

营销传播行业

新锐品牌崛起逻辑以及营销模式的共性化探讨

分析师： 旷实

分析师： 叶敏婷



SAC 执证号: S0260517030002



SAC 执证号: S0260519110001



SFC CE.no: BNV294



010-59136610

021-38003665



kuangshi@gf.com.cn



yeminting@gf.com.cn

请注意，叶敏婷并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

核心观点：

- **新锐品牌崛起背后：渠道变化以及主流消费群体变化。**（1）渠道历经从线下到线上，中心化到去中心化的变化，广告主预算从只有前链路销售数据平台向掌握营销后链路数据平台迁移的变化。线下到线上的变化过程中，品牌传播网络效应明显。中心化到去中心化，消费者与品牌之间的信任机制改变，平台上的 KOL 开始重构消费者的信任机制。（2）主流消费群体的变化，代际和城际的差别为品牌带来人群红利。
- **典型新锐品牌营销模式分析，从种草到品牌建设，通过品牌广告投放出圈。**（1）完美日记及花西子：完美日记率先挖掘小红书流量红利，小红书 MAU 增长趋缓之后，完美日记开始挖掘抖音、淘宝直播、B 站等新渠道的流量价值；公域流量增长放缓之后开始加速私域流量社群运营，快速捕捉流量变迁方向。相比完美日记，小红书种草之后花西子深度绑定李佳琦，借助李佳琦直播间流量红利进一步积累流量。（2）小仙炖：小红书持续种草，跟随平台发展积累流量；19 年开始常态化直播，提高转化率；小圈层形成品牌认知之后投放分众进一步提升品牌知名度，完成品牌出圈。（3）元气森林：在完成产品定位之后，先借助线下便利店发展红利完成渠道铺设，之后在线上开始通过小红书微博种草，发展到一定阶段之后通过综艺冠名以及分众广告投放实现大规模曝光。
- **新锐品牌与淘品牌的营销模式区别。**新锐品牌营销模式共性在于：借助流量红利发展，敏锐捕捉流量迁移，达到一定量级之后通过品牌广告形成品牌认知，占领消费者心智。当初淘品牌也是借助淘宝流量红利成长，但没有将平台流量转化为品牌自身流量，也没有出淘寻找新的流量红利，在平台流量扶持减少后发展分化。当前平台对品牌的扶持没有停止，阿里推出新国货计划、拼多多推出新品牌计划，都旨在给予品牌流量以及供应链上的扶持，培育新锐品牌。我们认为新锐品牌不断涌现的过程中，将会有更多品牌通过“种草+品牌建设”的营销链路实现品牌建设，围绕网红经济开展业务的新媒体营销公司以及强势品牌广告平台将持续受益。
- **投资建议：**（1）KOL 已经成为新媒体时代营销链路中的关键生产要素，重构消费者与品牌之间的信任机制。新媒体营销时代，具备对品牌和网红需求的理解能力以及在两方之间撮合的销售能力的营销服务商将持续受益，建议关注天下秀。（2）品牌广告投放方面，梯媒优势明显，从分众这几年的典型案例也可以看到，电梯广告引爆品牌的能力在持续被验证，也正是这一轮消费品广告主的投放增长带动了分众业绩持续回暖。新消费品牌将不断涌现，梯媒是品牌破圈过程中重要的投放渠道之一，建议关注分众传媒。（3）具有流量红利的平台，在新锐品牌营销需求之下，商业化空间仍大，建议关注哔哩哔哩以及头部短视频平台抖音及快手等。
- **风险提示。**（1）宏观经济不景气广告主缩减投放预算；（2）用户信息泄露的安全风险。

相关研究：

营销传播行业：“抖快”加速电商化，品牌服务商多维赋能	2020-08-17
营销传播行业:MCN 产业链系列报告之二：新媒体营销时代下营销服务商的模式变迁与价值分配	2020-03-20
营销传播行业:SMB 需求有望催生营销 SaaS 行业龙头	2020-03-08

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
分众传媒	002027.SZ	人民币	9.83	2020/10/22	买入	10.84	0.25	0.34	39.32	28.91	29.94	21.85	20.8	22.5
天下秀	600556.SH	人民币	17.66	2020/11/1	买入	23.95	0.23	0.34	76.78	51.94	67.31	42.33	11.9	15.0
哔哩哔哩	BILI.O	美元	46.04	2020/8/30	买入	57.55	-5.02	-2.75	-	-	-	22.15	-38.0	-34.2

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、新锐品牌崛起背后：渠道以及主流消费人群变化	6
（一）渠道变化：KOL 改变信任机制，成为新媒体营销重要生产资料	6
（二）主流消费群体变化：Z 世代容易调动，代际和城际带来发展红利	8
二、新锐品牌营销分析：从种草到品牌建设	10
（一）完美日记 VS 花西子：借不同流量之势，一定积累后开始破圈	10
（二）小仙炖：小红书种草+淘宝直播，明星代言+分众投放	17
（三）元气森林：借力便利店发展红利，综艺冠名+分众投放出圈	20
三、新锐品牌与淘品牌营销策略区别探讨	22
（一）新锐品牌营销策略总结：借助流量红利，品牌广告投放出圈	22
（二）淘品牌：借助淘宝流量红利成长，平台扶持减少后发展分化	23
四、投资建议	25
五、风险提示	27

图表索引

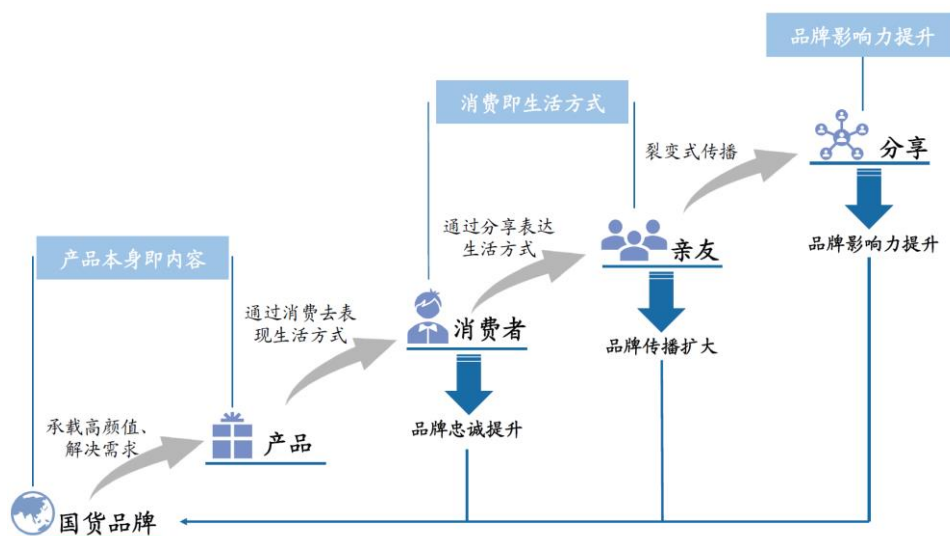
图 1: 新国货的品牌营销.....	6
图 2: 消费者信任机制的转变	7
图 3: 用户从种草到拔草的时间	8
图 4: 2020 年 4 月各代际月活用户规模.....	8
图 5: 2020 年 4 月各代际月人均使用时长	8
图 6: 2020 年 4 月 00 后在移动互联网各行业活跃渗透率 TOP10.....	9
图 7: 2020 年 4 月 90 后在移动互联网各行业活跃渗透率 TOP10.....	9
图 8: 越年轻的消费者月接受 KOL 的种草	9
图 9: 完美日记及花西子的百度搜索指数	10
图 10: 完美日记及花西子淘系平台销售额 (百万元)	10
图 11: 完美日记发展历程: 精准把握小红书流量红利, 私域流量及线下门店....	11
图 12: 部分 APP 的月活数据 (万)	11
图 13: 完美日记及花西子小红书笔记数 (条)	12
图 14: 完美日记小红书投放 KOL 矩阵 (条)	13
图 15: 花西子小红书投放 KOL 矩阵 (条)	13
图 16: 完美日记的社群运营	14
图 17: 完美日记的分众广告	14
图 18: 完美日记营业收入及净利润	15
图 19: 完美日记销售费用及销售费用率	15
图 20: 完美日记营销费用结构 (亿元)	15
图 21: 花西子发展历程: 绑定李佳琦, 借助淘宝直播红利.....	16
图 22: 完美日记及花西子在李佳琦直播间的上播次数	16
图 23: 花西子眼影盘单品-2 月流量渠道汇总 (交易金额: 万元)	17
图 24: 小仙炖淘系平台销售额 (百万元)	18
图 25: 小仙炖的发展历程.....	18
图 26: 小仙炖及燕之屋小红书笔记数对比	19
图 27: 小仙炖达人投放矩阵	19
图 28: 小仙炖直播 (达人直播、品牌自播、工厂直播)	19
图 29: 小仙炖的百度搜索指数	20
图 30: 元气森林的发展历程: 线下渠道铺设, 从种草到综艺和分众投放.....	20
图 31: 元气森林百度指数.....	21
图 32: B 站站内广告资源一览: 形成种草+品牌建设的闭环.....	22
图 33: 淘品牌发展状况: 大多开始走向衰落, 少数幸存品牌也在摸索新增长模式	23
图 34: 阿里新国货计划	24
图 35: 拼多多新品牌计划.....	24
图 36: 天下秀围绕网红经济展开业务	26

表 1: 克劳锐对于不同种草主体的种草价值分析	7
表 2: 新媒体营销行业参与者众多	25
表 3: 电梯电视 (LCD) 各月广告刊例花费 TOP10 品牌: 新锐品牌占据多席 ...	26

一、新锐品牌崛起背后：渠道以及主流消费人群变化

在渠道（包括销售以及传播渠道）和消费者需求变化之下，品牌发展逻辑也发生了变化。近几年典型的新锐品牌包括元气森林、王饱饱、花西子、完美日记等都是在新媒体快速发展阶段诞生并逐渐打造知名度的，享受新渠道以及新消费人群的红利。Questmobile总结新国货的特点为兼具“品牌知名+功能价值+情感附加+顾客营销+数字营销”属性。我们认为近几年崛起的新锐品牌共同的特点就是，针对细分新消费群体的需求开发，产品的设计思路是需求导向的，借助新渠道造势，在细分市场形成品牌认知，快速起量，达到一定量级之后开始破圈，持续扩大品牌知名度。

图 1：新国货的品牌营销

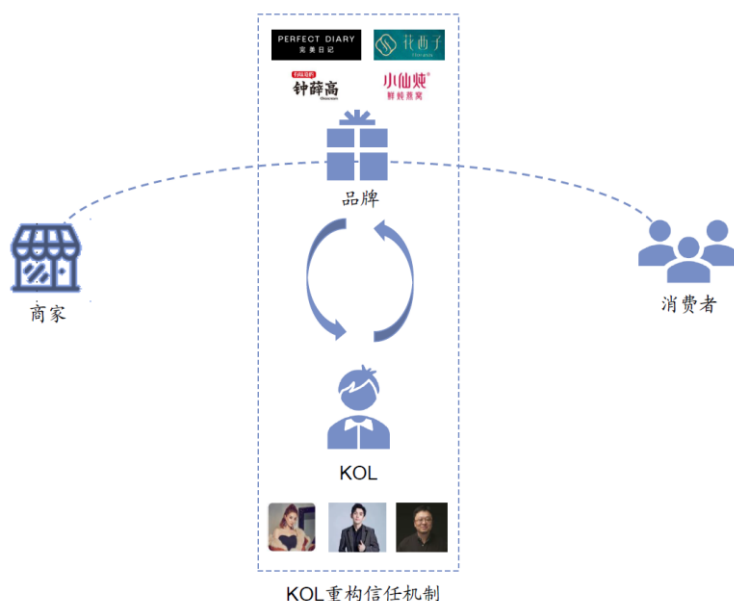


数据来源：Questmobile，广发证券发展研究中心

（一）渠道变化：KOL 改变信任机制，成为新媒体营销重要生产资料

渠道简单来看就是线下到线上，中心化到去中心化的变化，广告主预算从只有前链路销售数据平台向掌握营销后链路数据平台迁移的变化。线下到线上的变化过程中，品牌传播网络效应明显。媒介中心化到去中心化的过程中，平台上的KOL开始重构消费者的信任机制，已经成为销售转化过程中的关键生产要素。原本的品牌传播更多是借助平台的影响力，在新媒体营销时代，从头部的明星和品牌管理人到KOL再到KOC都可以成为向消费者种草的主体。通过网红种草已经成为用户快速认识一个品牌以及快速对一个品牌建立信任的主要方式。

图 2：消费者信任机制的转变



数据来源：德勤，广发证券发展研究中心

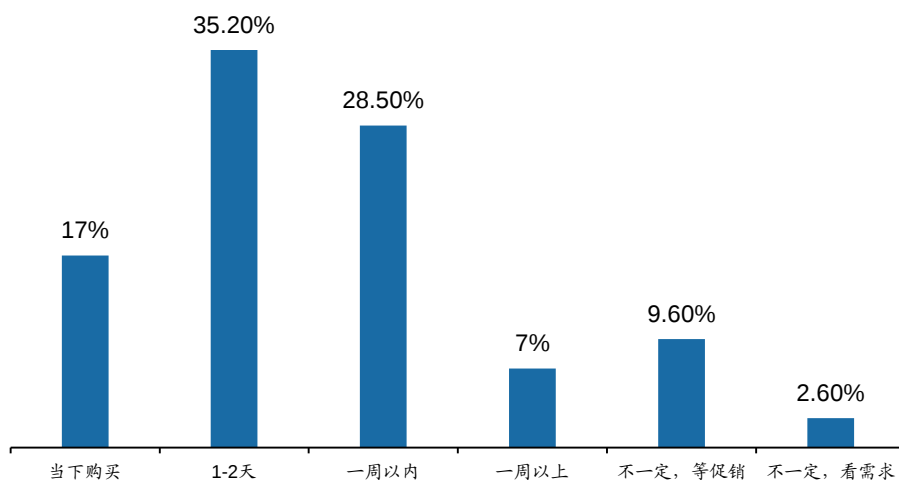
表 1：克劳锐对于不同种草主体的种草价值分析

种草主体	明星	KOL	品牌	KOC
作用	建立模仿与想拥有的欲望	唤起兴趣及购买冲动	科学说明推动用户下单	大众点评式内容下的安全感建立
内容特点	代言商品、自用好物分享是主要种草内容，结合自身标签与工作性质突出产品效果	创意内容将晦涩难懂的内容/产品有趣呈现，加深用户对产品的理解，专业又具趣味	从科学角度对产品进行说明，细分用户人群，从故事切入讲述品牌及产品的发展历程	真实的使用体验、朴实的推荐理由，没有太多专业词藻却最直观的讲述了产品感受
种草价值	明星形象/自带影响力可有效解决背书、信任问题，建立品牌认知，get 同款也是推力	短时间内助力用户对产品有全方位理解，结合用户信任优势，可加快拔草速度	专业化说明帮助用户进一步明确需求与契合度，感性故事+服务保障唤起购买行为	真实是 KOC 种草最大的魅力之一，真实使用、真实感受获得了大众的真实信赖

数据来源：克劳锐《三大平台种草力研究报告》，广发证券发展研究中心

种草到拔草时间周期缩短，KOL营销提升销售转化效率。根据克劳锐的调研，67.8%的用户认为种草内容对选择商品并最终产生购买行为有很大的影响，74%的用户曾经购买过被种草的商品，80.7%的用户在被种草后会在一周内完成购买。在产品品质过关的基础之上，网红与消费者之间的信任保障了复购。KOL完成了产品的把控，基于对KOL的信任，实现消费者对没有那么了解的品牌的购买。KOL已经成为新媒体营销时代的关键生产要素之一。

图 3：用户从种草到拔草的时间

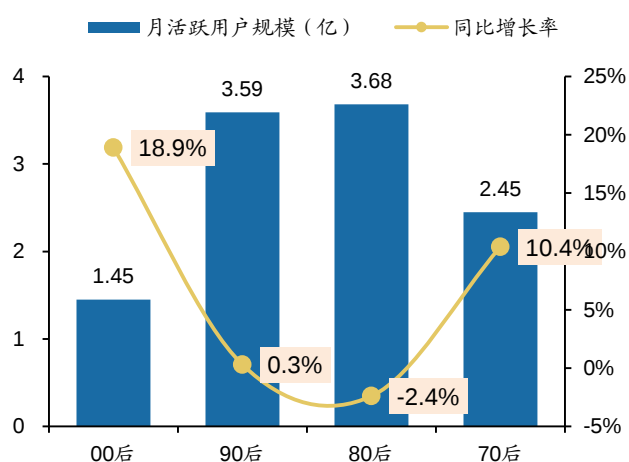


数据来源：克劳锐《三大平台种草力研究报告》，广发证券发展研究中心

（二）主流消费群体变化：Z世代容易调动，代际和城际带来发展红利

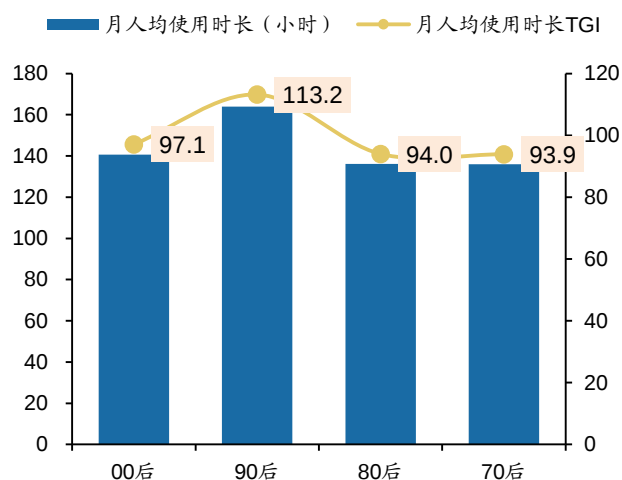
Z世代是新品牌借用新渠道之力最容易调动的群体，代际和城际为品牌发展带来人群红利。不同代际和城际的消费群体在不同的媒体环境之下，表现出消费习惯的不同。根据Questmobile的统计，90后和00后对互联网粘性更强，互联网用户规模的增长速度以及互联网使用时长的强度相比其他代际都有明显优势，是新消费品品牌在新渠道之中最容易调动的潜在消费群体。微播易用户对网红博主推荐产品接受度调研也显示18.8%的95/90后会直接购买足够信赖的博主推荐的商品。

图 4：2020年4月各代际月活用户规模



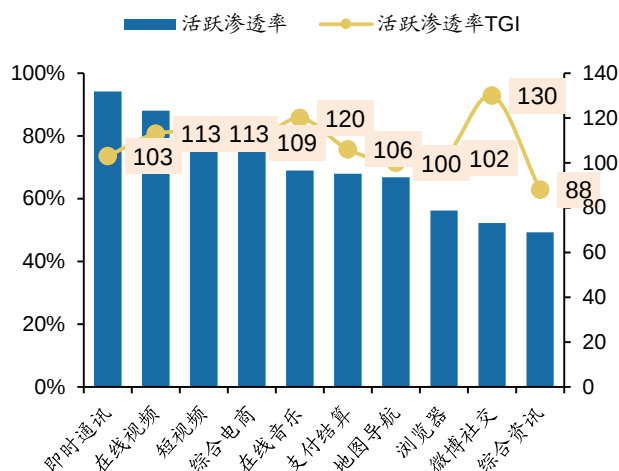
数据来源：Questmobile，广发证券发展研究中心

图 5：2020年4月各代际月人均使用时长



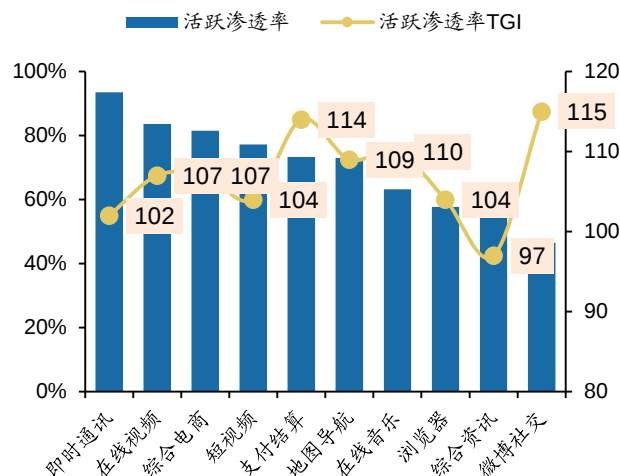
数据来源：Questmobile，广发证券发展研究中心

图 6: 2020年4月00后在移动互联网各行业活跃渗透率TOP10



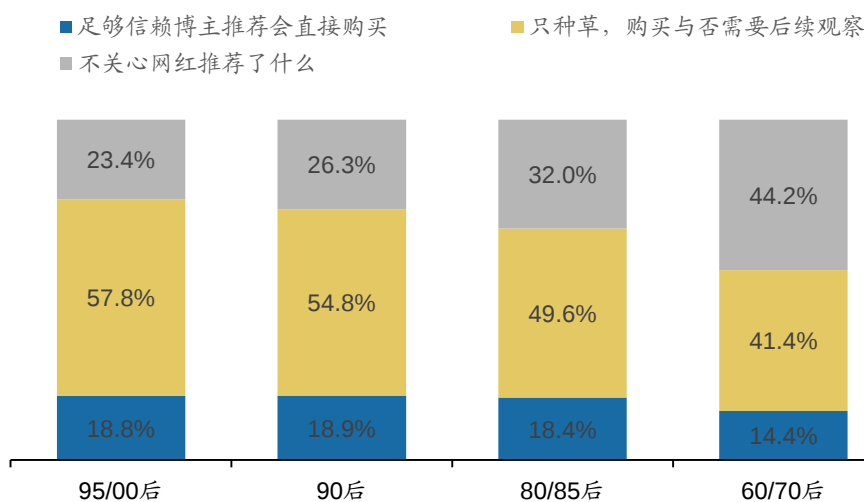
数据来源: Questmobile, 广发证券发展研究中心

图 7: 2020年4月90后在移动互联网各行业活跃渗透率TOP10



数据来源: Questmobile, 广发证券发展研究中心

图 8: 越年轻的消费者月接受KOL的种草



数据来源: 微播易《2020 新快消短视频营销白皮书》，广发证券发展研究中心

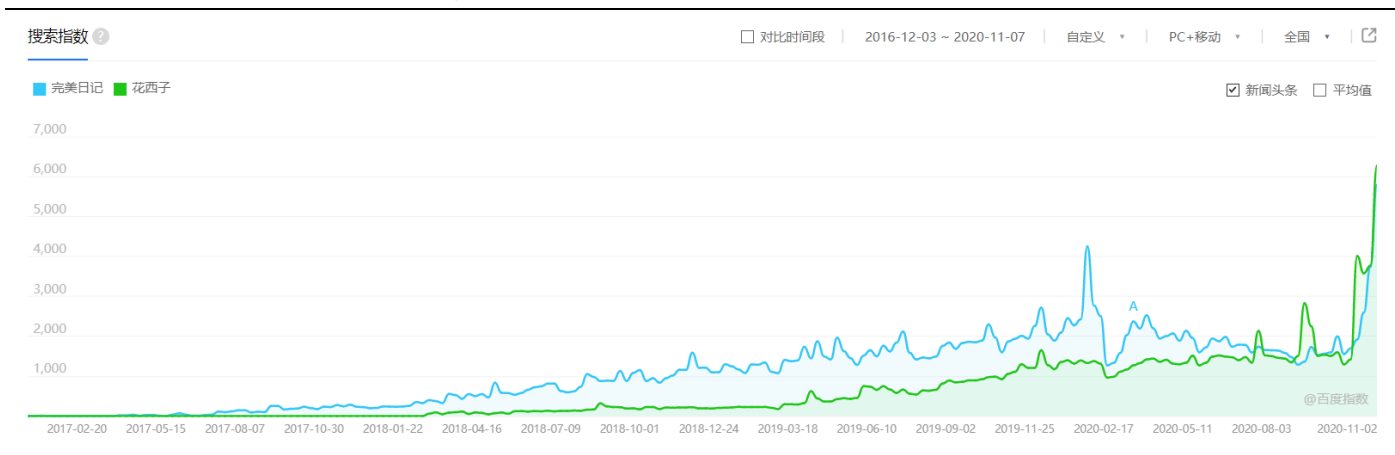
根据普华永道的数据，96后的网络新生代占据中国人口的25%，却贡献了整体消费增长的60%。阿里数据也显示，96后人群贡献了天猫和淘宝快消品最快的人均消费增长，从2016年到2018年每年人均消费增长达30%。这部分人群相比之前的主流消费群体，更愿意在社交媒体表达和分享自己的想法和感受，新品牌更容易通过新媒体营销的方式在主流消费群体中积累品牌粉丝。从城际维度来看，相对高线市场，下沉市场消费群体对品牌认知还没有很强，容易被渗透。下沉市场的流量红利也为新品牌带来发展机会。

二、新锐品牌营销分析：从种草到品牌建设

（一）完美日记 VS 花西子：借不同流量之势，一定积累后开始破圈

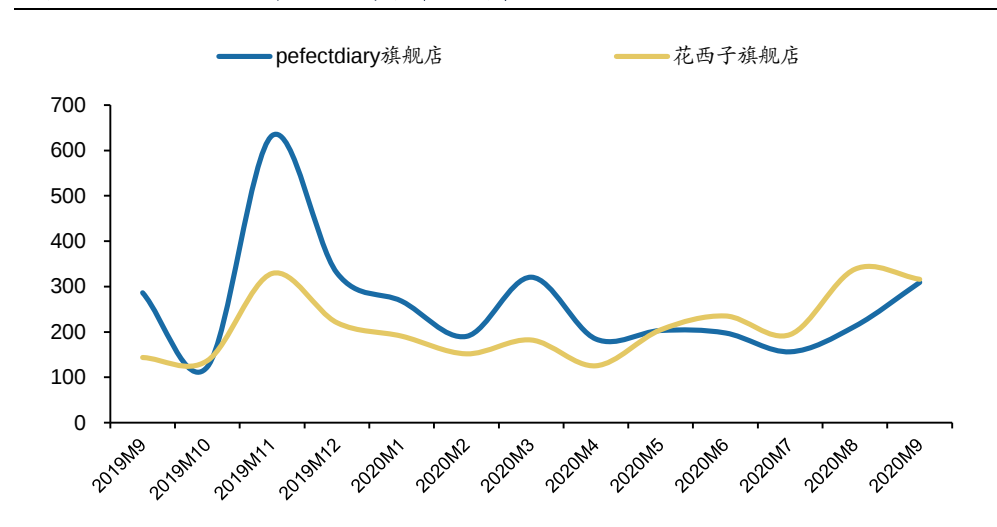
完美日记和花西子是近两年国货美妆中势头最猛的两个品牌，都瞄准了国内90后、95后消费群体市场，借助新流量势能发展。2019年双十一期间，完美日记超过欧美品牌成为天猫彩妆销售榜第一。从百度指数可以看到，双十一之后，完美日记品牌热度持续提升。而进入今年6月份以来，花西子热度有反超之势。淘数据摘录的两个品牌天猫旗舰店的销量也可以看到，今年5月份以来，花西子天猫旗舰店的销售额已经超过完美日记。对比来看，两个品牌在流量渠道的选择和侧重上还是会有一定区别。

图 9：完美日记及花西子的百度搜索指数



数据来源：百度，广发证券发展研究中心

图 10：完美日记及花西子淘系平台销售额（百万元）



数据来源：淘数据，广发证券发展研究中心

我们总结完美日记的营销路径为：（1）前期小红书密集种草，借助时尚圈以及粉圈积累粉丝，通过明星为品牌带流量；（2）中期小红书持续种草，开始发力直播，同时建立私域流量，着重私域流量运营；（3）后期持续运营小红书、直播以及社群，开始加快线下门店铺设，同时投放分众楼宇广告以扩大品牌知名度。

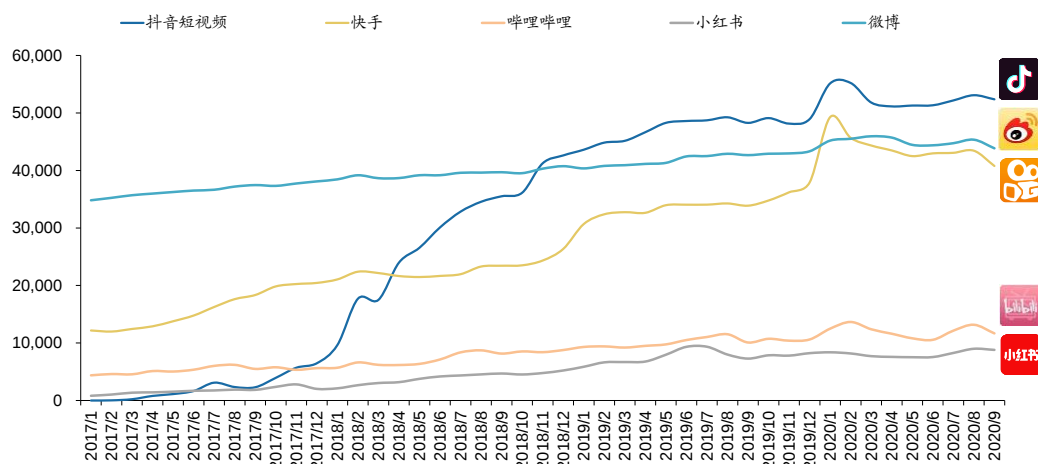
图 11：完美日记发展历程：精准把握小红书流量红利，私域流量及线下门店



数据来源：36 氪，IT 桔子，亿邦动力，广发证券发展研究中心

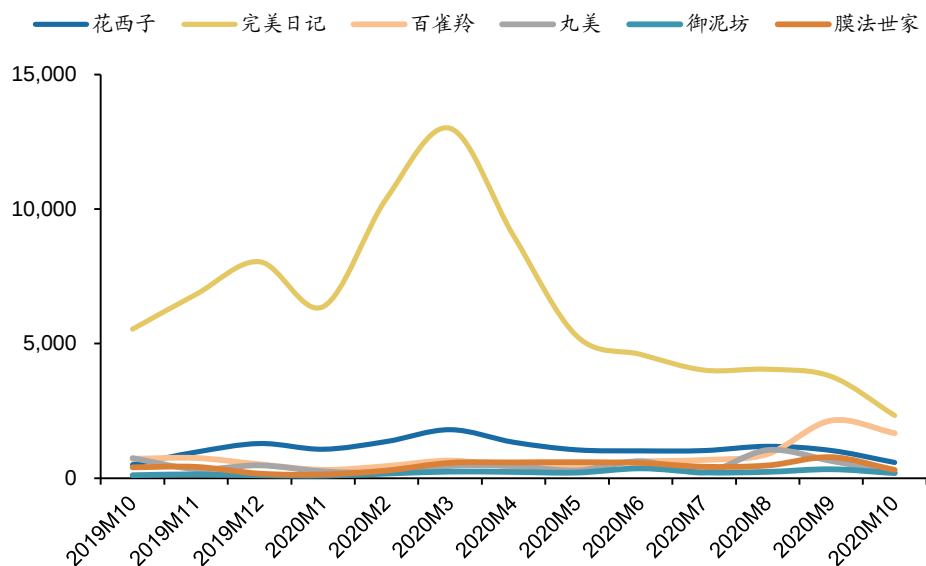
完美日记准确把握小红书的流量红利，小红书投放量远超其他品牌。完美日记品牌创立之初，先一步挖掘了小红书的流量红利，2017年开始在小红书上投放，2018年上半年加大投放密度，而2018年也正是小红书流量快速增长的一年。2018年以来，完美日记在小红书上的笔记数一直远超其他品牌。

图 12：部分APP的月活数据（万）



数据来源：Questmobile，广发证券发展研究中心

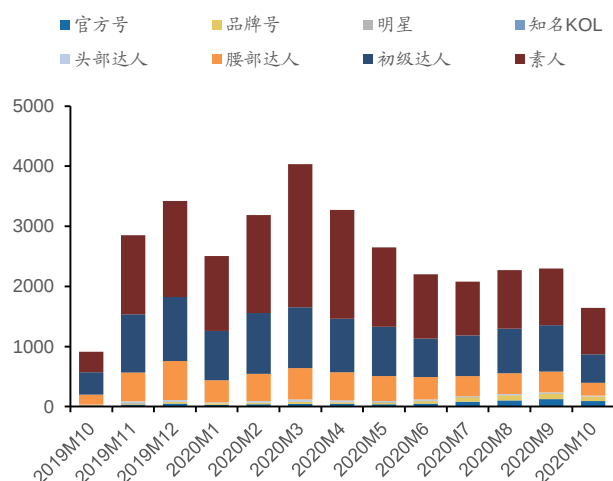
图 13：完美日记及花西子小红书笔记数（条）



数据来源：千瓜数据，广发证券发展研究中心

“明星+KOL+KOC+素人”矩阵搭配，成熟的投放体系实现曝光到种草。从投放策略来看，完美日记已经构建了非常成熟的投放体系。在产品上线前，通过明星以及头部的KOL进行产品分享，进行新品曝光；产品上线期间，通过中腰部KOL以及KOC的分享实现种草；产品上线后，通过投放KOC以及素人的反馈贴，生成UGC内容，进行进一步曝光。从千瓜数据可以看到，完美日记小红书上的笔记最主要来源于腰部达人、初级达人以及素人。根据招股说明书，完美日记合作过的KOL就超过了1.5万个。不同于大部分品牌外部找专业团队进行品牌运营的方式，完美日记有自己的投放团队，在2019年完美日记还成立了自己的MCN机构，甚至能够帮助其他品牌进行小红书的投放运营，这也体现完美日记在达人运营上的能力。同时，完美日记内部还有专门的技术以及数据团队，能够不断优化投放组合，以提高投放ROI。在流量思维之下，KOL的投放大数据也能赋能公司的产品研发，是公司DTC模型的重要一环。

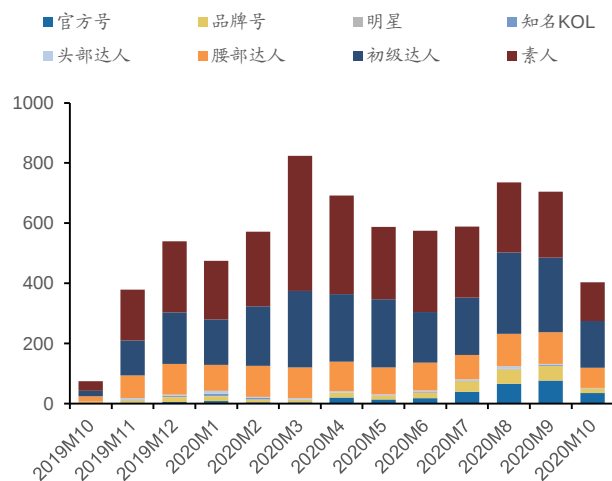
图 14: 完美日记小红书投放KOL矩阵 (条)



数据来源：千瓜数据，广发证券发展研究中心

(注：官方号、品牌号、明星号、知名KOL均是加V认证的账号；头部达人：粉丝量大于50W的达人；腰部达人：粉丝量5W-50W；初级达人：粉丝量0.5W-5W；素人：粉丝量300-0.5W。2020M10数据区间为2020.10.1-2020.10.20；2019M10数据区间为2019.10.23-2019.10.31。下同)

图 15: 花西子小红书投放KOL矩阵 (条)



数据来源：千瓜数据，广发证券发展研究中心

在小红书MAU增长趋缓之后，完美日记开始挖掘抖音、淘宝直播、B站等新渠道的流量价值；公域流量增长放缓之后开始加速私域流量社群运营。2018年下半年开始，完美日记开始增加其他流量平台的投放，2018年年底品牌在淘宝直播的转化就超过了在小红书的转化。通过流量平台以及流量明星代言的方式实现品牌曝光和种草之后，完美日记由获取公域流量转向私域流量的沉淀及运营。通过自建公众号以及微信个人号将客群引流至微信，经营“小完子”IP，构建品牌的微信好友流量池，实现品牌粉丝的沉淀、运营。我们认为完美日记开始进行私域流量的运营，也有部分原因在于即使新媒体平台具有流量红利，随着流量的增长，新媒体营销费用的投放边际效用也是递减的，私域流量运营能够带来复购率的进一步提升。

图 16: 完美日记的社群运营



数据来源: 增长黑盒, 广发证券发展研究中心

流量运营之后, 开始重视品牌建设, 提升品牌格调。完美日记通过精准把握流量红利完成了初始流量积累, 而流量捕捉需要对流量红利非常敏锐, 只有形成品牌认知才能带来自然流量和品牌溢价。今年以来, 完美日记明显在品牌营销上的投放更重, 包括明星代言以及品牌广告投放投入上都有一定策略调整。10月公司宣布周迅为首位品牌全球代言人, 相比之前主要以流量明星为代言人的方式, 也能看出品牌决心开始高端化。配合品牌高端化的节奏, 官宣周迅为代言人之后, 完美日记开始加大在分众上的广告投放力度, 在策略调整的节点通过分众实现大声量宣传。

图 17: 完美日记的分众广告

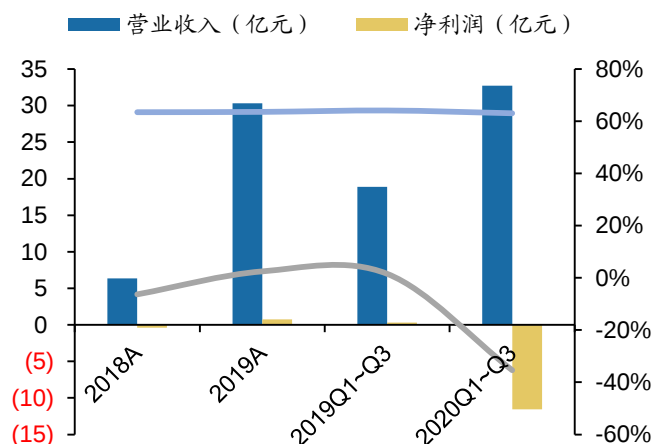


数据来源: 分众传媒, 广发证券发展研究中心

从财务数据去看完美日记品牌成长之路以及发展过程中的营销投入情况, 完美日记的营销费用主要由广告推广费用、平台佣金、营销人员成本以及租金折旧及线下体

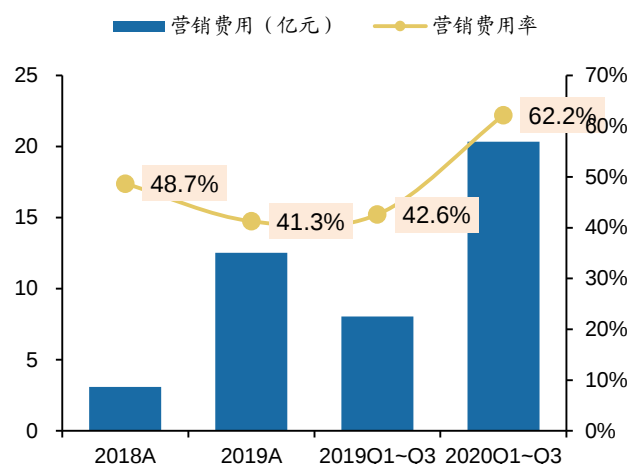
验店花费等费用构成。2020前三季度整体营销费用相比去年同期增长明显，主要是因为新品牌小奥汀以及完子心选的投放增加，以及疫情影响之下投放ROI的下降，Q3疫情影响逐渐减弱之后开始追投营销费用。2020年以来线下体验店费用开始明显增长。根据招股说明书数据，截止2020/9/30，线下体验店的数据已经增至202个。

图 18: 完美日记营业收入及净利润



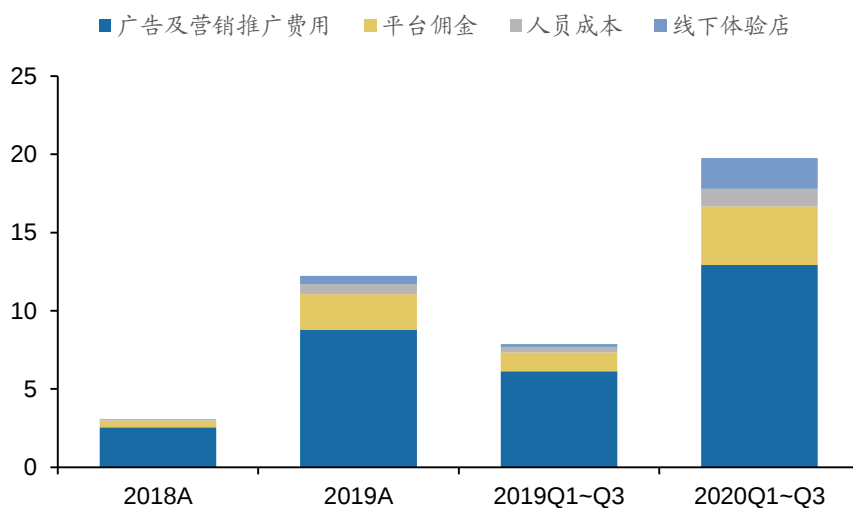
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 完美日记销售费用及销售费用率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 完美日记营销费用结构 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

在“公域种草+私域运营+品牌营销”的组合拳之下，完美日记的品牌销量持续增长。但从后期的百度指数和线上销量可以看到，同为国货美妆品牌的花西子有反超完美日记的趋势，我们总结，主要是因为花西子精准定位“中国风”“东方美”，同时抓住直播带货风口，深度绑定李佳琦，借助李佳琦流量迅速圈粉。

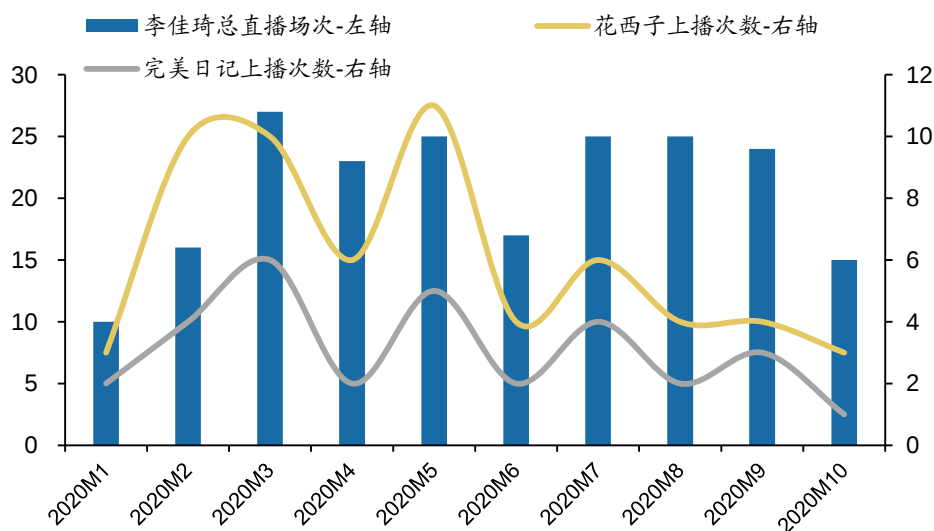
图 21：花西子发展历程：绑定李佳琦，借助淘宝直播红利



数据来源：36 氪，IT 桔子，亿邦动力，广发证券发展研究中心

花西子深度绑定李佳琦，借助李佳琦直播间完成流量积累。相比完美日记，花西子更倚赖直播渠道，借李佳琦直播间的流量完成初始粉丝积累。从花西子上播情况可以看到，花西子在李佳琦直播间的上播率一直在高位，并且高出完美日记不少。在今年双十一预售开始的10月20日李佳琦直播间，花西子就独占4个坑位。根据聚美丽的数据，花西子眼影盘单品今年2月的流量最主要来自于购物车，其次就是手淘淘宝直播，单品2月的交易金额就达到360万，支付转化率为1.42%。但直播间客单价相比其他渠道明显要低，在李佳琦直播间品牌让利较高。

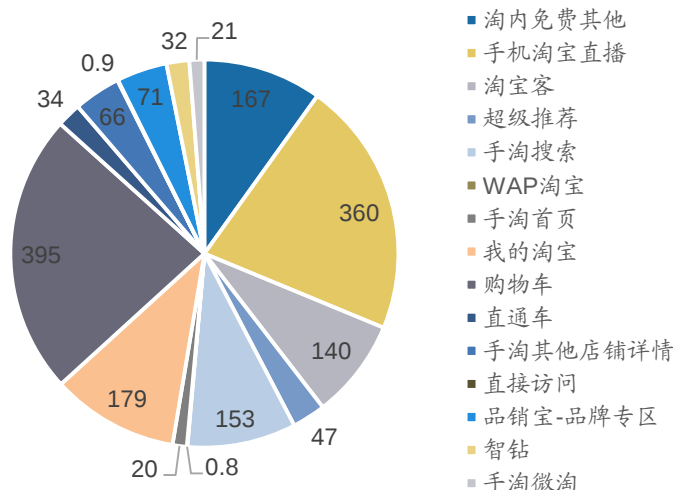
图 22：完美日记及花西子在李佳琦直播间的上播次数



数据来源：淘宝直播，广发证券发展研究中心（注：10月统计区间为10.1-10.20）

除了直播间之外，花西子还绑定李佳琦进行淘外的营销，包括和李佳琦还有人民日报新媒体一起推出《非一般非遗》纪录片，通过纪录片借势李佳琦流量进一步强化花西子品牌传统文化调性。花西子近期在分众传媒梯媒上投放的广告素材也露出了李佳琦。短期来看，李佳琦直播间帮助花西子迅速拓新，但相比品牌自身流量而言，直播新客对于品牌来说留存以及复购都不高。长远来看如何将李佳琦的流量转化为品牌流量是花西子需要进一步去做的，近期的纪录片营销以及分众广告投放都是花西子进行品牌塑造的尝试。

图 23：花西子眼影盘单品-2月流量渠道汇总（交易金额：万元）



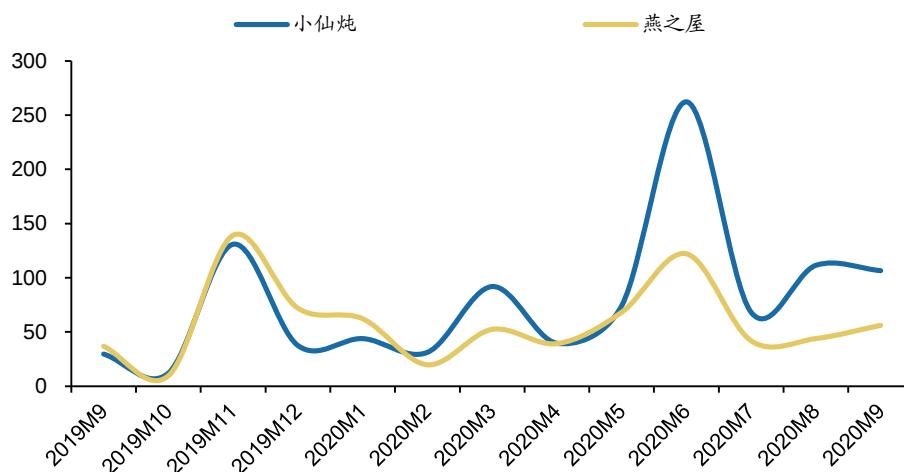
数据来源：聚美丽，广发证券发展研究中心

对比完美日记和花西子这类国货美妆的发展历程以及营销策略可以看到，相同的是，完美日记以及花西子在大举营销之前都明确了品牌定位，并且逐渐完善产品供应链。营销方面，两个品牌借助新渠道红利积累流量，其中完美日记借助小红书发展红利，而花西子绑定李佳琦借助TOP2主播直播间积累流量。在品牌积累一定圈层流量之后，两个品牌都开始寻求进一步破圈，在品牌认知建立和品牌自身流量沉淀上，完美日记和花西子打法也有一定区别。完美日记进行私域流量运营和大举铺设线下门店，而花西子继续绑定李佳琦上人民日报新媒体纪录片。品牌营销环节，双方都选择了分众作为后一阶段的广告投放渠道之一。

（二）小仙炖：小红书种草+淘宝直播，明星代言+分众投放

美妆领域之外，新健康消费品牌也在这一轮国货崛起中涌现了典型案例，包括小仙炖、王饱饱、元气森林等。小仙炖成立于2016年，2017年之前完成了产品打磨，聚焦鲜炖燕窝品类。相比于燕之屋，小仙炖专供线上（2017年之前也铺设过线下渠道，效果不好之后果断砍渠道）。线上渠道的销量目前已经超过成立20年的燕之屋。

图 24: 小仙炖淘系平台销售额 (百万元)



数据来源: 淘数据, 广发证券发展研究中心

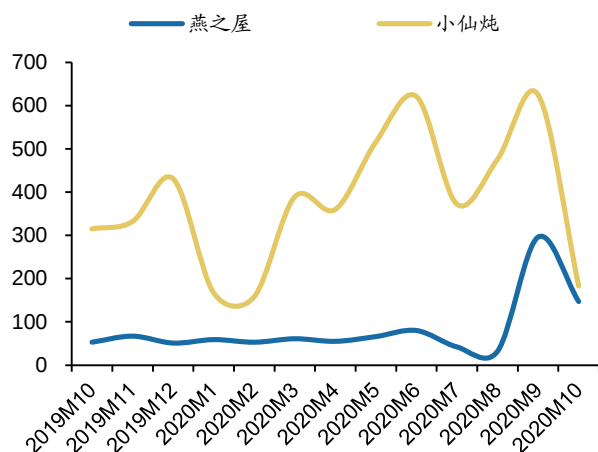
小红书持续种草, 跟随平台发展积累流量。总结小仙炖的发展来看, 在完成产品、渠道的打磨之后, 开始发力营销, 通过小红书实现对目标人群 (有一定消费能力的女性) 的种草, 和完美日记一样, 小仙炖也是抓住了小红书的流量红利。小红书达人矩阵上, 小仙炖也按照“头部明星+KOL+KOC及素人”的结构进行投放。小仙炖更注重头部明星的带货效应, 在小红书上明星投放的比例高于完美日记, 投放了张雨绮、景甜、张柏芝等70、80后女星, 为品牌背书; 同时小仙炖也投放了大量的中腰部KOL以及KOC和素人。

图 25: 小仙炖的发展历程



数据来源: 36 氪, IT 桔子, 亿邦动力, 广发证券发展研究中心

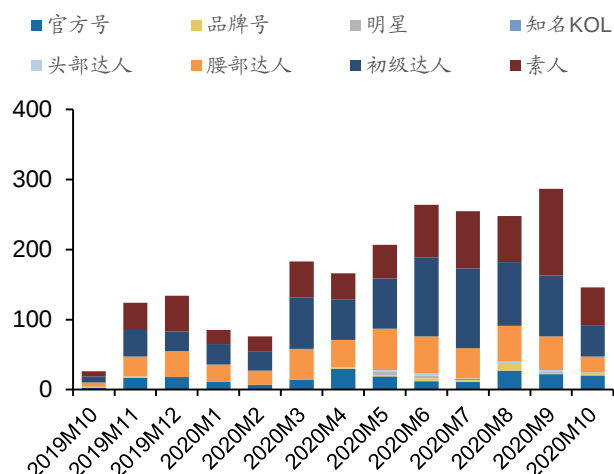
图 26: 小仙炖及燕之屋小红书笔记数对比



数据来源: 千瓜数据, 广发证券发展研究中心

(注: 2020M10 数据区间为 2020 年 10 月 1 日—2020 年 10 月 20 日)

图 27: 小仙炖达人投放矩阵



数据来源: 千瓜数据, 广发证券发展研究中心

小仙炖淘宝直播常态化, 达人直播+品牌自播+工厂直播提高品牌转化率。2019年淘宝直播开始快速发展, 小仙炖开始尝试直播, 在薇娅以及张大奕等头部主播的直播间均有较好销量。2019年年底开始, 小仙炖已经实现了“直播常态化、装修品牌化、主播专业化、运营精细化、活动节奏化(618、双十一等)”的品牌自播, 品牌自播也为品牌沉淀了大量的自有流量。

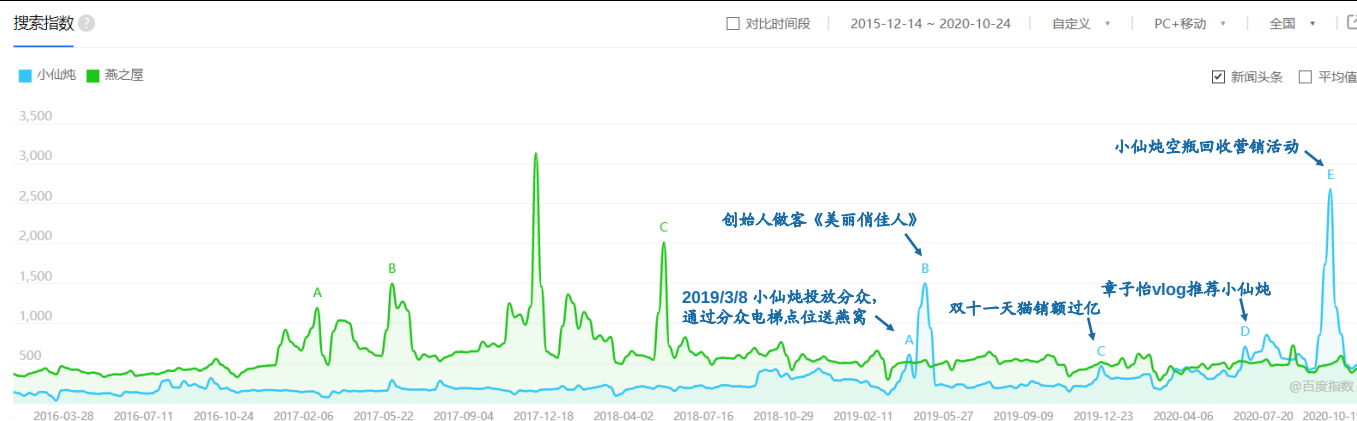
图 28: 小仙炖直播 (达人直播、品牌自播、工厂直播)



数据来源: 淘宝直播, 广发证券发展研究中心

投放分众进一步提升品牌知名度, 完成品牌出圈。从百度指数可以看到, 2018年小红书密集种草以及2019年以来的直播并未给品牌带来很高的品牌热度, 品牌第一次热度是出现在2019年投放分众之后。分众上的密集投放为品牌在短时间内实现高强度的曝光, 品牌知名度短时间提升。

图 29: 小仙炖的百度搜索指数



数据来源：百度指数，广发证券发展研究中心

（三）元气森林：借力便利店发展红利，综艺冠名+分众投放出圈

和以上新消费品品牌类似，元气森林在确定品牌定位，完成线下渠道铺设之后（初期完美日记、花西子以及小仙炖以线上渠道铺设为主，而元气森林把握了便利店发展红利，2018年以来线下渠道以及经销商体系逐渐完善），开始在新媒体渠道密集种草。相比其他饮料品牌，元气森林在小红书上的笔记数明显要多。

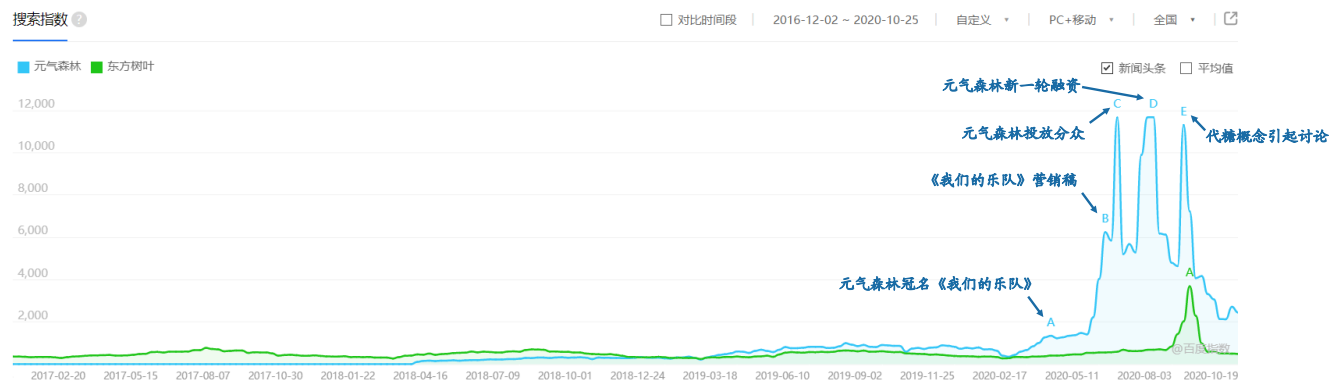
图 30: 元气森林的发展历程：线下渠道铺设，从种草到综艺和分众投放



数据来源：36 氪，IT 桔子，亿邦动力，广发证券发展研究中心

完善线下销售渠道建立，小红书以及微博等平台种草之后，元气森林开始大规模投放品牌广告，形式主要包括B站内容营销、综艺冠名以及投放分众传媒广告等。可以看到，在进行了一系列品牌广告的投放之后，元气森林的百度指数开始走热。

图 31：元气森林百度指数



数据来源：百度指数，广发证券发展研究中心

三、新锐品牌与淘品牌营销策略区别探讨

（一）新锐品牌营销策略总结：借助流量红利，品牌广告投放出圈

新锐品牌营销策略共性在于：借助流量红利发展，敏锐捕捉流量迁移，达到一定量级之后通过品牌广告形成品牌认知，占领消费者心智。总结以上的案例可以看到，近期崛起的这些新消费以及新美妆品牌，在线上流量运营上都各有特色，相同的是这些品牌都抓住了不同平台流量红利，从小红书到淘宝直播到抖音快手等短视频平台，不仅敏锐地挖掘了流量红利，同时还能快速地跟进流量迁移，而不是在某一平台流量红利褪去之后停滞增长。在积累一定流量之后，以上品牌都进行了品牌广告的投放，主要有两种方式，一是综艺冠名，二是分众投放。我们曾在《品牌广告》的报告中定义过品牌广告的价值=覆盖的广度（覆盖率）*触达的深度（真实到达率）*刺激的强度（记忆度），电视广告以及楼宇广告在以上维度具有明显优势。电视广告优势在于覆盖度广并且公信力强，但头部综艺冠名费用较高。相比电视广告，梯媒同样能够达到自上而下全国范围内的品牌宣传，从投放金额门槛来看，梯媒所需投放金额相对较低。

除此之外，B站内容营销也开始成为更多品牌的选择，B站计划打造出“品牌曝光→心智占领→传播扩散→用户转化”的广告闭环，在站内就能完成“种草+品牌建设”的营销闭环，为广告主达成品效合一的宣传目的。7月B站还上线了专门匹配UP主与品牌方的官方商单合作平台—花火平台。元气森林、完美日记、花西子、王饱饱、三顿半等品牌在B站上均投放了大量的UP主，锁定Z世代消费群体。元气森林2019年还冠名了B站的综艺《人生一串》以及《生活如沸》。主打女性中高端消费群体的小仙炖在B站上投放相对较少。在B站破圈努力之下，相比别的平台有望开始新一轮流量增长，对于品牌而言仍有较大流量红利可挖掘。

图 32：B站站内广告资源一览：形成种草+品牌建设的闭环



数据来源：公司季报，广发证券发展研究中心

（二）淘品牌：借助淘宝流量红利成长，平台扶持减少后发展分化

平台流量扶持力度减小之后，淘品牌失去增长引擎。借助平台流量红利迅速成长并不是近期新锐消费品牌才开始做的事情，当初淘品牌借助电商发展红利，在阿里的流量扶持之下迅速发展，也是同样的成长逻辑。但在淘宝流量增长放缓，站内流量成本逐渐走高，阿里扶持对象调整之后（从培育淘品牌到2019年发布的“新国货计划”），部分淘品牌流量开始枯竭。在形成淘内流量积累之后，也鲜有淘品牌出淘营销以积累属于品牌自身的流量资产。阿里不再向淘品牌倾斜流量之后，淘品牌就失去了增长支撑。2015年开始，大比例的淘品牌在天猫单店销售排名开始下滑，膜法世家、初语、御泥坊、麦包包、裂帛等都进入了发展瓶颈。

图 33：淘品牌发展状况：大多开始走向衰落，少数幸存品牌也在摸索新增长模式

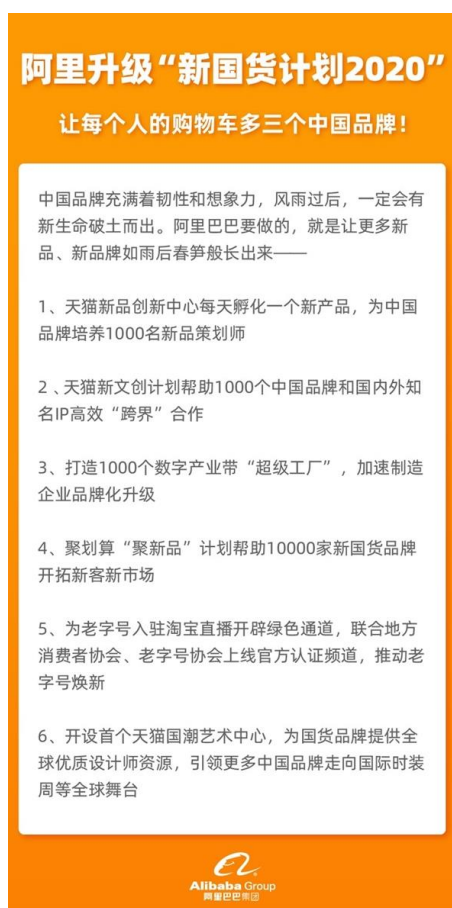


数据来源：36 氪，IT 桔子，亿邦动力，广发证券发展研究中心

对比新锐品牌与淘品牌，明显的区别在于新锐品牌的流量运营思维是“流量捕捉”，而不是依靠平台的“流量扶持”，能够跟随流量迁移调整营销策略。借助多平台流量红利，在单一平台流量红利褪去之后，迅速调整。完美日记从小红书种草到私域流量运营，小仙炖从小红书KOL投放到淘宝头部主播直播，元气森林从小红书微博营销到B站内容营销，新锐品牌都在不断尝试捕捉新流量红利。同时，借助淘内流量红利之后，淘品牌很少做出圈营销。淘内流量扶持减弱之后迅速展现颓势，主要是因为平台给予的流量扶持最终还是属于平台自身，只有通过建立品牌认知，才能沉淀属于品牌自己本身的流量池。当然两代品牌发展的环境也发生了变化，包括互联网基础设施、主流消费群体以及供应链支持都发生了变化。和淘品牌相比，新国货是消费升级趋势下诞生的，面对的是Z世代的消费群体，相比淘品牌时期的主流人群，更加注重产品品牌，也一定程度上助推了新锐品牌进行品牌建设的意识形成。

电商竞争加剧，平台对于品牌的扶持还在继续，新国货以及新品牌将持续涌现。淘品牌的发展启示之下，新国货以及新品牌需要有意识沉淀属于品牌的流量资产。淘品牌之后，阿里在2019年开始重点扶持新国货，2020年新国货计划进一步升级，天猫以及聚划算都将在品牌孵化、品牌与IP跨界合作、品牌市场开拓上持续给予国货扶持。拼多多也在2018年提出新品牌计划，2020年10月新品牌计划升级，平台计划在2021年-2025年间扶持100个产业带，订制10万款新品牌产品，带动1万亿销售额；其中美妆领域，在未来5年内培育50个亿级化妆品品牌。相比淘品牌时代，电商平台之间竞争加剧，各平台都希望通过培育新品牌争夺用户以及提高用户粘性。平台给予品牌的扶持不再仅仅是流量的扶持，还有供应链的支持。未来新品牌将不断涌现，流量以及消费者需求快速变化，新品牌崛起的速度也会更快，但跟不上流量迁移节奏的品牌也会迅速消退，新品牌平均生命周期或许会缩短。利用好流量红利能够孕育出新品牌，新品牌延长生命周期需要有意识的脱离平台形成自身流量资产，品牌广告的投放是其中一个重要环节。

图 34：阿里新国货计划



数据来源：阿里，广发证券发展研究中心

图 35：拼多多新品牌计划



数据来源：拼多多，广发证券发展研究中心

四、投资建议

新锐品牌营销模式总结：产品定位明确之后，种草形成圈层内的品牌认知，积累一定流量之后，通过品牌广告投放建立品牌。种草环节对于品牌最重要的是挖掘流量红利（平台流量红利或KOL流量红利），环节中最主要的生产要素是KOL，能够精准撮合品牌主与KOL的营销服务商将有望受益，建议关注天下秀。品牌建设阶段，主要的营销方式包括大屏广告投放（综艺冠名等）、生活圈媒体（梯媒）以及内容营销，建议关注分众传媒。除此之外，具有流量红利的平台，在新锐品牌营销需求之下，商业化空间仍大，建议关注哔哩哔哩以及头部短视频平台抖音及快手等。

（一）KOL已经成为新媒体营销时代的关键生产要素，重构信任机制

我们认为通过KOL种草已经成为新锐品牌初始流量积累的重要环节，能够为品牌搭建合理KOL投放矩阵实现跨平台投放的新媒体营销服务商将持续受益。平均来看，网红的生命周期有限，会持续更迭，网红的价格也会越来越透明，营销服务商在其中靠赚取信息不对称的钱是没有持续性的。网红资源只是开展新媒体营销业务的基础，营销服务商的核心能力在于对品牌和网红需求的理解能力以及在两方之间撮合的销售能力。

表 2：新媒体营销行业参与者众多

项目	2019 年营收体量（亿元）	广告主聚焦	账号资源	主要股东
天下秀	20	快消品+电商	百万自媒体	新浪+李檬
微播易	15	美妆	百万自媒体	
微格	12	阿里系客户	50w+	
悦普	10	阿里系客户		
大颜色	3-5	京东系客户		蓝色光标
谦玛网络	3.11	美妆、快消等		元隆雅图
星运	2020 年 6 月刚上线	华扬内部服务为主		华扬联众

数据来源：各公司官网，广发证券发展研究中心

相比行业其他参与者，天下秀手握KOL资源以及历史投放大数据都更有优势，目前通过WEIQ进行的红人推广订单互动数已经超过5000万次，为品牌主带来约百亿次的总曝光。公司的技术能力，以及海量KOL账号资源和以往的订单数据支撑公司销售团队对于KOL账号和广告主网红营销需求的理解力能够胜于同行，未来将持续受益新媒体营销行业的高速发展。同时，也正是在这样的理解力之下，天下秀在网红营销业务之下，也开始围绕网红电商变现、新消费品牌培育等方向展开创新业务。建议关注。

图 36：天下秀围绕网红经济展开业务



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

(二) 新锐品牌进一步增长需要依靠品牌自有流量，品牌广告投放是重要环节

品牌广告投放是新锐品牌进行品牌资产沉淀的重要环节。新锐品牌在细分领域形成口碑之后，会通过大规模的广告投放实现品牌破圈。品牌发展新逻辑之下，将会有更多新消费品牌诞生，梯媒在这一轮新品牌发展过程中将有望持续受益。从梯媒龙头分众这几年的典型案例也可以看到，电梯广告引爆品牌的能力在持续被验证。也正是这一轮消费品广告主的投放增长带动了分众传媒业绩持续回暖，建议关注分众传媒。

表 3：电梯电视（LCD）各月广告刊例花费TOP10品牌：新锐品牌占据多席

	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08
1	布鲁可	马丁	猿辅导	58 同城	58 同城	猿辅导	猿辅导	斑马 AI 课
2	铂爵旅拍	西贝	石榴云医	BOSS 直聘	元气森林	元气森林	元气森林	京东金融
3	斑马英语	君乐宝	BOSS 直聘	猎聘	安居客	天猫	新氧	新氧
4	妙可蓝多	林清轩	西贝	布鲁可	斑马英语	易车	哔哩哔哩	农夫山泉
5	马丁	金笛	步步高	西贝	布鲁可	斑布	铂爵旅拍	元气森林
6	君乐宝	猿辅导	麦吉丽	妙可蓝多	易车	京东商城	妙可看多	学而思
7	洽洽	瑞幸	妙可蓝多	索菲亚	凯旋	伊利	斑马英语	三星
8	农夫山泉	蒙牛	智联招聘	安居客	伊利	蒙牛	58 同城	日加满
9	宝沃	大搜车	瑞幸	君乐宝	日加满	新氧	蒙牛	慕思
10	步步高	康恩贝	竹叶青	洽洽	小猿	飞鹤	腾讯开心鼠	洽洽

数据来源：CTR，广发证券发展研究中心

五、风险提示

- （一）宏观经济不景气下广告主缩减广告投放预算；
- （二）用户信息泄露的安全风险。

广发传媒行业研究小组

旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。

叶 敏 婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。

徐 呈 隽：高级分析师，复旦大学世界经济硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

吴 桐：研究助理，武汉大学金融学硕士，2018年加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。

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	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 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	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。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。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，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认为可靠，但广发证券不对其准确性、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，如有需要，应先咨询专业意见。

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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

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。