100 款，且能够根据消费者反馈及时调整产品规划、升级产品功能，出色的研发和供应链能力及对市场的快速响应能够有效保障公司持续的新品拓展。

渠道端：积极获取站内站外流量，渠道布局日益完善。小熊从成立之初便紧抓电商发展红利，以互联网为重点推广及销售渠道，目前已形成线上渠道、线下渠道和出口销售组成的销售体系。小熊电商基因深厚，积极与天猫平台展开多项联动，包括参加出道吧天猫理想宝贝活动、天猫超级品类日等，推出天猫定制款产品等，并布局用淘宝直播，

以获取淘宝站内流量；此外公司也在逐步加码站外布局，已经在一直播、快手直播等平台展开多次直播导购，另与多位抖音知名 KOL 展开合作，以触达更多消费群体。除线上运营经验丰富外，公司在线下与苏宁、京东、国美、沃尔玛等连锁终端展开合作，并积极参与三四级市场扩展，加速推动线上线下新零售融合，全渠道布局日益完善。

品牌端：启动萌家电战略，增强品牌用户粘性。小熊在 2018 年正式启动萌家电战略，明晰以“轻、软、暖”为主的品牌调性。小熊在产品设计和研发上坚持萌家电战略，以萌系外观+实用功能备受年轻消费者青睐。此外，小熊推出全新的品牌形象——萌仔，并创作相关的萌家视频，将可爱的萌仔形象与小熊的家电产品相融合。借助萌仔可爱的形象，小熊有望与用户建立情感联系，从而增强用户对品牌的粘性，品牌影响力亦将日益提升。

图表 62 小熊萌仔形象动人



资料来源：天猫小熊官方旗舰店视频

图表 63 小熊萌家电宣传视频节选



资料来源：天猫小熊官方旗舰店视频

（二）摩飞：创新产品+精准营销加持，打造爆款集大成者

摩飞深挖消费者痛点，以创新+颜值俘获用户心智。在传统小家电龙头已占据厨房小家电优势地位的情况下，摩飞深挖消费痛点，以寻求差异化和创新突破。摩飞产品设计兼具英伦生活美学及创新复古风格，以高颜值备受消费者青睐。此外摩飞深挖消费者的痛点，爆款产品具备突破性的创新，如便携榨汁杯将榨汁机必备的马达、刀片等部件做成小小的模块，与杯盖融为一体，明显缩小体积，升级便携属性；多功能锅配备深锅、牛扒盘、蒸格、平烤盘、丸子盘、六圆盘，可实现一锅多用，兼具多功能及便携属性。

图表 64 传统榨汁机：携带不便+颜值有限



资料来源：慧聪网

图表 65 九阳便携式榨汁机 902D



资料来源：京东

摩飞紧抓内容营销，多平台布局联动打造爆款。在传统小家电龙头占据重要渠道入口的背景下，摩飞品牌作为新入中国市场的新兴品牌，在渠道布局和营销方式上另辟蹊径。初期在微商渠道运营并获得较为优异的销售业绩，后续随着对新消费的理解加深，摩飞开始着手布局精准内容营销，在下厨房（美食菜谱分享社区）、小红书（生活方式分享社区）等垂直内容社区及微博、微信等社交平台进行内容投放，以吸引潜在用户群体。目前摩飞在小红书的讨论热度较高，相关笔记数达 3W+，明显领先于九阳（1 万+篇）、苏泊尔（7058 篇）；微博上摩飞榨汁机、摩飞多功能锅、摩飞 316 不锈钢便携壶的话题讨论量分别达 1492.6 万、976.5 万、1212.6 万。摩飞在新品上市初期，借助多平台进行相应的内容投放，以引发热烈讨论度，将吸引到的用户多数导流至天猫平台“引爆”产品，而后凭借优质的产品（高颜值+突破创新）俘获消费者心智，从而形成正增强的闭环（内容-获客-自发分享新的内容-再次获客）。

图表 66 摩飞品牌官方进驻下厨房分享食谱



资料来源：下厨房 APP

图表 67 摩飞入驻小红书助力 2018 年双十一

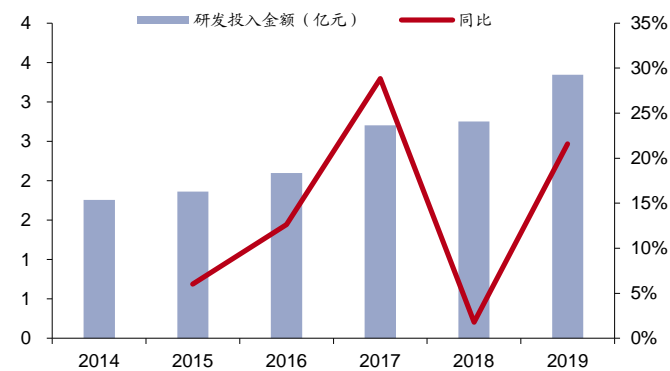


资料来源：小红书 APP

为何摩飞能够敏锐捕捉消费者痛点需求？我们认为主要有两点：

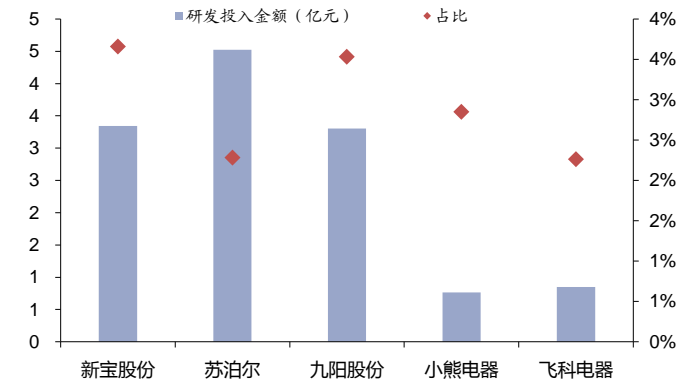
- 1) 与天猫保持紧密合作关系，借助数据赋能捕捉市场需求。深挖用户消费痛点需要依赖于数据支撑赋能。摩飞与天猫合作紧密，2018 年摩飞借助天猫海量消费数据赋能，发掘出消费者的多功能和便携性需求，合力打造出多功能锅、摇摇杯等爆款，找到了属于自己的全链路的赋能解决方案。根据南方都市报的采访显示，摩飞在新品研发中与天猫展开紧密合作（根据天猫的数据进行预判分析），且（合作品类）几乎覆盖目前摩飞天猫旗舰店内的全部新品。
- 2) 战略重视，有赖于新宝股份多维度强有力的支撑。新宝股份为摩飞的发展提供多维度的支撑，**研发端：持续加码研发投入，保障持续输出契合市场需求的创新产品。**新宝股份始终秉承“持续创新”的发展思路，近年来不断加码研发投入，2019 年公司研发投入金额达 3.34 亿元，同比增长 21.60%，占营业收入的比重达 3.66%，领先于主要可比公司九阳股份（3.53%）、苏泊尔（2.28%）和小熊电器（2.85%）。**制造端：具备完善的供应链体系，具备快速响应能力。**公司供应体系覆盖模具、电子电器配件、电机、塑料等较为完整的配套设施，能够保障新品研发的响应速度，满足大批量快速生产，为爆款策略提供坚实的支撑（爆款需要快速大量上新）。**管理端：战略性重视内销，完善摩飞团队激励机制。**近年来公司重视内销市场，由公司总裁兼任国内品牌事业部的总经理，并在战略上将内销业务与外销业务并重发展。且公司注重人员激励，2019 年新宝股份落实对摩飞核心团队的股权激励，目前摩飞核心团队组建的佛山市顺德区宣丰商贸有限公司持有新宝子公司广东摩飞科技有限公司 20% 股权，公司从而进一步绑定摩飞核心团队与公司的利益，充分激励员工的积极性。

图表 68 2014-2019 年公司研发投入金额及同比



资料来源：公司公告，华创证券

图表 69 2019 年公司研发投入金额占比领先



资料来源：公司公告，华创证券

(三) 小米：跨界入局，高性价比+庞大粉丝助推多品类崛起

小米跨界入局，小家电多品类占据重要市场地位。小米作为知名的互联网科技企业，跨界布局家电行业，2016 年 3 月小米发布全新智能家庭品牌——米家，目前在小家电领域产品布局已囊括空气净化器、扫地机器人、净水器、电饭煲等诸多品类。小米凭借高性价比的优质产品+在手机领域积累的众多粉丝群体，迅速打开了市场，在小家电领域占据重要市场地位，尤其是空气净化器、扫地机器人等品类。据艾瑞咨询显示，小米空气净化器获 2017 年及 2018 年 Q1 全球出货量第一；据奥维云网数据显示，2019 年小米扫地机器人以 14.19% 的零售额份额位居线上市场第二。

小米入局小家电模式：以生态链赋能，参与利益分成。小米的自家产品包括智能手机、智能电视、笔记本电脑、人工智能音箱和智能路由器，而空气净化器、扫地机器人等产品均交由生态链企业。小米的模式为小米参股生态链企业，将产品的研发设计均交由生态链企业，而后以米家品牌进行销售，并参与利益分成。

图表 70 目前小米商城在售的主要家电产品



资料来源：小米商城官网

我们认为小米在小家电领域多品类占据重要地位，主要依赖于：1）高性价比的优质产品；2）庞大粉丝群体，两者共同助推公司的迅速崛起。

坚持“感动人心、价格厚道”，以高性价比的优质产品赢得消费者青睐。小米始终贯彻“感动人心、价格厚道”的定价宗旨，米家品牌的产品价格范围明显低于主要竞争对手价格。以扫地机器人为例，2016 年小米生态链公司石头科技推出“米家扫地机器人”产品，搭载 LDS 激光+SLAM 算法，为消费者提供更为智能和高效的清扫体验，且定价上远低于当时同类产品，以高性价比的优质产品获得消费者青睐。根据中怡康数据显示，2017 年小米在扫地机器人线上渠道份额占比达 10.3%，成功跻身行业第三位，仅次于科沃斯（46.4%）和 IROBOT（11.9%）。

图表 71 小米产品定价坚持“感动人心，价格厚道”

产品品类	小米建议价格（人民币元）	主要竞争对手价格（人民币元）
空气净化器	379-1,999	2,000-10,000
扫地机器人	1,699	3,000-8,000
净水器	1,499-1,999	3,000-4,000
电磁加热电饭煲	399-999	3,000-6,000

资料来源：小米集团招股说明书，华创证券

米家品牌拥有庞大粉丝群体，助力产品迅速打开市场。小米互联网运营经验丰富，拥有庞大的粉丝群体，根据小米官方旗舰店的微博显示，2019 年 1 月 16 日小米成为京东全平台首个粉丝量突破 2000 万的品牌，也是当时京东全站粉丝量最多的品牌。此外，小米注重粉丝群体的运营，除每年常规化举办米粉节（购物节）外，还通过日常抽奖、年底赠送手写明信片、开展小米家宴等活动建立品牌与用户的情感联系，增强品牌的粘性。在庞大的粉丝群体支撑下，品牌粘性可帮助转化为产品的购买力，小米生态链公司可借助米家品牌发力，省去品牌培育所需的大量资金及时间投入，凭借高性价比的产品在短期内迅速打开市场。

图表 72 小米成为京东首个粉丝数突破 2000 万的品牌店铺



资料来源：小米官方旗舰店微博，截至 2019.1.16 19 点 24 分

图表 73 小米“米粉节”每年常规化举办



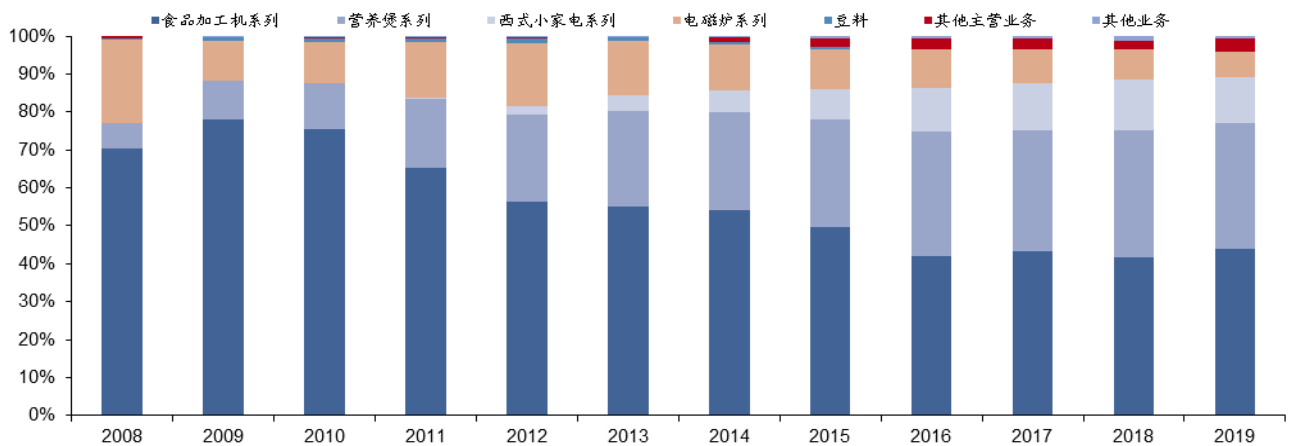
资料来源：小米公司官方微博

（四）九阳：紧抓机遇积极变革，重新定义品质化品牌形象

九阳深耕小家电领域二十余载，从豆浆机向品质生活小家电拓展布局。九阳股份成立于 1994 年，主要从事健康饮食

电器的研发、生产和销售，作为国民健康品牌，公司不断引领行业发展方向。九阳成立之初以生产销售豆浆机产品为主，对单一品类依赖较大，2010 年以前豆浆机产品收入占比一度高达七成以上。而后公司积极拓展新品类，产品品类不断丰富，2010 年以来，食品加工机系列收入占比持续下降，至 2019 年占比降至 43.81%。截至目前，公司产品涵盖豆浆机、料理机、破壁机、电饭煲、电炖锅、净水机、油烟机、燃气灶等 20 余个品类 300 多个型号，涉及厨房烹饪、厨房水料、环境家居和个人护理四大领域，多元化产品结构为公司贡献新的收入增长点。同时，公司坚持推进“价值登高”战略，通过技术创新实现产品价值与价格共同提升，公司正逐步从“九阳=豆浆机”向“九阳=品质生活小家电”转型。

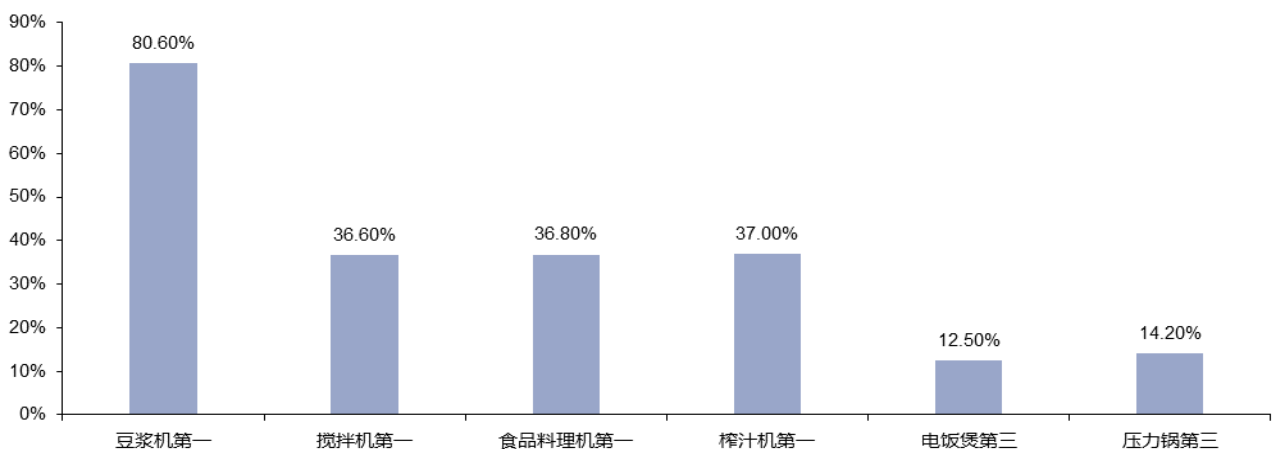
图表 74 九阳股份多元化产品结构愈加均衡



资料来源：公司年报，华创证券

九阳在传统中式小家电领域具有品牌优势，多品类市场份额领先。市占率方面，九阳品牌在传统中式小家电领域具有品牌优势，多个主要产品品类市场份额持续领先。根据 JS 环球生活招股说明书披露，2018 年九阳品牌的豆浆机、搅拌机、食物料理机、榨汁机、电饭煲、压力锅零售额市场份额分别为 80.6%、36.6%、36.8%、37%、12.5%、14.2%，排名均位居前三。其中九阳豆浆机市占率超过 80%，排名稳居第一，处于绝对领先的市场地位。

图表 75 2018 年九阳主要品类在中国市场的零售额份额领先



资料来源：JS 环球生活招股说明书，华创证券

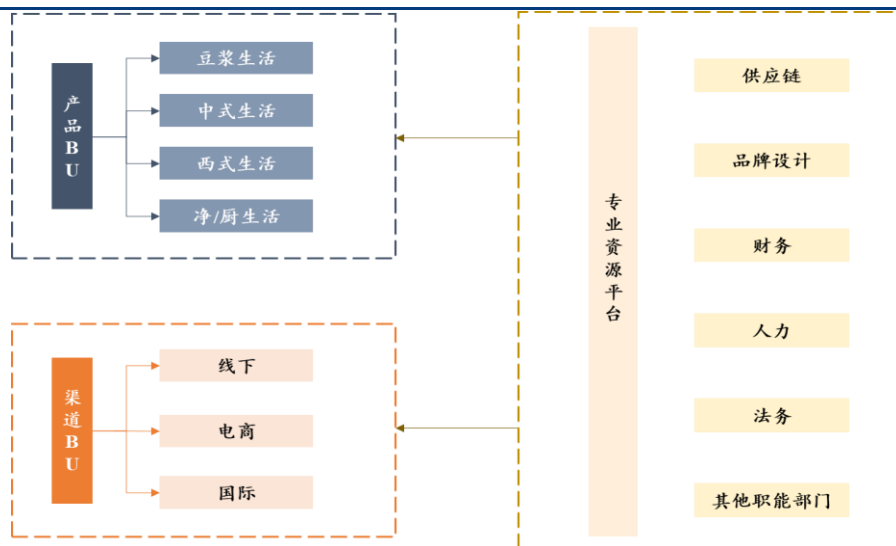
在行业发展日新月异的环境下，九阳紧抓机遇积极变革，作为传统小家电龙头有望顺应行业变化优先受益。我们认为九阳的优势主要体现在：1) 全员拥抱内容电商，引流获客成效显著；2) 积极调整组织架构，BU 制释放企业

长期活力；3）产品高颜值年轻化特点凸显，打开各层级消费者市场。

搭建系统化直播体系，全员拥抱内容电商。公司积极在新零售和在线直播等领域展开探索与实践，运用短视频、在线直播、内容种草、深度体验等新兴传播途径，高频高质地与粉丝、用户、消费者进行高效互动沟通，不断提高品牌影响力。疫情期间公司及时抓住在线直播的风口机会，搭建完成系统化直播体系，主要由明星网红、KOL（意见领袖）、KOC（意见消费者）组成。在此次居家防疫期间，公司通过线上线下店铺的直播、导购员自播等各种形式，创造了亿级以上的自媒体传播影响力，引流获客成效显著。

积极调整组织架构，助力产品端持续推新。为了适应公司高速发展的需要，2019 年初九阳股份积极调整组织架构，由原先的总部+事业部的模式调整为 BU 制，具体而言可分为产品 BU（豆浆生活+中式生活+西式生活+净厨）和渠道 BU（线下+电商等），同时放开考核机制和激励机制，员工绩效与 BU 考核挂钩，充分激励年轻员工的积极性。此外，九阳积极整合专业资源共享平台，供应采购由原先的各个事业部独立采购改为公司集中采购。此次组织架构的调整对于公司而言：1）产品与渠道 BU 考核以结果导向，与绩效挂钩，充分激励员工积极性，推动产品端持续创新，更好地反映市场需求；2）整合资源共享，利于公司对上游供应商议价能力的提升，进而降低成本，提振公司盈利能力。组织架构调整效果在产品端显现，套系化、一人用及年轻化特点凸显。

图表 76 九阳股份组织架构调整为 BU 制



资料来源：公司调研，华创证券

组织架构调整效果在产品端显现，套系化、一人用及年轻化特点凸显。1) **套系化**：2019 年下半年起公司陆续与 LINE FRIENDS、皮卡丘合作推出联名款产品，IP 合作款产品拥有统一的风格与形象，凭借高颜值备受消费者青睐。此外，联名款产品与 IP 合作需要支付品牌使用费，但产品定价也相对同类产品更高，预计联名款产品的盈利能力较传统产品更高。2) **一人用**：随着我国每户平均人数逐年呈下滑趋势，单身经济日益凸显，九阳顺应消费趋势极拓展一人用产品品类，如小型迷你电饭煲、小型迷你豆浆机、小型电磁炉和小型茶吧机等，此外还推出了子品牌“独奏”，定位独处生活人群市场。3) **年轻化**：在“颜值经济”兴起的背景下，公司顺应消费需求推出年轻化产品，除与 IP 定制合作款外，传统产品上也愈加注重产品的外观设计，推出融合可爱动物形象的豆浆机和电炖锅等产品，以颜值俘获消费者。

图表 77 九阳积极拓展 IP 合作联名项目



资料来源：公司公告，华创证券

图表 78 九阳推出一人用、年轻化产品 Ksolo 豆浆机



资料来源：天猫九阳官方旗舰店

四、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；行业竞争加剧。

家电组团队介绍

组长、首席分析师：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：贺虹萍

上海财经大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baopingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500