



作者：鲁光远、张威、黎轲

电话：010-58352887

邮箱：luguangyuan@xinhua.org

编辑：刘 琼

审核：范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



## 张小泉：机遇与挑战并存（一）

张小泉是一家集设计、研发、生产、销售和服务于一体的现代生活五金用品制造企业。公司的主要产品包括剪具、刀具、套刀剪组合和其他生活家居用品。

2021年9月6日，老字号张小泉A股上市，首日高开331.88%，报29.80元/股，总市值达46亿元，对应PE为59.99。吸引市场关注的同时，众多投资者也在思考和评估这家企业未来的发展前景及投资价值。

我们认同张小泉近年来的发展策略和积极作为，正在经历着近40年来最好的发展阶段，但同时也面临着众多挑战，以投资的眼光来看，距离其成为一家优秀企业仍有一定的距离。

## 目录

一、在江浙地域具有较大的品牌影响力.....	3
二、刀剪消费环境逐渐成熟 市场集中度预计将会提升.....	3
三、企业当前的管理风格积极灵活 .....	4
(一) 产品层面 .....	5
(二) 营销层面 .....	6
(三) 渠道层面 .....	6

## 图表目录

图表 1：张小泉刀剪业务市场份额（出厂口径） .....	3
图表 2：部分实际控制人与高管信息 .....	4
图表 3：部分实际控制人与高管信息 .....	5
图表 4：张小泉营业收入按渠道拆分 .....	6
图表 5：刀具企业注册量（家） .....	6

## 张小泉：机遇与挑战并存（一）

张小泉是一家集设计、研发、生产、销售和服务于一体的现代生活五金用品制造企业。公司的主要产品包括剪具、刀具、套刀剪组合和其他生活家居用品。

2021年9月6日，老字号张小泉A股上市，首日高开331.88%，报29.80元/股，总市值达46亿元，对应PE为59.99。吸引市场关注的同时，众多投资者也在思考和评估这家企业未来的发展前景及投资价值。

我们认同张小泉近年来的发展策略和努力，正在经历着近40年来最好的发展阶段，但同时也面临着众多挑战，以投资的眼光来看，距离其成为一家优秀企业仍有一定的距离。

### 一、在江浙地域具有较大的品牌影响力

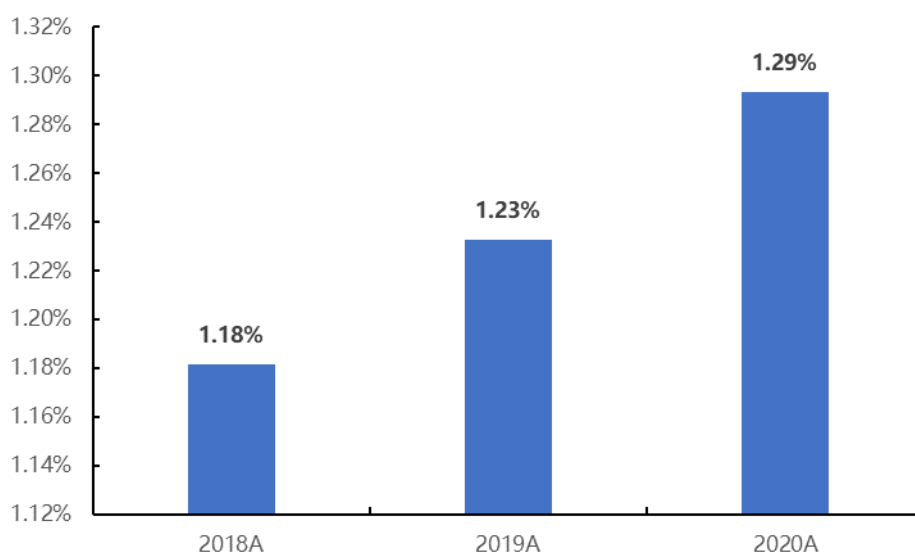
张小泉品牌创始于明崇祯元年（公元1628年），是我国刀剪行业为数不多的百年品牌。由于张小泉起源于江浙地区，其品牌影响力和渠道网络主要分布于长三角区域，因此在剪刀行业曾有“南有张小泉，中有曹正兴，北有王麻子”的俗语。虽然在品牌传承中曾有过品牌的分裂与消耗（杭州张小泉与上海张小泉），但时至今日，张小泉在江浙地域仍具有较大的品牌影响力。

### 二、刀剪消费环境逐渐成熟 市场集中度预计将会提升

作为家庭生活中的小物件，刀剪的购买决策通常较为随意，但消费升级的背景下，人们对于生活品质 and 细节的关注度不断提升，愿意为刀剪用品的购买决策付出更多的精力和溢价，尤其对于刀具细分品类的了解度和关注度显著提升（切片刀、砍骨刀、冻肉刀、小厨刀、水果刀、磨刀石等），也在一定程度上推动了刀剪行业规模的增长。

同时刀具具有消费者难以直接准确判断品质差异、使用时间较长（短期难以评判品质）这两个特点，消费者决策未来对于品牌产品预计会有较大的倾斜，市场集中度预计会有明显提升。

图表 1：张小泉刀剪业务市场份额（出厂口径）



来源：新华财经测算

### 三、企业当前的管理风格积极灵活

张国标、张樟生、张新程为张小泉实际控制人，持股占比分别为51.96%、13.12%、6.75%。其中，张国标先生和张樟生先生为兄弟关系，张国标先生和张新程先生为父子关系。公司日常经营活动主要由职业经理人团队负责。涉及到战略等重要议题，实控人会参与相关会议讨论。

图表 2：部分实际控制人与高管信息

时间	调整原因	相关企业品牌战略变化
张国标		<p>1960 年，出生工匠世家，祖父为石匠，父亲是木匠，皆技艺精湛，名重乡里。</p> <p>1976 年，毕业于富阳场口中学，进入当时的乡镇企业常安建筑工程队学做木工。</p> <p>1977 年，报名应征入伍，在南京军区装甲兵部队服役四年。</p> <p>1982 年，退役，于富阳第二建筑公司继续从事木工职业。</p> <p>1984 年，经杭州市人事局考评晋升为助理工程师，出任常安建筑公司生产技术科长。</p> <p>1992 年，受隶属于县计划委员会的富阳县经济建设集团公司的委派，到上海设立窗口公司，组建上海浦东富春贸易公司。</p> <p>2007 年，战略重组杭州张小泉集团有限公司，将这家始创于 1580 年的企业、成名于 1628 年的著名品牌收归旗下。</p> <p>2011 年，发起并推进上海市浙江商会在十二·五期间回乡投资千亿元计划。</p> <p>2013 年，与阿里巴巴、复星集团、银泰集团一起组建成立菜鸟网络科技有限公司，打造“中国智能物流骨干网”项目。</p>

		<p>2013 年，基于富春在电商物流仓储领域建立的核心优势，推出“如意仓”品牌，打造智能物流仓储集成化平台。</p> <p>2014 年，成立网赢科技股份有限公司。</p> <p>2016 年，完成对杭州富春山居度假村的收购，以这个业已成熟的高端品牌项目为基础，带领富春控股正式进军大健康产业。</p>
夏乾良	总经理	<p>1984 年出生,中国国籍,无境外永久居留权,硕士学历。</p> <p>2013 年 7 月至 2017 年 11 月任富春控股集团有限公司副总裁。</p> <p>2013 年 7 月至 2016 年 3 月任浙江运通电子商务有限公司总经理。</p> <p>2016 年 3 月至 2018 年 5 月任杭州张小泉实业发展有限公司总经理。</p> <p>2018 年 5 月至今,任发行人董事、总经理。此外,夏乾良先生还兼任上海锦兔电子商务有限公司董事长。</p>
汪永建	副总经理、董事会秘书	<p>1971 年出生,中国国籍,无境外永久居留权,本科学历,会计师。</p> <p>2011 年至 2016 年 4 月,任富春控股集团有限公司财务总监。</p> <p>2016 年 5 月至 2018 年 5 月任杭州张小泉实业发展有限公司副总经理。</p> <p>2018 年 5 月至今,任发行人董事、副总经理、董事会秘书。</p>

来源：网络、公司公告

2016年至今，新管理层上任后，张小泉迎来了良好的发展局面。

## （一）产品层面

张小泉利用自身在刀剪领域内的品牌认知优势，将产品线拓展到刀剪相关的厨房家居生活用品中，获得了较不错的销售成绩。张小泉目前涉及美容个护、厨房用具、厨房电器、园艺工具、宠物产品。未来可以期待在这些领域内继续拓展品类，进而获得增长。同时在快速变化的消费市场中，管理层加快新品推出，截至 2020 年年底，公司 3 年内推出的新品营业收入 1.91 亿元，占营收比重达 33.68%。

图表 3：张小泉新品开发情况

年份	新开发产品数量（个）	新开发产品占当期实现销售产品总数量比例	新开发产品收入（万元）	新开发产品收入占主营业务收入比例
2020	392	15.04%	19,115.30	33.68%
2019	200	10.41%	6,816.98	14.22%
2018	90	4.43%	828.92	2.06%

来源：招股说明书

## （二）营销层面

张小泉在长期发展过程中，管理层着眼于年轻消费群体的培育，于 2017 年推出“泉叔”形象，先后推出“泉叔发红包”、“泉叔说 RAP”、“泉叔陪你过大年”等活动，获得了广大年轻群体的认可。此外，公司还利用泉叔形象设计发行文创品，包括手机壳、帆布袋等，除了能在线下门店购买，还开设了更加贴合年轻人消费习惯的电商平台。

## （三）渠道层面

电子商务行业蓬勃发展，公司为推动线上业务增长，积极开展线上市场推广：①与网红达人合作开展直播带货；②平台引流：通过关键词搜索、猜你喜欢等免费工具以及直通车、超级推荐、品销宝、淘宝客等付费工具进行平台内引流；③爆款产品打造：聚焦站内外资源，集中打造高销量产品，例如锐志系列家用菜刀，8 月全网（淘宝&天猫）菜刀类目排名第二；④数据化运营：通过数据化的技术和手段，对整个店铺运营过程中的各个环节进行分析，为店铺提供专业、准确的行业及运营数据，从而优化运营效果、提高推广效率。

2018-2020 年，张小泉线上收入逐年增加，分别达到 1.43、1.88 和 2.73 亿元，营收占比分别为 34.94%、38.93%、47.78%。张小泉的线上渠道取得了重大突破。

图表 4：张小泉营业收入按渠道拆分

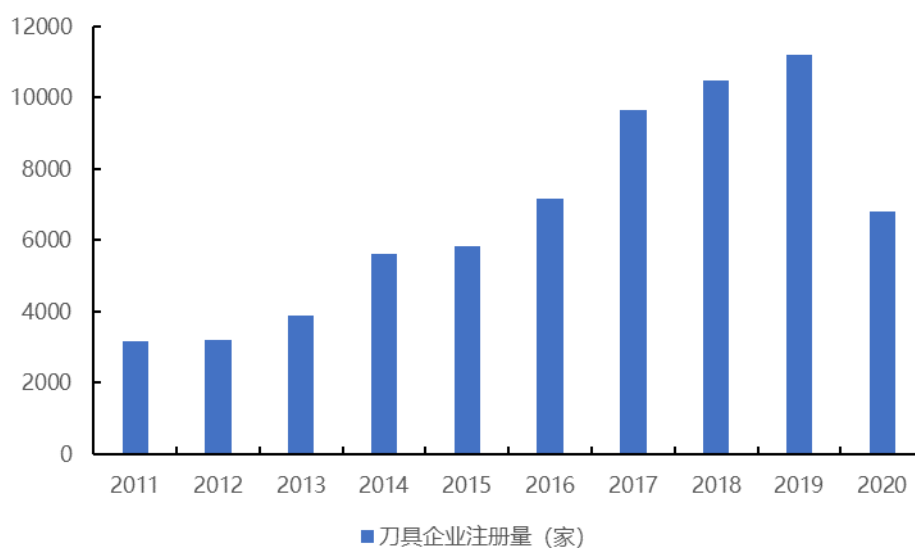
	2018A	2019A	2020A
线上收入合计	1.43 亿	1.88 亿	2.73 亿
同比		31.54%	45.04%
占比	34.94%	38.93%	47.78%
线下收入合计	2.67	2.96	2.99
同比	-21.78%	10.80%	1.06%
占比	65.06%	61.07%	52.22%

来源：招股说明书

我们认为，张小泉当前侧重于发展线上渠道，更多地是基于企业自身实力做出的选择，一方面说明了张小泉前期发展积累较少；另一方面也说明了企业管理风格的务实和灵活。

但在张小泉快速增长的背后依然存在着诸多隐忧，比如：产能不足，影响品控及成本控制；品牌知名度高，但提价能力有待增强；全国化的品牌影响力和渠道网点布局任重道远；更重要的是，在消费环境快速变化的当下，刀剪行业未来竞争格局存在极大变数，张小泉将会面临一系列强大的竞争对手，需要管理层积极应对。

图表 5：刀具企业注册量（家）



来源：企查查、新华财经

## 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，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。