

科沃斯、石头、云鲸、iRobot、JS 环球

扫地机器人产业链深度梳理

今天，我们要研究的赛道，是扫地机器人。对这条产业链，今年 6 月我们做过研究。那时，整个行业还无人问津，可短短 6 个月之后，到现在，这个领域已经成了众人追捧的香饽饽，站在了“高处不胜寒”的赛道行列。

所以，站在眼下这个时间点，我们有必要做一次跟踪研究，补充一些新的情况——从产业链逻辑角度，有什么新的要素发生变化？这行业未来的长期增长前景，还好吗？目前行业的竞争格局之下，龙头公司的长期竞争优势是否被撼动？在接下来的行业战局中，哪些经营要素，将成为“兵家必争之地”？

目前的一个大背景是：在卫生事件大背景下，海内外扫地机器人的销量都出现井喷。

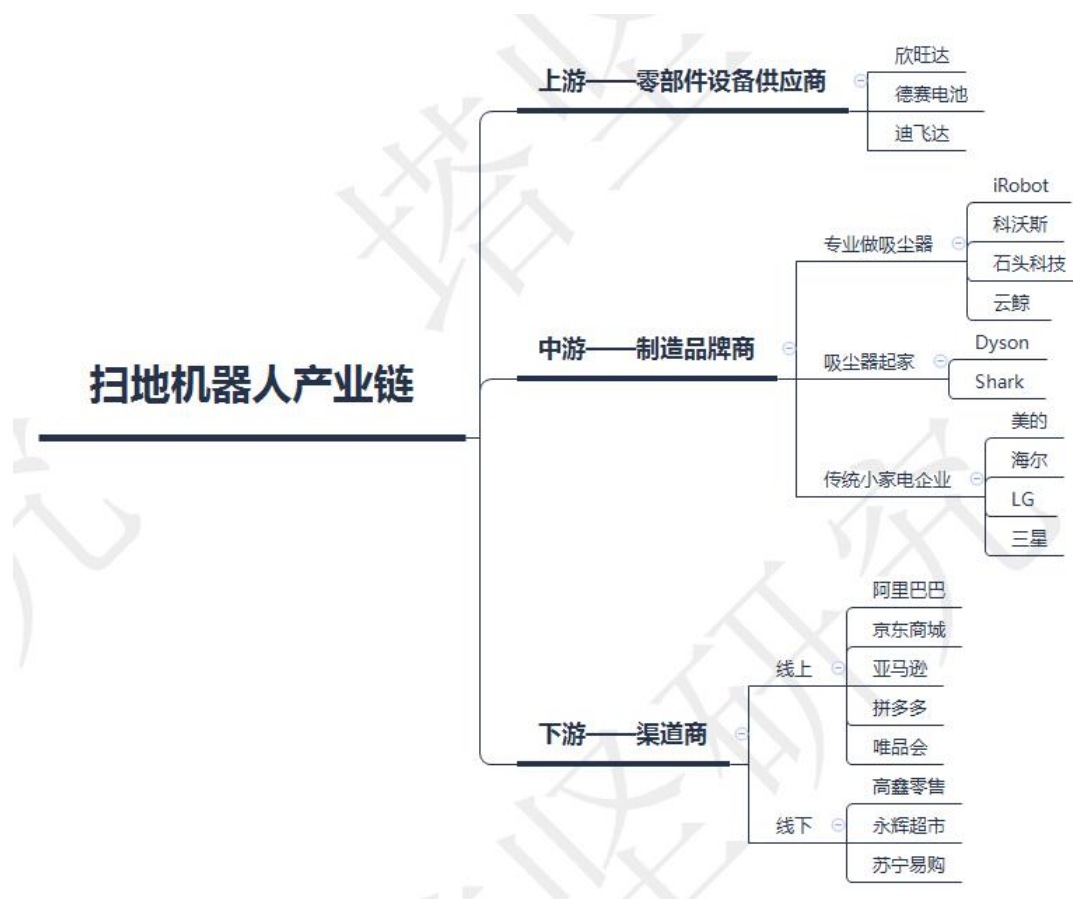
根据 Google Trends 全球搜索热度来看，2020 年扫地机器人搜索热度峰值同比提升 19%。国内市场来看，根据奥维统计，今年 10 月和 11 月，扫地机器人线上销售额分别同比增长 35.60%和 38.15%。

把扫地机器人放在产业链里来看，从上游到下游，依次为：

上游——设备供应商，主要提供原材料（塑料、钢材、铝板等）、
零部件（电机、电源线、温控器、IC 集成块）、PCB 等，代表公司
有**欣旺达、德赛电池、迪飞达**等；

中游——扫地机器人生产、品牌商，这个环节战局的参与者主要分为
三大类，一是专业扫地机器人公司（**iRobot、科沃斯、石头科技、
云鲸**等）、一是从吸尘器起步的公司（**Dyson、Shark（港市 JS 环
球旗下公司）**等）、一是对扫地机器人行业虎视眈眈的传统小家电企
业（**美的、海尔、LG、三星**）。

下游——渠道商，主要分线上和线下两种渠道，其中线下以商超和
家电卖场为主，代表公司有**高鑫零售、永辉超市、苏宁电器**等，线上
主要是各大网购平台，代表公司有**阿里、京东、亚马逊、拼多多、唯
品会**等。



图：扫地机器人产业链图谱

来源：塔坚研究

本篇报告，我们重点覆盖扫地机器人，对于这条产业链，我们需要深入思考以下几个问题：

- 1) 扫地机器人领域，未来的增长驱动力看什么？
- 2) 扫地机器人领域几大龙头 VS 小家电领域对此虎视眈眈的传统巨头，对比来看，对哪些点位做布局，才能获得未来的长期核心竞争力？

(壹)

目前，在扫地机器人领域，重点布局的公司有科沃斯 VS 石头科技 VS iRobot（美国） VS JS 环球生活（港市） VS 美的 VS 海尔智家（港市）。本文若未做特殊说明，货币单位均换算为人民币。

其中，科沃斯、石头科技、iRobot 的主业就是扫地机器人，JS 环球生活旗下的 Shark 品牌覆盖扫地机器人业务，实力也不可小觑；而美的和海尔智家，属于大型家电公司旗下，覆盖一小部分扫地机器人业务。

首先，从收入结构上来看（由于海外市场报表更新周期问题，我们统一对比半年报体量）：

科沃斯——2020 年上半年收入为 **24.02 亿元**，其中，服务机器人占比 64.25%，代工类小家电占比为 32.70%；

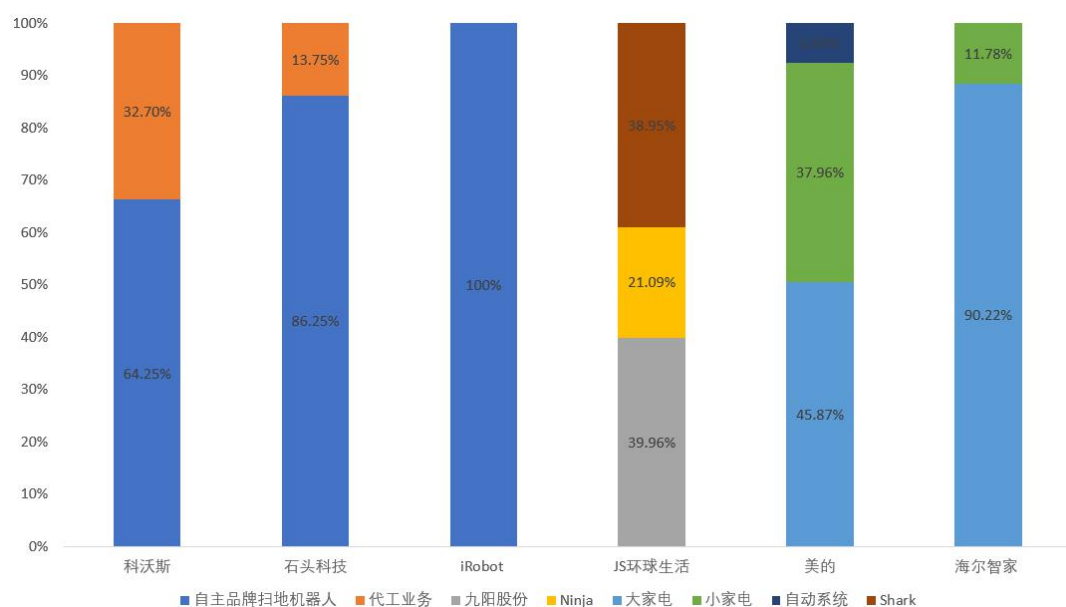
石头科技——2020 年上半年收入为 **17.76 亿元**，整体来看，扫地机器人业务占比 100%，其中为小米代工业务占比为 13.75%（2019 年占比为 34.27%），呈现下滑趋势。

iRobot——2020 年上半年收入为 **33 亿元**，其中，机器人业务占比 100%；

JS 环球生活——2020 年上半年收入为 **107 亿**，其中，九阳股份占比 39.96%，鲨鱼忍者业务占比 **60.04%**；

美的——2020 年上半年收入为 **1397.19 亿元**，其中，空调业务占比 45.83%、小家电业务占比 37.96%，自动系统业务占比 6.82%；

海尔智家——2020 年上半年收入为 **957.28 亿元**，其中，国内大家电占比 40.28%，海外大家电占比 49.94%，小家电（包括扫地机器人）占比 11.78%。



图：代表公司 2020 年中报收入结构情况

来源：塔坚研究

从扫地机器人业务的收入体量来看：IRobot>科沃斯>石头科技>JS 环球生活>美的>海尔。

整体来看，美的和海尔智家的主要业务是大家电，科沃斯、石头科技、iRobot 主营业务为扫地机器人，而 JS 环球旗下三大业务占相对均衡，其中 Shark 品牌旗下包含吸尘器、扫地机器人等，这项业务占比近 40%，据券商估算，扫地机器人业务占全口径业务权重的 8% 左右。

接下来，我们根据近期三季报情况，分析对比一下各自增长情况：

证券简称	总营业收入		净利润		营业收入(同比增长率)		归属母公司股东的净利润-扣除非经常损益(同比增长率)	
	[报告期] 今年三季	[报表类型] 合并报表	[报告期] 今年三季	[报表类型] 合并报表	[报告期] 今年三季	[单位] % ↓	[报告期] 今年三季	[单位] %
	[币种] 人民币	[币种] 人民币	[币种] 人民币	[币种] 人民币	[单位] % ↓	[单位] % ↓	[单位] %	
科沃斯	41.20		2.50		20.52		147.17	
IROBOT	60.33		9.11		12.49		104.93	
海尔智家	1,544.77		63.01		4.66		-17.22	
美的集团	2,166.01		220.18		-1.76		3.39	
石头科技	29.60		8.99		-1.88		54.49	
JS环球生活(中报数据)	107.40		5.79		22.61		3243.30	

图：代表公司三季报数据（备注其中 JS 环球生活为中报数据）

来源：塔坚研究

从三季报数据来看，代表公司呈现两种局面，一类是以科沃斯、iRobot、JS 环球生活、iRobot 为代表的，三家呈现高增长情形，增速在 10%-20% 之间，一类是以石头科技、美的、海尔智家为代表的，目前处于低增长，甚至负增长。（石头科技三季报收入增长-1.66%，但净利润大幅增长 54%）

增长情况，具体来看：

1、科沃斯——前三季度增速 **20.52%**，背后的原因主要有两点，一是上半年调整业务结构，缩减低端扫地机器人业务，目前，扫地机器人主要为高端全局规划类产品，占比为 80%，同比增长 26%。二是推出新品，其上半年推出新品智能洗地和智能吹风机，同比增长 131.03%；

2、iRobot——前三季度收入增速为 **12.49%**，源于美国市场销量增速较快，且这样的数据是建立在其上半年增速为-5.11%基础上。单看第三季度，美国市场增长 75%，欧洲、中东、非洲市场增长 22%，日本市场增长 12%。由此可见，第三季度，是美国市场销量井喷的关键时点。

而美国市场对于扫地机器人的需求猛增，与其卫生事件有一定关系，首先是居民居家时间变长，其次是经济刺激政策。目前，美国采取 2 轮经济刺激计划，目的是拉动消费，方式为直接发发现金。首轮每个成人 1200 美元、每个儿童 500 美元，第二轮每个成人 600 美元，每个儿童 600 美元。

领域	美国第一轮疫后财政刺激方案 (Cares) 总计约 2.2 万亿美元	美国第二轮疫后财政刺激方案 总计约 9000 亿美元
企业	5000 亿美元的企业贷款计划 3490 亿美元的小型企业援救计划	2840 亿美元用于薪资保护计划贷款
政府	1500 亿美元的州政府、地方政府补助计划	
居民	每周 600 美元, 持续 4 个月 向年收入不足 7.5 万美元/人的家庭直接支付 1200 美元/成人、500 美元/儿童	每周 300 美元, 持续 11 周 向年收入不足 7.5 万美元/人的家庭直接支付 600 美元/成人、600 美元/儿童
特定行业 及部门	1300 亿美元的医院补助计划 170 亿美元的维护国家安全的关键机构补助计划 250 亿美元的客运航空公司直接金融援助, 40 亿美元的货运航空公司补助	820 亿用于学校和学院等, 其中 100 亿美元用 于儿童保障 280 亿美元用于新冠病毒治疗, 其中 200 亿美 元购买疫苗, 80 亿美元用于疫苗分销 450 亿美元用于交通运输行业补助

图：美国经济刺激计划

来源：兴业证券

3、石头科技——前三季度收入增速为-1.88%，主要是其试图剥离与小米的关联（占比从 2019 年的 34.27% 下滑到 13.75%，此处石头科技与小米的关联交易属于代工业务），这意味着，石头科技从代工转向自主品牌。在 2020 年第三个季度，石头科技单季度收入同比增长 33%。

如果剔除小米关联交易下滑对收入的影响，仅看旗下自有品牌的销售
额情况，可以发现其自有品牌放量较快。尽管剥离导致营收增长受影
响，但自有品牌放量却带来了更快的利润增长（三季度利润增幅
54%）。

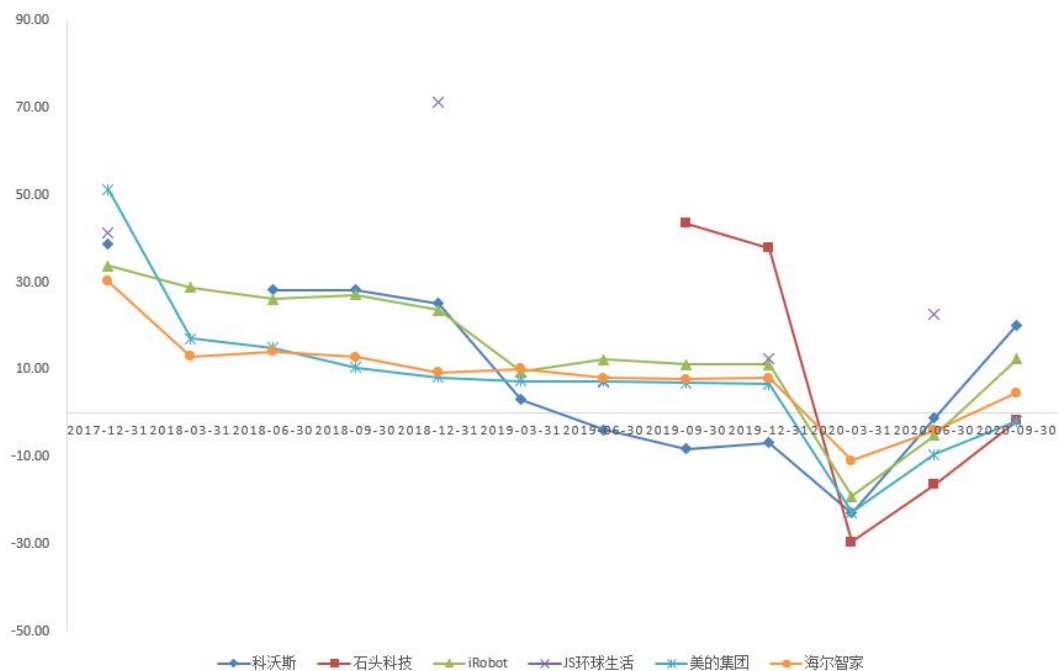
根据光大证券调研，石头科技自主品牌，本年 Q1、Q2、Q3 同比增长分别为：10%以内、40%左右、60%左右。目前来看季度修复情况得到改善。

4、JS 环球生活——整体上半年收入增速为 22.61%，如果刨除其体内九阳部分，收入占比一半的 SharkNinja 增长 34.2%，受益于新品蒸汽拖把、吸拖一体机 VACMOP 推出。

5、海尔、美的——由于大家电占比较高，且以线下渠道为主，因此整体收入增速方面落后于其他几家公司。

总体来看，三家主业为扫地机器人的公司，受到一定卫生事件催化，但由于各自进行了业务结构调整，当前业绩并没有完全释放，前三季度增速并不快，但目前正在快速修复。

对比完 2020 年三季报数据，我们再复盘一下近三年来，季报视角下，各家扫地机器人业务的增长情况：



图：代表公司近年来收入增速情况

来源：塔坚研究

整体来看，历史三年，扫地机器人增长并不快，直到 2020 年第二季度开始，整个行业呈现明显反弹。目前整体收入增速水平，是科沃斯>iRobot>海尔智家>美的>石头科技，但石头科技如果剔除小米订单减少对其收入的影响，则增速在 60%左右，位于同行业首位。

从行业高频数据来看，据奥维云网数据显示，行业的销量拐点从今年 4 月份开始，目前仍处于高增长中。

扫地机器人线上 7/8 月销额增速分别为 34.57%和 52.18%，高于上半年 10%的增速水平。7 月和 8 月，国内销量增速持续高升，将量、价拆分来看，价格增速在 19%左右，量的增速在 22%左右。

当下，扫地机器人处于明显的“量价齐升”的逻辑之下，主要源于近期密集的技术升级，包括——视觉导航、自动清洁尘盒、自动清洗拖布。

技术升级的案例，比如，定位高端产品的云鲸（均价 4000 元左右，而科沃斯、石头科技均价在 2000 元-3000 元之间），凭借其自动清洁拖布功能，从今年 1 月份线上 5% 份额，提升到 11 月份的 14.44% 市占率水平。

这也意味着，这个行业内的玩家，如果未来能做出更多的技术升级，增长仍然能上一个台阶。



图：扫地机器人行业线上增速情况

来源：奥维云网、中泰证券

(贰)

看完增长后，我们来看回报对比。

ROE	2017年报	2018年报	2019年报
科沃斯	35.19	25.91	4.86
海尔智家	23.16	20.41	18.73
JS环球生活	29.23	-79.32	7.12
IROBOT	11.86	17.50	14.37
美的集团	25.63	25.80	26.21
石头科技	32.28	63.50	71.69
ROIC	2017年报	2018年报	2019年报
科沃斯	35.04	25.48	4.63
海尔智家	10.21	10.19	10.56
JS环球生活	6.29	3.03	2.45
IROBOT	11.86	17.50	14.37
美的集团	24.56	24.15	20.08
石头科技	32.28	63.50	71.69
ROA	2017年报	2018年报	2019年报
科沃斯	18.83	16.35	3.58
海尔智家	7.90	7.71	6.78
JS环球生活	5.60	6.52	5.59
IROBOT	12.73	14.90	11.71
美的集团	10.90	10.35	10.89
石头科技	18.68	40.75	57.10

图：代表公司回报水平（单位：%）

来源：塔坚研究

回报水平方面，我们重点来关注，以扫地机器人为主业的公司，目前来看，回报方面，石头科技（71.69%）>iRobot(14.37%)>科沃斯（4.86%），其中石头科技的回报水平显著高于同行。接着，将各家的回报水平做杜邦拆分，来看回报差异背后的原因是什么？

销售净利率	2017年报	2018年报	2019年报
科沃斯	8.31	8.57	2.30
海尔智家	5.76	5.42	5.31
JS环球生活	8.99	4.18	2.82
IROBOT	5.77	8.05	7.03
美的集团	7.74	8.32	9.10
石头科技	6.01	10.15	18.71
总资产周转率	2017年报	2018年报	2019年报
科沃斯	1.87	1.64	1.24
海尔智家	1.07	1.09	1.11
JS环球生活	0.74	0.82	0.85
IROBOT	1.47	1.50	1.44
美的集团	1.15	1.02	0.98
石头科技	2.57	3.22	2.58
权益乘数	2017年报	2018年报	2019年报
科沃斯	2.14	1.69	1.74
海尔智家	3.27	3.01	2.88
JS环球生活	5.50	7.13	2.46
IROBOT	1.47	1.43	1.41
美的集团	2.99	2.85	2.81
石头科技	2.24	1.83	1.32

图：代表公司杜邦分析

来源：塔坚研究

整体来看，各家回报方面的差异，主要来自于净利润和周转率方面，我们接着细拆，先来看净利率方面：

	销售毛利率	销售费用率	管理费用率	财务费用率	净利率
科沃斯	37.86	23.35	6.23	0.16	2.30
海尔智家	29.60	17.08	8.66	0.73	5.31
JS环球生活	37.35	16.77	13.75	2.61	2.82
IROBOT	44.80	19.07	25.92		7.03
美的集团	28.42	12.47	3.43	0.32	9.10
石头科技	35.82	8.45	1.42	0.00	18.71

图：代表公司利润表情况

来源：塔坚研究

从利润表结构来看，毛利率方面，iRobot（44.80%）>科沃斯（37.86%）>石头科技（35.82%）。其中，iRobot 利润率高是因为其定位相对高端，旗下产品多位于 3000 元以上。iRobot 在京东

平台售价 9999 元人民币，在北美市场的定价在 800 美元以上，同业则在 400 美元左右的价格区间。

科沃斯、石头科技、JS 环球、美的、海尔的产品定位比较接近，产品差异化不显著，因此毛利率也接近，在 35%左右。

费用端层面，值得特别注意的是，石头科技的销售费用率显著低于同行。2019 年，石头科技的销售费用率是 8.45%，而科沃斯则高达 23.35%，二者在存在 15 个百分点的差异。

主要因为石头科技前期为小米做贴牌服务，占比在 30%以上，订单稳定并不需要面向大众做营销推广。而当它开始转型到以自主品牌为主后(自主品牌占比从 2019 年年底的 66%提上到 2020 年上半年的 86%)，销售费用率从 8.45%提升到 12.44%，但仍低于同业。

当下，石头科技的自主品牌占比已经高达 86%，因此，如果不考虑小米的支持，销售费用率大概率会逐步升高至行业成熟龙头平均的 15%左右。

从周转率层面来看，石头科技的周转在业内排首位，其次是 iRobot，这是因为，这两家主要靠代工生产，石头科技的代工厂为欣旺达，iRobot 的代工厂不详，但其如今也开始采购科沃斯的扫地机器人贴

牌销售。（iRobot的这一经营策略我们有点看不透，后续还要继续追踪原因）

	总资产周转率	存货周转率	应收账款周转率	固定资产周转率
科沃斯	1.24	3.02	5.77	8.00
海尔智家	1.11	5.51	7.95	8.74
JS环球生活	0.85	5.09	3.82	15.19
IROBOT	1.44	4.16	7.87	18.25
美的集团	0.98	6.38	9.99	22.65
石头科技	2.58	8.53	14.21	72.03

图：代表公司周转率情况

来源：塔坚研究

从固定资产占比中，可以发现，石头科技的固定资产明显低于同业。

	固定资产占比
科沃斯	14.78%
海尔智家	12.07%
JS环球生活	6.84%
IROBOT	6.26%
美的集团	7.80%
石头科技	1.61%

图：代表公司固定资产占收入比例

来源：塔坚研究

此次跟踪报告，我们对各家的回报问题做一个总结：

1) 石头科技 VS 其他同业，回报更高是因为其与小米的深度绑定，不需要自建产能，同时也不需要大幅投放销售费用。后续，随着石头科技与小米逐渐解绑，毛利率会有小幅提升，达到 40%左右，同时，由于需要推广自主品牌，销售费率大致会达到 15%左右的水平。由于销售费用率还是低于科沃斯，石头科技的利润率会比科沃斯高 5 个百分点左右。

2) 石头科技 VS 科沃斯，只要扫地机器人品类还在成长，两家的回报下降空间都不大，对石头科技来说，只要技术和市场竞争不落后，其高回报水平就可以维持，但未来也较难再提升，目前销售费用已经较低；对科沃斯来说，回报能否提升，取决于其未来能否降低销售费用率。

3) 单品类 VS 多品类公司，回报水平接近。单品类强在利润率更高，多品类强在周转更快。较为特殊的是石头科技，其采用轻资产代工，周转较快，同时，其品牌依托小米平台，销售费用投放也较少，因此，回报明显高于同业。

好，近期的财务数据梳理完之后，我们接着来思考，扫地机器人行业，未来的增长逻辑，到底是什么样的？

(叁)

之前，我们在厨房小家电产业链报告中，详细推导过国内小家电行业的
增长情况，从增速来看，家居清洁小家电>个护小家电>厨电。分
析过程详见**专业版报告库**，此处不详细叙述。

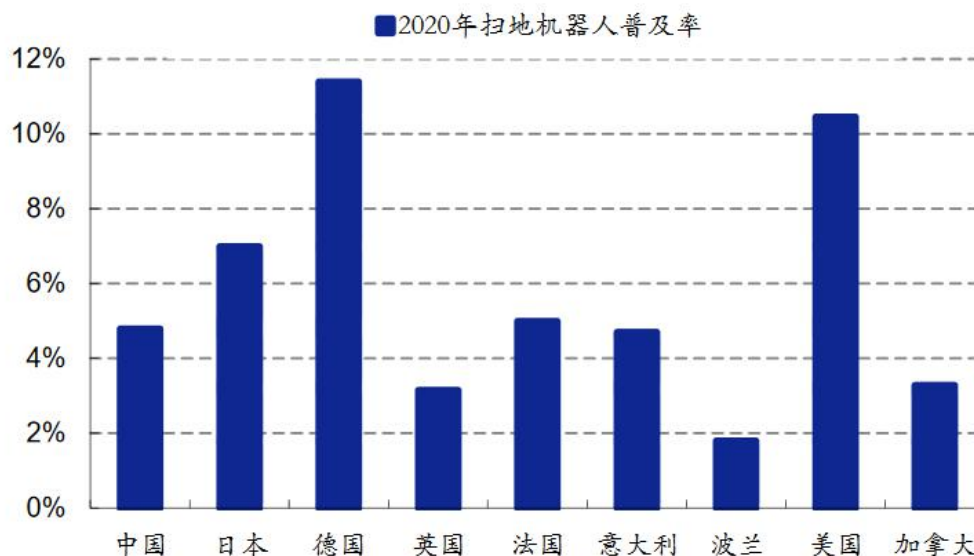
扫地机器人，属于智能家居电器的一种，可以完成清扫、吸尘、擦地
工作，属于扫把、吸尘器的升级替代品。这个行业的空间，可以用如
下公式来表达：

扫地机器人行业空间=地区家庭户数*渗透率*单价；

目前，扫地机器人是一个全球发展的品类，实际上几大玩家的格局，
天然就是全球竞争，战场并不仅限于国内。并且，美国、欧洲市场由
于人均可支配收入高、产品放量快速，也是两块重要的战场。

因此，此处，我们需要考虑中国市场、欧美市场的差异。首先来看安
信证券统计的各地区扫地机器人渗透率情况，中、英、法、加拿大等
市场的渗透率在同一梯队，美国、德国市场的渗透率相对较高。

图 7：各国扫地机器人普及率测算



图：扫地机器人渗透率

来源：安信证券

此处，我们根据欧洲、北美的家庭户数，和渗透率情况，来简单测算欧洲、北美（美国+加拿大）两个地区当下扫地机器人的市场空间有多大。

欧洲的渗透率水平，取英、法、德、意四地区中位数，为 5.4%；北美地区，则采用户数加权平均方式测算，为 10.25%。

假定扫地机器人单台价格为 2000 元人民币，可测算出，当前的市场容量分别为 108 亿人民币、293 亿人民币。

如果我们假定北美、欧洲地区，未来扫地机器人的渗透率可以达到30%，那么，市场容量分别为857亿人民币、601亿人民币。

	家庭户数 (万户)	渗透率 (2019年)	客单价 (0.2万元人民币一台)	当下市场规模 (亿元人民币)	远期市场规模 (亿元人民币) 渗透率30%情境下
(英国、法国、德国、意大利)	10030	5.40%	0.2	108	601.8
北美 (美国+加拿大)	14283	10.25%	0.2	293	856.98

图：欧洲和北美市场扫地机器人市场空间

来源：塔坚研究

从市场规模角度来看，目前北美>欧洲地区。当下北美市场约为欧洲的三倍。欧洲、美国市场中，根据 iRobot 年报披露，主要参与者 iRobot (市占率 82%)、Shark (市占率 10%)、科沃斯 (市占率 3%)、Neato (市占率 3%)、三星 (市占率 1%)，CR5 为 99%，竞争格局十分集中。

从上面的测算来看，当前扫地机器人行业内体量较大的北美龙头 IRobot (市占率 70%)，2019 年收入体量为 85 亿人民币，数据可见，这个市场还处于快速成长期，远没有触及天花板。

国际市场空间看完后，我们来看增速情况。

扫地机器人行业增速=地区家庭户数增速*渗透率增速*价格增速；

家庭户数、价格这两个因子，我们假定不变，行业增速的快慢，重点取决于渗透率情况。而对于海外市场渗透率的增速，大概率会优于国内市场，原因有如下两点：

- 1) 购买力水平较高，欧美发达地区的人均 GDP 普遍超过 40000 美元；
- 2) 在欧美地区，扫地机器人是一个吸尘器消费升级的产品，消费习惯已经培养的较好，即，替代渗透率已经到顶的吸尘器。

根据 iRobot 调研，当扫地机器人渗透率突破 13.5% 后，其将进入主流产品行列，并且预测美国市场短期渗透率会快速提升到 30%，长期来看渗透率会达到 100%。参照这样的预测，我们假设：

北美市场，假设未来 5 年达到 iRobot 预测水平（30%），则未来五年行业增速大约为 23%；

欧洲市场，假设未来五年达到目前德国渗透率的水平 12% 左右，则未来五年行业增速约为 19%。

(肆)

再看国内市场，市场规模的测算公式为：

*市场远期空间=城镇居民户数*扫地机器人渗透率*客单价；*

根据统计数据，2019 年我国城镇户数为 33717 万户，我们暂且假定该数值不变，同时，假定客单价 2000 元人民币/台不变。

当前，城镇居民中扫地机器人渗透率为 5%，假定扫地机器人渗透率远期能够提升到欧美 30%的水平，那么，国内市场的远期规模为 2023 亿元人民币。未来市场空间要远大于北美、欧洲。

但由于目前国内市场的渗透率水平还不高，仅为 5%，同时，我们的购买力显著低于北美，短期不可能一蹴而就达到他们的水平。因此，我们假定扫地机器人渗透率达到 30%需要 10 年，因此，行业未来十年的年化增速中枢在 20%左右。

三个市场研究完后，我们简单做个比较：

当前市场规模来看，国内市场（337 亿元）>北美（293 亿元）>欧洲市场（108 亿元）；

远期市场规模来看，国内市场（2023 亿元）>北美市场（856 亿元）>欧洲市场（601 亿元）；

渗透率提升速度方面，北美（23.96%）>国内（20%）>欧洲（19%）。

如果看短期增速，北美市场显著快于国内市场，因渗透率提升的确定性更高，如果看长期增长空间，国内市场显著高于北美、欧洲，因城镇居民户数更多。所以，对扫地机器人行业内玩家来看，如果看短期增速谁高，核心要看北美、欧洲市场，如果看未来长期增速谁高，要看国内市场布局情况。

参照小家电领域的发展规律，这个领域未来在全球范围内的核心玩家，大概率是中国公司。尽管目前 iRobot 体量大、增速快，但未来需要密切留意国内公司动向。

(伍)

行业数据看完后，我们来观察景气度数据，对于扫地机器人行业的跟踪，我们重点从技术、销量两大维度来跟踪。

1) 代表公司近期专利情况：一方面，跟踪代表公司重磅专利，另一方面，关注其研发动向。研发方面的数据，来自智慧芽专利数据库。

石头科技——研发动向主要在 IoT 平台系统、三维感知扫地机器人、电控水箱拖地机器人、商用扫地机器人；

科沃斯——研发动向在自移动设备、清洁装置、数据处理方法；

云鲸——研发动向在清洁机器人、路沿坡、基站及清洁系统；

iRobot——研发动向在自主清洁、机器人清洁；

Shark——研发动向在清洁系统、除尘；

美的——研发动向在吸尘中的进风网、语音设备唤醒系统、

海尔智家——研发动向在扫地机器人滚刷、垃圾量预测方式；

从各家近期专利申请维度来看，扫地机器人这个行业，目前导航系统暂时还没有大的技术升级方向，因此，各家都在升级清洁系统、便捷性，而对于导航系统，目前有领先优势的还是 iRobot 和 Shark（JS 环球旗下）两家。

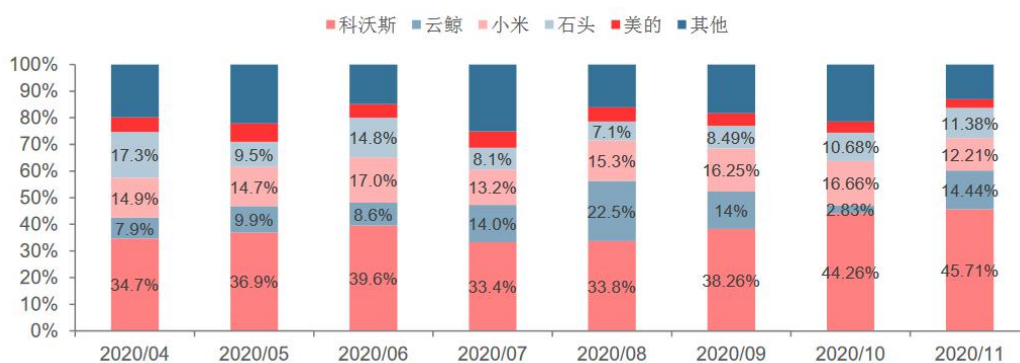
2) 代表公司线上销量情况：

图表 1: 扫地机行业线上增速 Q4 维持高景气



图：扫地机器人行业线上增速情况（2个月一次）

来源：奥维云网、中泰证券



图：代表公司市占率波动情况

来源：奥维云网、中泰证券

目前，行业月度增速在 40%左右，国内市占率排名为：科沃斯>云鲸>小米>石头科技>美的。

跟踪国内市占率变化，波动较为剧烈的是云鲸，其受产能限制较多，2020年10月市占率下滑为产能不足导致——那么，从长期来看，我们需要思考，这门生意，得什么得天下？

.....

以上，仅为本报告部分内容,仅供试读。

如需获取本报告全文及其他更多内容，请订阅产业链报告库。

一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。

· 订阅方法 ·

长按下方二维码，一键订阅



扫码了解核心产品-科技版报告库

了解更多，可咨询工作人员：bgysyxm2018

【版权与免责声明】 1) 版权声明：版权所有，违者必究，未经许可不得以任何形式翻版、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创声明：如报告内容有引用但未标注来源，请随时联系我们，我们会删除、更正相关内容。3) 内容声明：我们只负责财务分析、产业研究，内容不支持任何形式决策依据，也不支撑任何形式投资建议。本文是基于公众公司属性，根据其法定义务内向公众公开披露的财报、审计、公告等信息整理，不为未来变化做背书，未来发生任何变化均与本文无关。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性。所有内容仅服务于行业研究、学术讨论需求，如为股市相关人士，请务必取消对本号的关注。4) 阅读权限声明：我们仅在公众平台仅呈现部分报告内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题声明：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分重点行业及案例，不保证您需要的行业都能覆盖，也不接受私人咨询和问答，请谅解。6) 平台声明：所有内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台内容负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。

【数据支持】 部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、理杏仁；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内外研究，以上几家必不可少。如大家对以上数据终端有意向，欢迎和我们联系，我们可代为联络相关负责人。