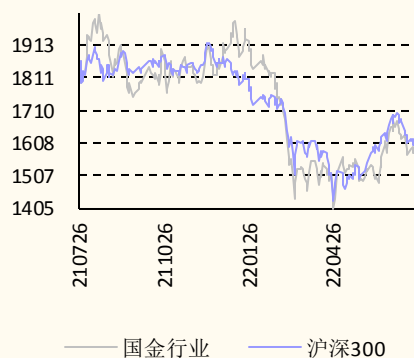


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金家电指数	1576
沪深 300 指数	4238
上证指数	3270
深证成指	12394
中小板综指	12744



相关报告

- 1.《专题：极米亚马逊 prime day 成绩优异-W28 周观点》，2022.7.17
- 2.《石头延续高速增长，添可份额企稳回升-清洁电器 6 月月报》，2022.7.16
- 3.《持续关注中报催化与需求修复行情-W27 周观点》，2022.7.10
- 4.《关注疫后需求复苏与盈利修复-家电周报》，2022.7.3
- 5.《家电行业研究-原材料价格回落对家电企业盈利影响测算分析》，2022.7.2

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

工业 4.0 的扫地机 vs 工业 2.0 的洗衣机：探究扫地机为什么不放量

- 从消费者的直观感受来讲，很多人都认为近几年扫地机热度很高，但扫地机行业整体只在 2018 年及之前销量高增，从 2019 年至今销量几乎是零增长，甚至在今年上半年是-29%，销售额增速主要靠均价拉动（+40%以上）。这一矛盾点是影响大家对后续景气度判断和板块估值提升的重要因素。
- **放量的逻辑与时点：**我们认为扫地机具备较强耐用消费品属性，本质是解放人们的双手，而非促进多巴胺分泌的可选项。从产品力的角度，成为刚需品的关键要素在于“足够好用、足够解决痛点”，“足够好用”具备一个临界点，超过临界点则会大规模放量，而去年推出的全能基站产品有望达到这一“临界点”并推动行业进入放量阶段。**(1) 工业 4.0 的扫地机 v.s. 工业 2.0 的洗衣机：**在美国市场，1858 年就出现了第一台洗衣机，1911 年出现了第一台电动洗衣机，经历了多次迭代升级之后，1922 年出现了第一台搅拌式洗衣机，也基本具备现在美国家庭常用的洗衣机的形态，此后美国市场洗衣机保有量进入了快速提升的阶段。洗衣机在日本市场的发展和扫地机在中国市场具备一定相似性，日本于 1920 年出现第一台国产洗衣机，而 1953 年日本研制出第一台波轮式洗衣机（体积小、省水省电、成本更低）则推动洗衣机在日本进入快速普及期，这款产品则可以理解为达到了“足够好用”且价格合理的临界点的产品。**(2) 分化模型视角解释不放量的原因及放量预期：**根据我们的模型，“好用放量”类产品已进入高速增长阶段，2020 和 2021 年销量增速分别高达 91%和 150%；“出清淘汰”类产品则从去年开始销量大幅下降。行业整体销量不增长主要源于旧品淘汰、销量大幅下降所致，并非消费者对全能基站产品的不认可。随着“出清淘汰”类产品的出清，目前占比已低至 30%左右，预计有望逐步进入合理放量增速区间。
- **价格与接受度：****(1) 中高端市场：**根据我们的测算，合计约 6400 万户家庭由于均价较高而不选择购买扫地机的概率较低，目前“好用放量”产品累计销量仅约 500 万台，在降价前仍有较大渗透空间。**(2) 大众化普及：**随着产品成熟、成本降低，“足够好用”的产品有望通过价格下降实现普及。测算得 3700 元均价的“好用”产品在全国可接受占比约 10-20%。如需普及，则需要补充 1000-3000 元价位段的“好用”产品。

投资建议

- 随着“好用产品”持续放量，后续行业销量有望迎来较好发展。龙头公司具备快速跟进需求与强有力的研发创新能力，引领行业基站升级趋势，有望持续强化领先地位，享受行业发展红利。**建议积极关注：**扫地机+洗地机双轮驱动，行业领先优势明显，渠道布局愈发完善的科沃斯；国内扫地机份额快速提升，海外稳扎稳打发力的石头科技。

风险提示

- 清洁电器渗透率不及预期；行业竞争明显加剧；新品表现不及预期；原材料及组件价格大幅上涨风险；疫情反复风险；宏观经济下行。

内容目录

1. 市场困扰：扫地机为什么不放量？	4
1.1 整体现状：量减价增	4
1.2 探究：实际量减 vs 感受到的“虚假繁荣”？	5
2. 模型新解：放量分化的底层逻辑	6
2.1 第二次工业革命的洗衣机 v.s. 第四次工业革命的扫地机	7
2.2 扫地机：已到“足够好用”临界点	10
2.3 分化模型视角解释不放量的原因及放量预期	14
2.4 价格与接受度	15
3. 如何展望后市？全面迈入基站时代，价格重塑有望放量	17
3.1 行业趋势：加速布局全能产品，价格重塑有望放量	17
3.2 龙头引领行业发展，优势地位持续巩固	19
4. 投资建议	23
5. 风险提示	23

图表目录

图表 1：国内扫地机市场销售额及同比	4
图表 2：国内扫地机市场均价及同比	5
图表 3：国内线上扫地机月度销量及均价同比走势	5
图表 4：国内线上扫地机分价位段销量占比	6
图表 5：国内线上扫地机分价位段销量同比	6
图表 6：国内线上扫地机销量畅销榜单	6
图表 7：洗衣机的普及历程	8
图表 8：美国洗衣机技术迭代与普及历程	9
图表 9：日本洗衣机技术迭代与普及历程	10
图表 10：扫地机性能迭代产生的效用变化与消费者购买意愿的关系	11
图表 11：扫地机规划式 VS 随机式清扫路线	11
图表 12：2016 年科沃斯 DR95 与米家扫地机售价对比	11
图表 13：2020 年科沃斯与石头旗舰新品避障功能有所升级	12
图表 14：20 年国内线上扫地机科沃斯品牌额销量价同比	12
图表 15：20 年国内线上扫地机石头品牌额销量价同比	12
图表 16：国内线上扫地机科沃斯品牌均价及同比	13
图表 17：国内线上扫地机石头品牌均价及同比	13
图表 18：国内扫地机市场销售量及同比	14
图表 19：不同购买年份对扫地机的评价及弃用率	14
图表 20：中国扫地机分化放量模型	15
图表 21：根据房屋面积测算中国城镇家庭扫地机保有量空间	16
图表 22：白电过去 5 年均价情况	17

图表 23: 冰洗 2021 年各价位段销量占比.....	17
图表 24: 京东天猫抖音热销扫地机机型（京东天猫为 618，抖音为 5 月）...18	18
图表 25: 22W23（0530-0605）线上扫地机热销机型.....	18
图表 26: 目前国内主要全能基站产品性能比较.....	19
图表 27: 2019-2020 年国内线上扫地机品牌销额份额.....	20
图表 28: 2020 年线上扫地机主要品牌均价.....	20
图表 29: 国内线上扫地机市场主要品牌份额.....	20
图表 30: 22W1-W26 累计线上扫地机市场热销产品.....	20
图表 31: 扫地机龙头科沃斯与石头科技国内主要扫地机产品上市节奏.....	21
图表 32: 国内主要品牌扫地机产品售价.....	22
图表 33: 线上扫地机市场 3000 元以上价位段品牌格局.....	22
图表 34: 线上扫地机市场 3000-3499 元价位段品牌格局.....	22
图表 35: 线上扫地机市场 3500-3999 元价位段品牌格局.....	22
图表 36: 线上扫地机市场≥4000 元价位段品牌格局.....	22
图表 37: 国内线上扫地机市场 CR2 销额份额.....	23
图表 38: 国内线上扫地机市场石头销额市占.....	23

1. 市场困扰：扫地机为什么不放量？

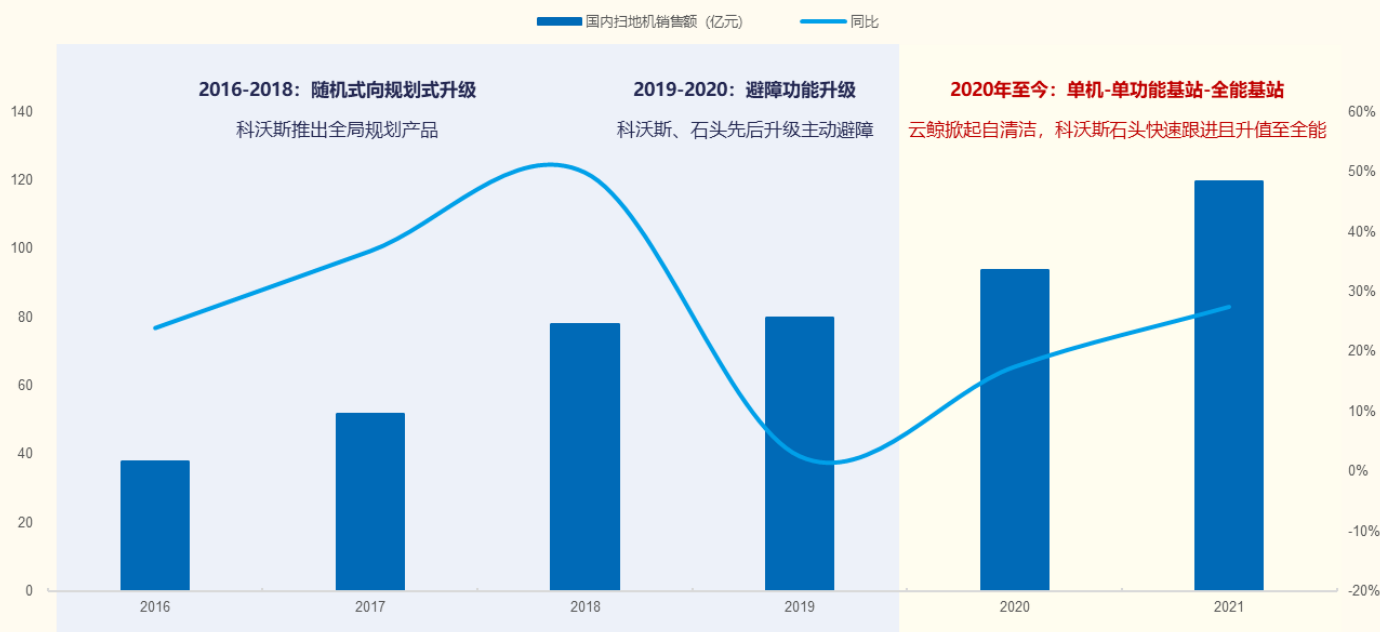
从消费者的直观感受来讲，很多人都认为近几年扫地机热度很高，但从上文数据可以看到，扫地机行业整体只在 2018 年及之前达到了高达 45% 以上的销量增速，从 2019 年至今销量一直几乎是零增长，甚至在今年上半年是幅度较大的负增长。这一矛盾点是影响大家对后续景气度判断和板块估值提升的重要因素。我们将在本文分析其销量增速背后的逻辑，以及对于后续增速的判断分析。

1.1 整体现状：量减价增

扫地机市场快速扩容，零售规模已超百亿元。扫地机作为智能家用电器产品，技术升级与产品的创新是品类扩容放量的重要驱动因素之一。经过多轮迭代升级，目前扫地机产品性能已可较好满足消费者需求，市场规模亦持续扩张。2016 年-2021 年扫地机销售额以 26% 的复合增速扩张至 120 亿元。拆分量价来看，销量以 16% 的复合增速增长至 585 万台，均价以 8% 的复合增速提升至 2048 元。

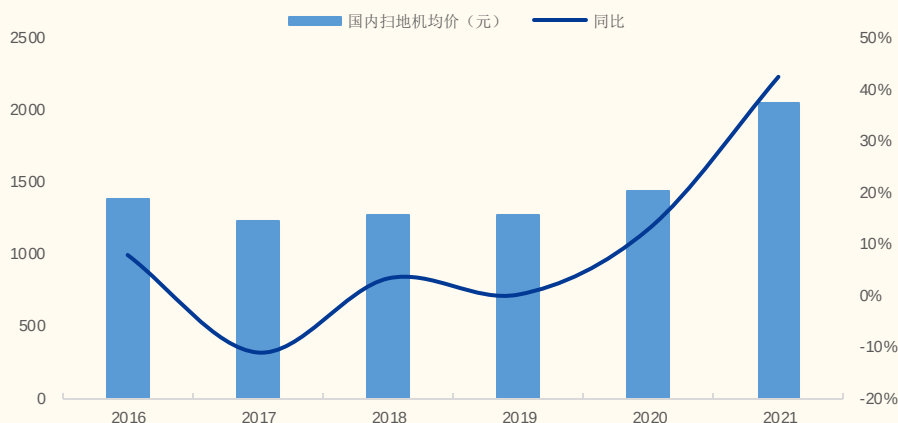
如何理解此轮升级？与前几轮的产品升级不同，基站款形态变化较大、升级显性度明显，更加契合懒人自清洁的需求，好用特性突出，价格提升幅度明显。前期导航和避障的升级基于单主机，产品形态并未发生显性变化，均价的提升幅度相对有限；而单机-基站的升级，产品由主机发展为主机+基站，形态变化更为明显，且基站加成自然推高基站款产品的价格，均价提升的幅度亦更为突出（21 年均价+42%）。这一波单机-基站的升级价格门槛提升明显，且基站款映衬下单主机产品好用性削弱、需求明显下滑，拖累行业销量有所承压。

图表 1：国内扫地机市场销售额及同比



来源：奥维云网，国金证券研究所

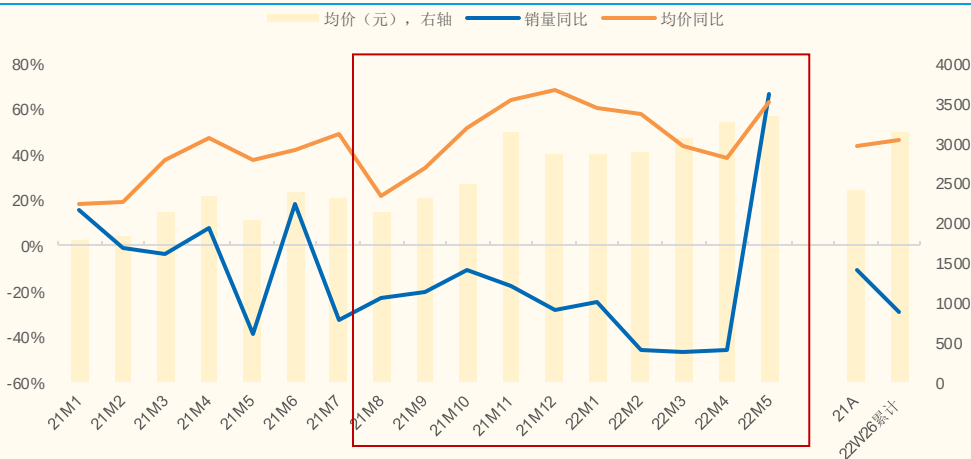
图表 2：国内扫地机市场均价及同比



来源：奥维云网，国金证券研究所

2021 年扫地机出现量减价增趋势，22 年以来行业销量仍延续大幅下滑趋势。奥维云网数据显示 21 年国内扫地机销售额增长 28%，主要依靠均价（+42%）拉动，而销量则同比下滑 10%。22 年以来扫地机产品自清洁趋势明显，行业均价同比持续提升，销量表现则明显走弱，22W1-W26（1/1-6/26）累计扫地机线上销售额增长 5%，其中均价+47%，销量-29%。

图表 3：国内线上扫地机月度销量及均价同比走势



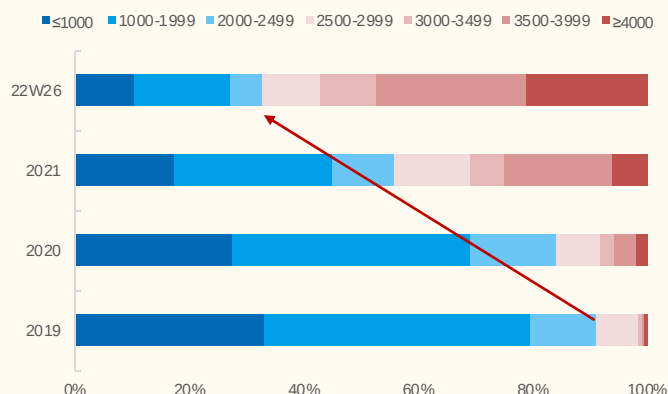
来源：奥维云网，国金证券研究所

1.2 探究：实际量减 vs 感受到的“虚假繁荣”？

如前文所述，近几年扫地机的观感高热度与不增反降的销量数据相悖，也引发了大家对后续景气度判断的分化。因此我们有必要进一步细化拆解分析：（1）量为什么不增？大家感受到的景气度体现在哪里？（2）量不增是暂时的结构性问题，还是长期增长缺乏动能？（3）如果量不增只是暂时情况，什么时候有希望放量？

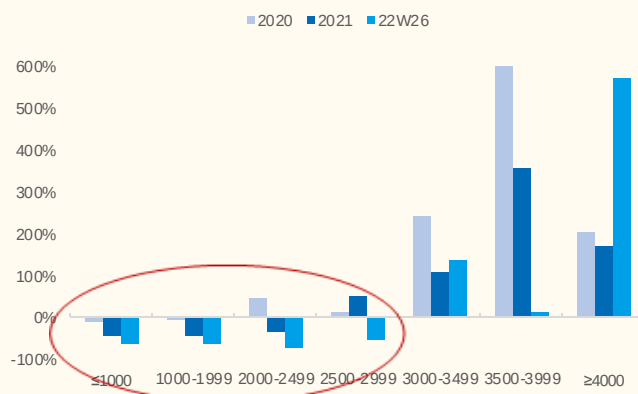
我们根据产品均价进行拆分，不难发现，低价机型在持续出清，3000 元以上产品实际上在持续高增放量。从产品价格带来看，近年来随着产品的升级主销价位带向上迁移，奥维数据显示线上扫地机 19A/20A/21A/22W26 累计 2500 元以上机型销量占比分别为 9%/16%/44%/68%，低价机型持续出清。进入 22 年以来价格带变化更为明显，3000 元以下机型销量下滑 61%（各主价格带产品均全面下滑）；仅 3000 元以上机型销量有所增长（+91%），其中 3000-3499 元产品销量+139%，3500-3999 元产品销量+16%，4000 元及以上产品销量+572%。

图表 4：国内线上扫地机分价位段销量占比



来源：奥维云网，国金证券研究所

图表 5：国内线上扫地机分价位段销量同比



来源：奥维云网，国金证券研究所

单主机款退出，基站款尤其是自清洁成主流配置。回顾近年以来扫地机热销产品形态的变化，2020 年至今扫地机产品从单机款向基站款升级明显，尤其是自清洁基站款逐步成为市场的主流配置，而单机款相应销量明显下滑。奥维云网数据显示，2020 年国内线上扫地机销量前十产品除云鲸 J1（自清洁基站款）外均为单主机款，且米家性价比产品扫拖机器人榜单第一；而 22 年以来扫地机热销产品前十中有八款均为基站款产品（自清洁或全能基站款）。

图表 6：国内线上扫地机销量畅销榜单

2020A			2021A			2022M1-M5		
产品	销量份额	均价（元）	产品	销量份额	均价（元）	产品	销量份额	均价（元）
米家扫拖机器人	9.5%	1585	科沃斯N9+	9.8%	3559	云鲸J2	9.0%	3919
科沃斯T8 MAX	6.2%	2525	云鲸J1	7.5%	3759	石头G10	8.0%	3996
云鲸J1	4.5%	3992	米家扫拖机器人	4.2%	1346	科沃斯X1 OMNI	4.2%	5877
科沃斯DJ35	3.7%	1151	科沃斯X1 OMNI	3.9%	5999	科沃斯T10 TURBO	3.9%	3851
米家扫拖机器人1C	3.0%	1182	科沃斯N8	3.7%	1565	石头G10S	3.7%	4806
美的 I5 YOUNG	2.9%	897	科沃斯T9 MAX	3.5%	2671	科沃斯N9+	5.3%	3373
石头T7	2.8%	2462	石头T7S PLUS	3.2%	2773	云鲸J1	3.4%	3128
科沃斯N8	2.3%	1615	石头G10	3.1%	4007	科沃斯N8	3.3%	1482
科沃斯T8 POWER	2.2%	2687	米家扫拖机器人G1	3.0%	800	海尔T520S	2.4%	800
米家扫拖机器人G1	2.2%	872	云鲸J2	2.9%	4003	米家免洗扫拖机器人	2.4%	3325

来源：奥维云网，国金证券研究所

2. 模型新解：放量分化的底层逻辑

大家普遍认同的一点是：扫地机双圆盘拖地、自清洁、自动集尘等功能的推出，使得产品好用程度大幅提升，从而带来这类机型的高速增长。目前市场的分歧点在于：这次迭代带来的增长能持续多久？扫地机是不是类似消费电子，必须有新功能的迭代才能刺激新一轮的增长，没有新品就无法持续？当前新品是否价格太高影响后续放量？

先说结论，我们认为：首先，扫地机依然是具备较强耐用消费品属性，本质是解放人们的双手，而非促进多巴胺分泌、满足情绪需求的可选消费品，耐用消费品的放量逻辑在于：

- (1) **产品力**：产品对日常劳动力的替代效用**超过一定临界值**，人们的购买欲望将大幅提升；
- (2) **价格**：在产品对消费者的效用达到上述临界值之后，价格成为影响产品在不同收入人群渗透率提升速度的重要因素。

因此，本章我们将从这一逻辑出发，去分析扫地机在中国市场是否达到放量的条件以及数据上是否有开始放量。

2.1 第二次工业革命的洗衣机 v.s. 第四次工业革命的扫地机

根据上述逻辑，我们先从产品力维度分析扫地机是否达到放量的条件。

1997 年，第一台扫地机器人诞生于伊莱克斯，2002 年，iRobot 推出第一台随机碰撞式扫地机器人，随后，在过去的 20 年，扫地机行业技术不断创新迭代，从随机式到规划式再到全能基站式，每一次的创新迭代都会带来销量增速的小高峰，但至今未进入大幅放量的阶段。因此市场认为，只有技术不断迭代创新，才能一次次刺激销量高增。

我们不同于市场的观点在于，我们认为，**扫地机的属性是耐用消费品**，本质是解放人们的双手，而非促进多巴胺分泌、满足情绪需求的可选消费品，因此成为刚需品的关键要素在于“足够好用、足够解决痛点”，“足够好用”具备一个临界点，超过临界点则会大规模放量，而过去二十年没有进入放量阶段的原因就在于虽然在持续迭代提升，但仍未达到“足够好用”的临界点，而去年推出的全能基站产品，则有望达到这一“临界点”并推动行业进入放量阶段。

大部分耐用消费品的普及基本都符合这一规律，我们以**洗衣机**为例作为参考。洗衣机是第二次工业革命的重要产物，洗衣机虽然目前已经很成熟，但是在工业革命初期利用新技术为改善生活做出了重要贡献并经历了长达几十年的繁荣增长；扫地机虽然处在相对成熟的家电行业，但是几乎是唯一一个很大程度依赖智能算法的只有 20 年历史的早期产品，可以说同样是**第四次工业革命中利用新技术改善家庭生活的重要品类**，二者高度可对标，如果对标当时的洗衣机，那么扫地机的成长性和发展空间相当可观。

洗衣机在 1930s 和 1950s 分别在美国和日本开始快速普及。当前的洗衣机主要分为搅拌式、滚筒式、波轮式三种技术路径，分别发源并流行于美国、欧洲、日本。

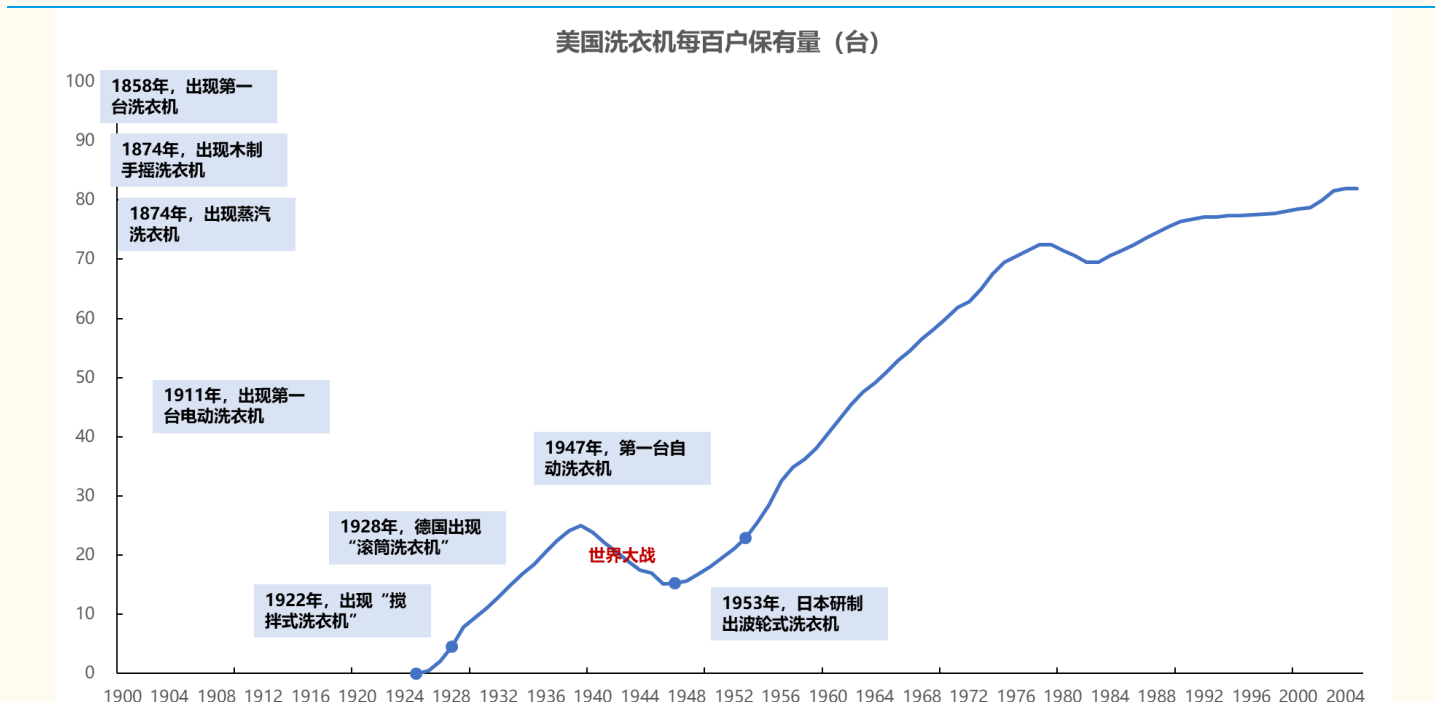
图表 7: 洗衣机的普及历程

时间	国家	公司/人物	事件	产品形态
1858	美国	汉密尔顿·史密斯	制成世界上第一台洗衣机。使用费力，且衣服破损严重。实用性不高，没有大量生产	主件是一只圆桶，桶内有一根带有桨状叶子的直轴，通过摇动和它相连的曲柄转动；
1874	美国	比尔·布莱克斯	发明了木制手摇洗衣机	构造简单，木桶内装6块叶片，用手柄和齿轮转动，使衣服在桶内翻转，达到“净衣”的目的
1880	美国		出现蒸汽洗衣机，蒸汽动力开始取代人力；之后，水力洗衣机、内燃机洗衣机相继出现	
1911	美国	阿尔凡·费希尔	试制成功世界上第一台电动洗衣机	
1920	日本		日本出现第一台国产洗衣机	
1922	美国	霍华德·斯奈德	优化洗涤结构，把“拖动式”改为“搅拌式”，出现 搅拌式洗衣机	在筒中心装一个立轴，下方有搅拌翼，电动机带动立轴，进行周期性正反摆动，使衣物和水流不断翻滚，相互摩擦，从而清除污垢
1928	德国	西门子	推出第一款 滚筒洗衣机 ，性能稳定，耗电量小	
1947	美国	尤普顿（惠而浦前身）	第一台自动洗衣机问世（“前置式”）	“前置”式，靠一根水平的轴带动的缸可容纳4kg衣物，在注满水的缸内上下翻滚，从而清除污垢
1953	日本	三洋	研制出 波轮式洗衣机 ，体积小、省水省电、洗涤时间短。至此，波轮式、滚筒式、搅拌式在洗衣机生产领域三分天下的局面初步形成	

来源：中关村在线，日本通，国金证券研究所整理

洗衣机诞生于美国，在美国市场，1858 年就出现了第一台洗衣机，1911 年出现了第一台电动洗衣机，经历了多次迭代升级之后，1922 年出现了第一台搅拌式洗衣机，也基本具备现在美国家庭常用的洗衣机的形态，此后美国市场洗衣机保有量进入了快速提升的阶段。可以理解为，第一台“搅拌式洗衣机”的“好用程度”达到了放量普及的临界点，并且价格在消费者可接受范围内。

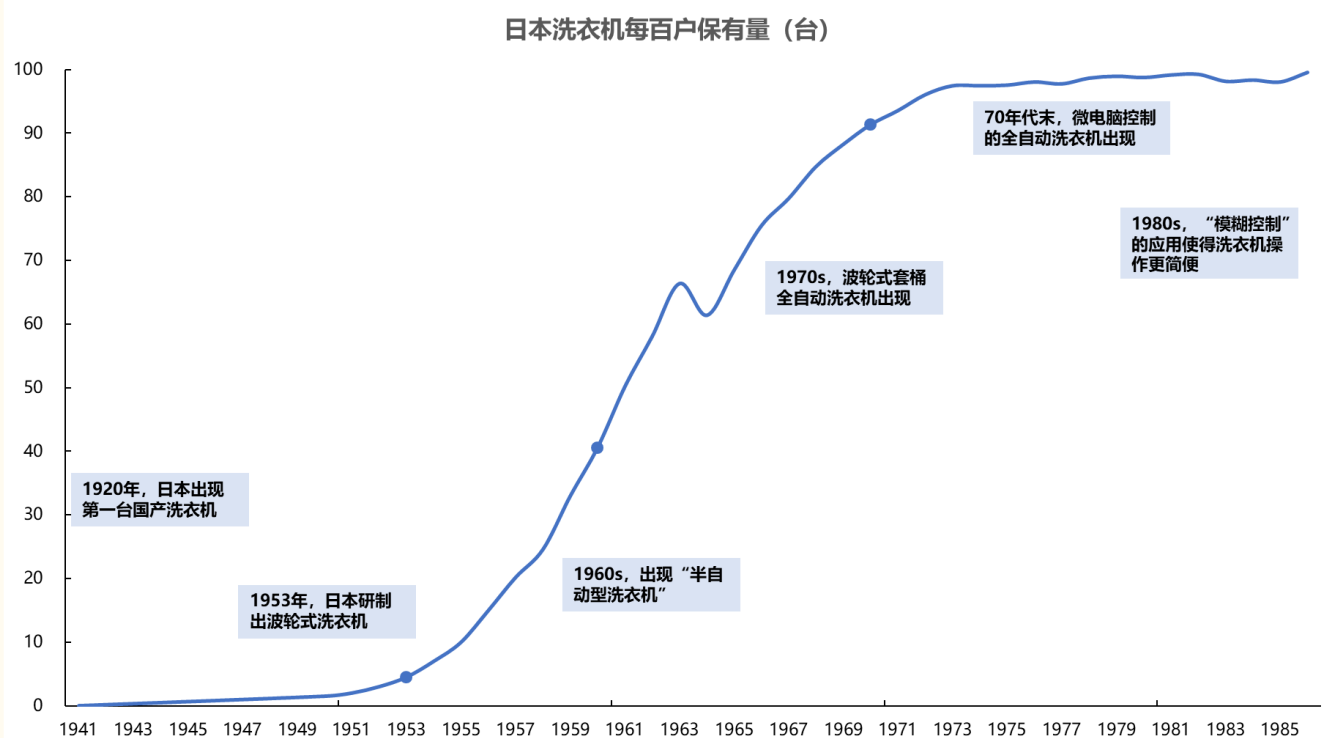
图表 8：美国洗衣机技术迭代与普及历程



来源：哈佛商业评论，中关村在线，国金证券研究所绘制

洗衣机在日本市场的发展和扫地机在中国市场具备一定相似性，洗衣机不是日本企业发明的，但日本并没有比欧美落后很多，并在早期普及期的技术迭代中做出了重要贡献；在扫地机市场，中国企业的进展可能比当时的日本更强，中国企业科沃斯几乎与欧美龙头 iRobot 同时进入市场（科沃斯 2001 年研制出第一台自动行走吸尘的机器人，2008 年地宝 7 系研发成功；iRobot 于 2002 年推出首款家用扫地机）。在日本的洗衣机市场，日本于 1920 年出现第一台国产洗衣机，而 1953 年日本研制出第一台波轮式洗衣机（体积小、省水省电、成本更低）则推动洗衣机在日本进入快速普及期，这款产品则可以理解为达到了“足够好用”且价格合理的临界点的产品。

图表 9：日本洗衣机技术迭代与普及历程



来源：日本内阁府，中关村在线，国金证券研究所

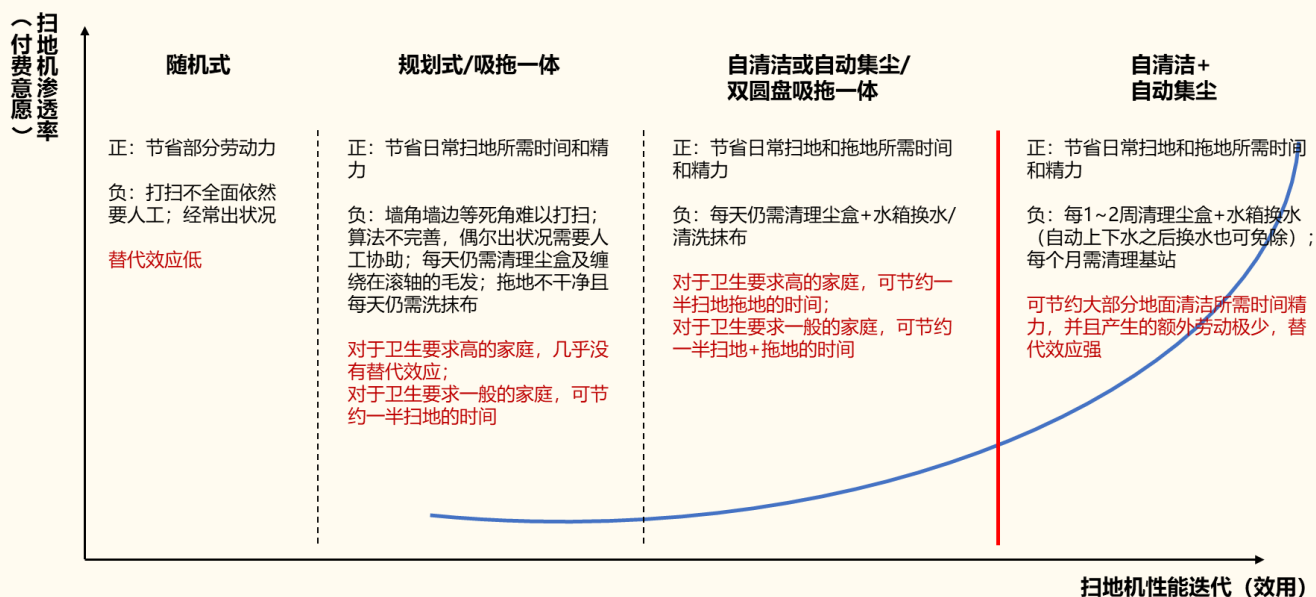
2.2 扫地机：已到“足够好用”临界点

再回到扫地机行业，为什么我们认为最新的全能基站产品达到了“足够好用”的临界点？已有大量文章分析扫地机的技术路径迭代，但消费者其实并不关心技术先进程度，消费者只关心产品对人工或其他产品（比如吸尘器）产生了多大替代作用，以及有没有产生新的麻烦，因此我们简单从需求角度分析各代产品对消费者的效用变化。

我们用下图简要表示扫地机性能迭代产生的效用变化与消费者购买意愿的关系。

- **随机式：**随机碰撞几乎难以对替代人工劳动产生作用；
- **规划式：**叠加了吸拖一体功能的规划式产品，几乎已可以节省日常所需的地面清洁时间，但是对于清洁要求高的人，早期拖地功能仅是“把地面打湿”，且墙边墙角无法打扫。此外，每日依然需要清理尘盒、手洗抹布、清理卷在滚轴上的毛发；并且由于算法不够完善，偶尔会出现算法出错或被缠绕的问题，需要人工协助，相当于买了扫地机之后还需要每天“伺候”扫地机，“解放双手”其实是伪命题，没有真实的相对人工或者吸尘器产生很高的替代效应；
- **单基站：**双圆盘拖地已产生真实的具备清洁力度的拖地效果；自清洁解决了手洗抹布的烦恼，自动集尘解决了每天清理尘盒的烦恼，但是二者只能选一导致还是要每天在地面清洁这件事上花时间；
- **全能基站：**除了具备新功能，算法也持续优化提升。已可以达到的最终效果是：只需要每 1~2 周花一次时间倒垃圾+水箱换水+清理基站，如果是选购了自动上下水的功能，可完全省去换水的动作；且算法也得到大幅优化，出故障的概率极低，不会被毛发缠绕困扰，可以自动识别地毯和障碍物，不用担心撞坏家具。全能基站产品已可以真实地将实现“解放双手”，对替代人工或吸尘器产生较大作用，因此我们认为，全能基站产品已达到了放量所需的“足够好用”的临界点。

图表 10：扫地机性能迭代产生的效用变化与消费者购买意愿的关系

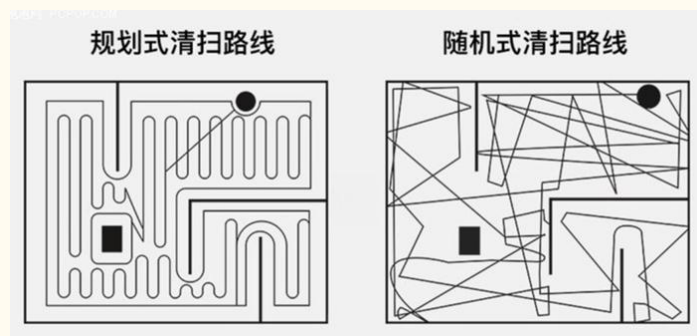


来源：国金证券研究所绘制

具体来看：

- ◆ **随机式→规划式：量增价减，米家扫地机推动规划式成主流配置。**国内扫地机市场兴起相对较晚，2013 年行业规模不足 10 亿元（中怡康数据），且早期产品结构以随机式为主，消费者的使用体验相对较差。2016 年石头携手小米推出规划式激光导航扫地机产品（米家扫地机，定价 1699 元），凭借突出的导航性能、清洁效率、高性价比优势获得大量用户认可，助力推动行业从随机式向规划式进阶。此阶段米家高性价比的产品推动扫地机产品明显放量，但均价表现相对弱势，16-18 年销量复合增长 50%，均价复合下滑 4%。量增说明足够吸引消费者，量增无法持续则说明实质上仍存在很多痛点，产品不够好用。

图表 11：扫地机规划式 VS 随机式清扫路线



来源：泡泡网，国金证券研究所

图表 12：2016 年科沃斯 DR95 与米家扫地机售价对比



来源：科沃斯微信公众号，石头微信公众号，国金证券研究所

- ◆ **机械避障→主动避障：量价同增，科沃斯石头避障升级。**19 年科沃斯率先尝试 AIVI 视觉避障推出新品 DG70，但产品售价较高（优惠价格仍需

4599 元)且躲避的障碍物相对有限(无法避开宠物粪便等),并未成为当年主流产品;20 年龙头品牌推出更具性价比的旗舰新品,在避障功能上有所升级,科沃斯 T8 系列中 T8 AIVI 采取人工智能视觉识别,配置 122° 的广角摄像头,可识别 7 类常见障碍物, T8 MAX 则采用结构光与 3D 成像算法实时探测,可感知多种障碍物;石头 T7 Pro 则采取 AI 双目视觉避障技术,可识别插线板、鞋子等常见障碍物;避障功能的升级帮助扫地机产品使用体验进一步提升。

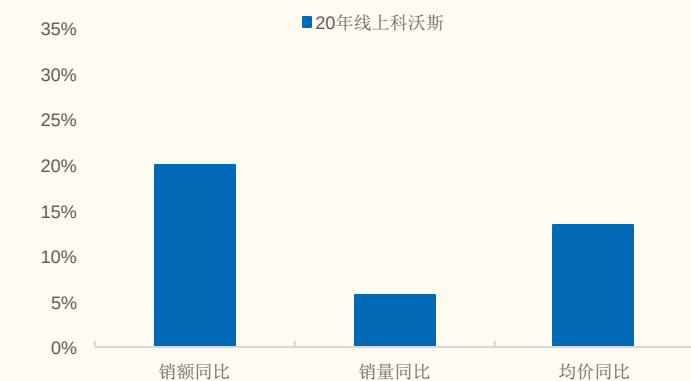
避障升级仍在单机基础上,龙头品牌均价提升相对有限,以石头品牌为例,2020 年推出的 T7 PRO 首发价 3299 元,相比此前旗舰机型(2599 元)提升幅度约 27%。

图表 13: 2020 年科沃斯与石头旗舰新品避障功能有所升级

产品	上市	避障技术方案	避障物
 科沃斯 T8 AIVI	Mar-20	AIVI 视觉识别, 122° 广角摄像头	袜子、拖鞋、电线、U 型椅、小电垫等 7 种常见障碍物
 科沃斯 T8 MAX	Mar-20	结构光与 3D 成像算法实时探测	感知识别多种障碍物
 石头 T7 Pro	May-20	AI 双目视觉避障, 3D 建模测距避障	电线团、插线板、鞋子、风扇底座、体重秤、织物等多种障碍物

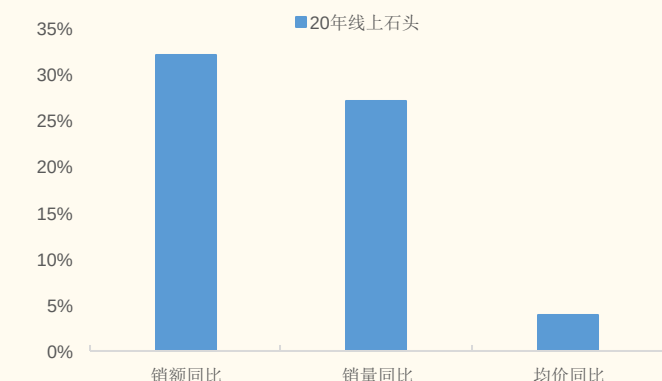
来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表 14: 20 年国内线上扫地机科沃斯品牌额销量价同比



来源: 奥维云网, 国金证券研究所

图表 15: 20 年国内线上扫地机石头品牌额销量价同比



来源: 奥维云网, 国金证券研究所

◆ 单机款→基站款: 价格升级明显, 云鲸掀起自清洁浪潮, 科沃斯石头快速跟进, 且升级迭代出全能基站产品。20 年云鲸率先上市自清洁基站扫地机产品, 催化消费者拖地需求释放, 21 年龙头品牌跟进推动基站类产品逐步

成为行业主流配置。

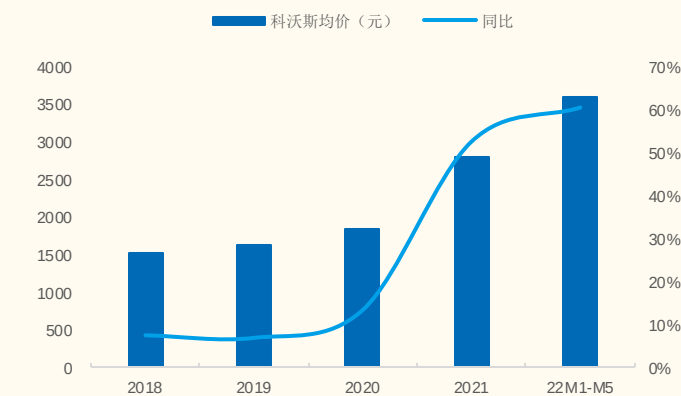
自动集尘：20 年 8 月科沃斯推出适配 T8 AIVI 的自动集尘基站产品；21 年 4 月石头推出适配 T7S 的自动集尘基站；

自动清洁：2019 年云鲸在双十一正式发布自清洁基站的扫地机产品 J1，并成为 2020 年扫地机市场黑马（份额跻身前列）；21 年龙头品牌跟进，1 月科沃斯推出自清洁基站产品 N9+，8 月石头推出自清洁新品 G10，市场众多品牌亦快速布局，推动自清洁产品渐成主流；

全能基站：21 年 9 月科沃斯推出集成自动集尘+自清洁的全能基站产品 X1 OMNI，获得消费者青睐；22 年 3 月石头亦推出全能基站产品 G10S 系列；龙头品牌的布局引领行业向全能基站升级。

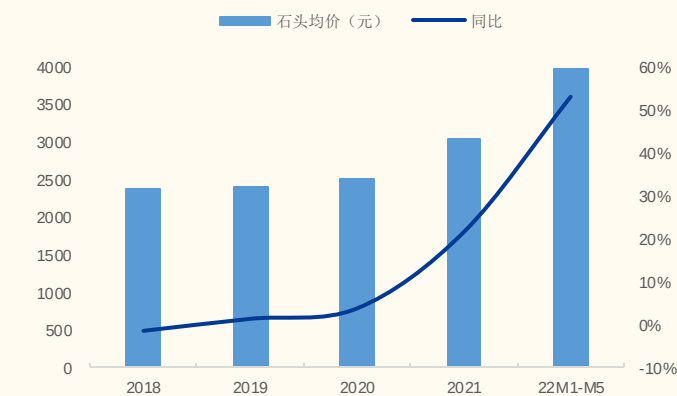
由于成本增加，基站产品价格提升明显，以龙头品牌科沃斯与石头为例，在自清洁与全能基站产品加持下，21 年以来科沃斯与石头的提价幅度明显超过此前升级周期。奥维云网数据显示线上扫地机市场 22 年 1-5 月科沃斯均价 3600 元（+61%），石头品牌均价 3963 元（+53%）。

图表 16：国内线上扫地机科沃斯品牌均价及同比



来源：奥维云网，国金证券研究所

图表 17：国内线上扫地机石头品牌均价及同比



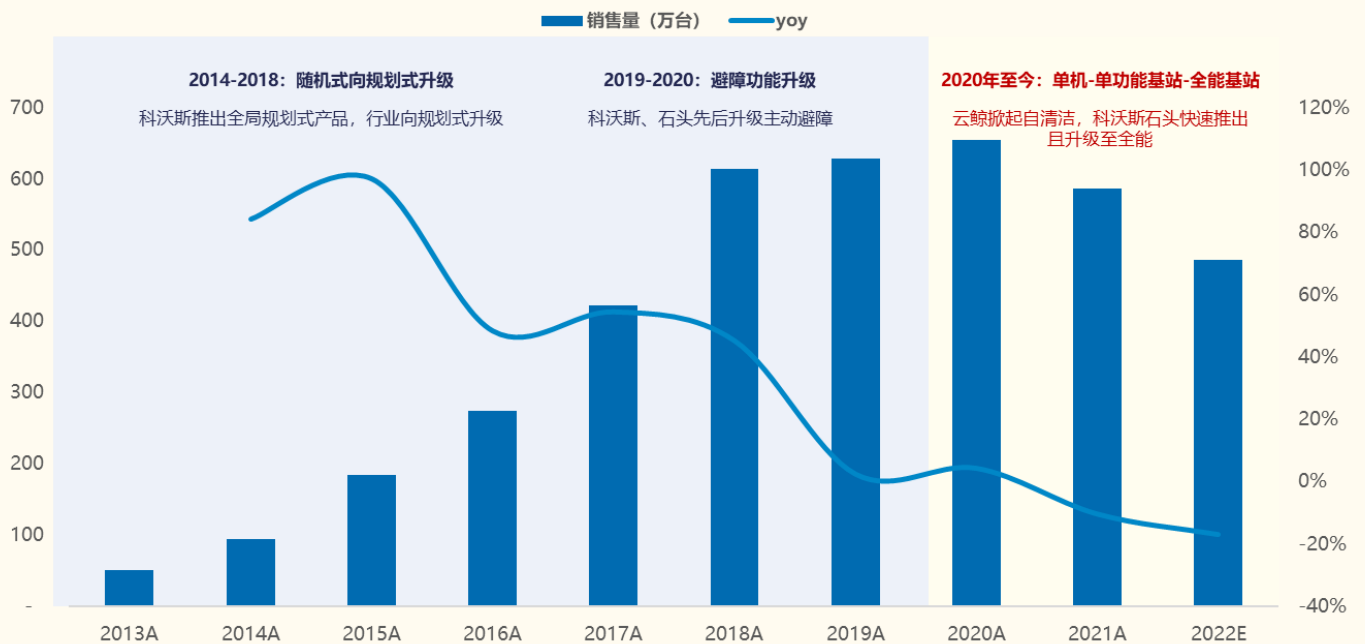
来源：奥维云网，国金证券研究所

我们再系统看对应的各阶段销量数据情况。

- **2013 年科沃斯推出了首款全局规划式产品，2014-2018 年行业经历了第一波销量高速增长。**全局规划式一经推出就能够带来行业销量高速增长，表明该产品确实戳中消费者的需求痛点，且当时规划式产品 3000 多的价格并不算低；
- **2019-2022 年，行业销量几乎没有增长。**一方面，如前文所述，规划式产品并没有完全满足大家的想象，人们发现在“解放双手”上依然是伪命题，不够好用；另一方面，在前一轮高速增长中，大量新品牌和传统家电品牌涌入，推出很多价格较低、使用体验较差的产品，对于扫地机这类产品，早期并非价格与效用正相关，而是在离临界点较远的时候是 0 与 1 的关系，不够好用的产品不仅不能产生效用，甚至可能产生负效用，为消费者带来“伺候”机器的额外麻烦。

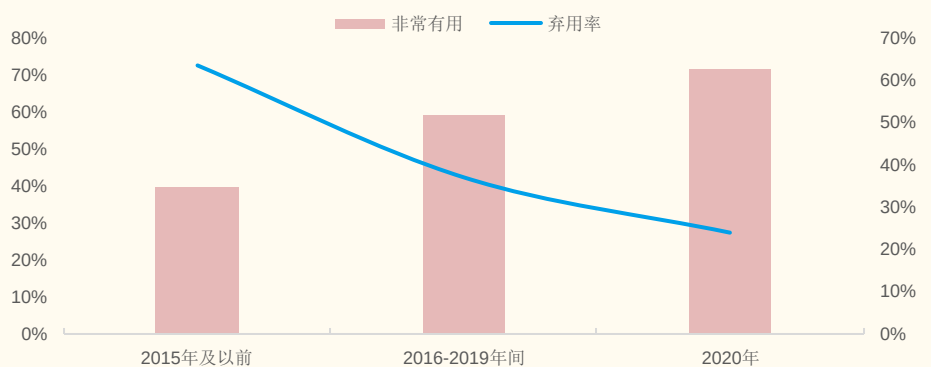
根据中国家电网《2021 扫地机器人发展白皮书》显示 2020 年消费者对扫地机产品的认可度明显提升，72%的消费者认为产品非常好用，而弃用率降低至 24%。

图表 18：国内扫地机市场销售量及同比



来源：奥维云网，国金证券研究所

图表 19：不同购买年份对扫地机的评价及弃用率



来源：国家电网，国金证券研究所

2.3 分化模型视角解释不放量的原因及放量预期

综上，由于之前的产品“不够好用”，销量增速出现了波动。那么，如果如前文所述，全能基站产品已达到了足够好用的“临界点”，那为什么 2022 年行业销量没有增长？我们在开篇已经分析发现，3000 元以上的产品销量增速持续很高，我们在此进一步将这一概念模型化。

根据前文分析结论，2020 年开始出现“单基站”产品，2021 年出现的“全能基站”产品开始达到足够好用的“临界点”，而近几年每年的代表最新技术的产品定价基本都在 3000 元以上，随着技术成熟，偶尔也会有 2500-3000 元的产品，因此我们做出如下假设：

- 以当前的 2500 元为界限，粗略将 2500 元以上产品均定义为“好用放量”

产品，将 2500 元以下产品均定义为“出清淘汰”产品；

- 本节只讨论“量”的问题，2500 元仅指“当前”的 2500 元，仅为了找到划分“好用放量”和“出清淘汰”产品的界限，随着技术提升、成本降低，“好用放量”产品或有望降价至 2500 元以下；
- 本节分析样本数据为线上销售数据，行业线上销量占全渠道销量 70%以上，因此我们假设线上销售分析结果可推演至全渠道情况；
- 原数据按价位段细分，我们假设：“≤1000 元”均价为 500 元，“1000-1999 元”均价为 1500 元，以此类推，每个价位段均假设均价为中位数，测算加总所得均价和销售额数据与原始总数据存在一定误差，但不影响分析结论。

我们测算得出如下表格，可以看出，“好用放量”类产品已进入高速增长阶段，2020 和 2021 年销量增速分别高达 91%和 150%，而今年上半年在疫情影响下，也高达 32%；“出清淘汰”类产品则从去年开始销量大幅下降。因此，行业整体销量不增长主要源于旧品淘汰、销量大幅下降所致，并非消费者对全能基站产品的不认可。随着“出清淘汰”类产品的出清，目前占比已低至 30%左右，我们保守假设 2023 年“好用放量”类销量同比+25%，“出清淘汰”类销量同比-28%，则 2023 年扫地机行业整体销量则有望实现 10%以上的增速，逐步进入合理放量增速区间。

图表 20：中国扫地机分化放量模型

	2019A	2020A	2021A	22H1	22H2E	2022E
整体						
销量（万台）	417	459	410	153	187	340
yoy		10%	-11%	-29%	-4%	-17%
均价（元）	1,390	1,624	2,284	2,956	3,131	3,053
yoy	-	17%	41%	42%	25%	34%
好用放量类：						
销量（万台）	38	73	181	103	136	239
yoy		91%	150%	32%	31%	32%
占比	9%	16%	44%	68%	72%	70%
均价（元）	2,924	3,254	3,460	3,741	3,833	3,793
yoy	-	11%	6%	13%	7%	10%
出清淘汰类：						
销量（万台）	379	387	229	50	52	101
yoy		2%	-41%	-64%	-44%	-56%
占比	91%	84%	56%	32%	28%	30%
均价（元）	1,237	1,318	1,352	1,320	1,291	1,306
yoy	-	7%	3%	-4%	-2%	-3%

来源：奥维云网，国金证券研究所测算

注：22H1 数据为 W1-W26 累计数据。

2.4 价格与接受度

当然，价格也是影响放量速度的重要因素，且很多投资者认为“足够好用”的新品价格过高是限制其放量的关键因素。我们在本节中对价格进行分析，并认为：

(1) 中高端市场: 当前阶段“足够好用”的产品在一二线城市仍有很大的渗透率提升空间, 而对于城镇住宅面积 100 m²以上的家庭, 在好用产品均价 3700 元的情况下, 我们认为对扫地机的选择与否更多取决于产品是否足够好用, 而非价格;

(2) 大众化普及: 随着产品成熟、成本降低, 我们认为“足够好用”的产品有望通过价格下降实现普及率进一步提升。

中高收入家庭: 仍有较大渗透空间

首先, 我们认为制约扫地机渗透率提升的一大重要因素在于房屋面积, 面积较小的房屋对于扫地机而言确实较难发挥优势。因此我们粗略假设, 不考虑其他因素的情况下, 住宅面积<70 m²的家庭远期扫地机渗透率仅为 5%, 70 m²以上的家庭渗透率至少 50%并随面积递增。测算得远期保有量 1.7 亿台, 假设更新周期为 5 年, 则对应年销量约 3700 万台。

一方面空间潜力巨大, 且目前仅考虑了城镇家庭; 另一方面, 我们认为住宅面积 140 m²以上的家庭收入水平较高, 3700 元的均价较难成为限制渗透的因素, 这部分家庭数量约为 1400 万户, 而 100-140 m²的家庭收入水平也高于平均, 一定比例家庭不会受限于 3700 元的均价, 粗略假设这一比例为 1/3, 则家庭数量约为 5000 万户。因此, 合计约 6400 万户家庭 (占全国 4.7 亿户家庭比例约 14%) 由于 3700 元均价较高而不选择购买扫地机的概率较低, 目前“好用放量”产品累计销量仅约 500 万台, 在降价前仍有较大渗透空间。

图表 21: 根据房屋面积测算中国城镇家庭扫地机保有量空间

住宅面积	住宅数量占比	城镇住宅数量 (万户)	扫地机渗透率 空间假设	远期保有量 (万台)
<70m ²	28%	10,166	5%	508
70-100m ²	28%	10,166	50%	5,083
100-140m ²	40%	14,523	70%	10,166
>140m ²	4%	1,452	90%	1,307
合计	100%	36,308	47%	17,065

来源: 国家统计局, 国金证券研究所测算

全国家庭: 线下门店利于高端放量; 低价位产品待补充

对于全国家庭的合理接受价格, 我们以保有量接近 100%的冰洗产品为例分析其各价位段的占比情况。从整体价格来看,

- 首先, 洗衣机和冰箱线上线下过去 5 年的价格均几乎持续提升, 表明居民消费能力和消费意愿持续提升 (空调也通过中央空调的形式有所升级, 未体现在表格中);
- 其次, 洗衣机、冰箱、空调线下的均价分别为 3794 元、5571 元、3775 元, 表明 3500 元以上对于消费者而言是可接受的耐用消费品的价格, 但由于洗衣机和冰箱更新周期约为 10 年, 空调约为 20 年, 而扫地机目前仅为 3-5 年, 因此可接受价格会有所降低;
- 最后, 白电线下均价显著高于线上, 因此我们认为, 科沃斯等品牌线下门店的扩张将有利于其高价位产品的销售。

图表 22：白电过去 5 年均价情况

	2017	2018	2019	2020	2021
洗衣机					
线下	2741	3030	3177	3405	3794
线上	1433	1517	1460	1500	1645
冰箱					
线下	3902	4395	4526	4838	5571
线上	1938	2143	2013	2110	2365
空调					
线下	3825	3956	3742	3530	3775
线上	2822	2989	2775	2577	2934

来源：奥维云网，国金证券研究所

分价位段看，根据冰洗更新周期约 10 年，扫地机更新周期 3-5 年，粗略假设消费者对扫地机的可接受价格约为冰洗的 1/3-1/2，则当前扫地机“好用”产品均价 3700 元对应冰洗价格约为 7400 元-1.1 万元，对应洗衣机销量占比为线下 17%和线上 1%，对应冰箱销量占比为线下 33%和线上 4%，由于白电具有较强的安装属性，线下占比高，因此我们粗略认为，扫地机 3700 元均价的“好用”产品在全国可接受人群约为 10-20%。如需要进一步在剩余的 80-90%家庭中普及，则需要补充 1000-3000 元价位段的“好用”产品（扫地机在面积较小的房屋较难发挥作用，因此在低收入家庭或较难达到冰洗的普及程度）。

图表 23：冰洗 2021 年各价位段销量占比

价格段	洗衣机		冰箱	
	线下	线上	线下	线上
0-1000	13%	45%	3%	29%
1000-2000	19%	29%	12%	25%
2000-3000	16%	13%	13%	22%
3000-4000	14%	6%	18%	12%
4000-6000	21%	5%	20%	9%
6000-10000	15%	1%	21%	3%
10000+	2%	0%	12%	1%

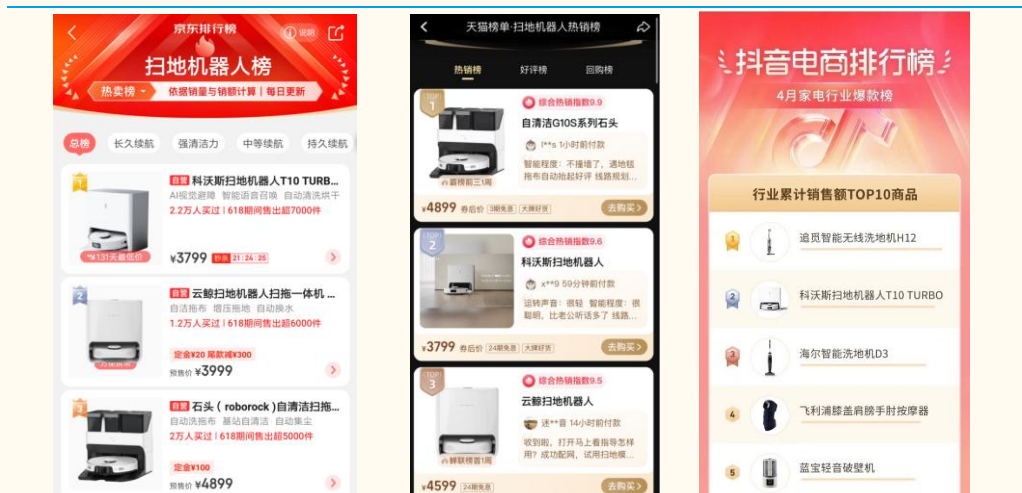
来源：奥维云网，国金证券研究所

3. 如何展望后市？全面迈入基站时代，价格重塑有望放量

3.1 行业趋势：加速布局全能产品，价格重塑有望放量

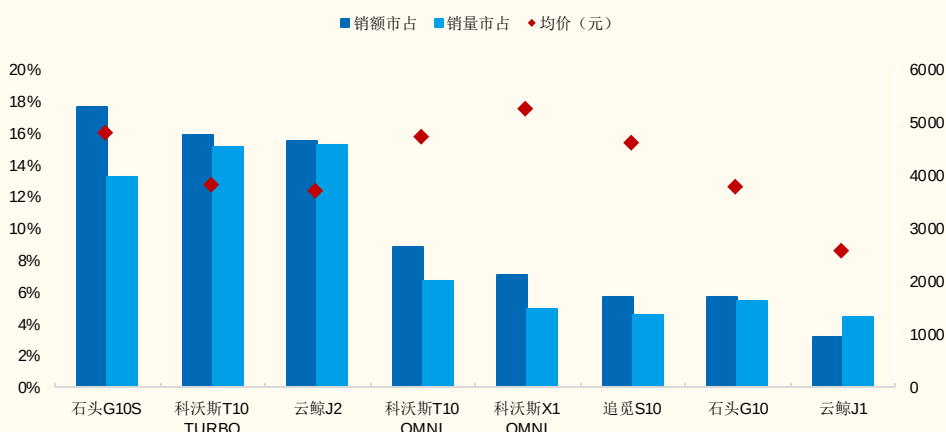
618 大促期间基站产品持续热销。22 年以来线上扫地机市场热销榜单前三均为自清洁与全能基站产品（奥维云网：22 年 1-3 月榜首均为科沃斯 X1 OMNI，4 月榜首为石头 G10S，均为全能基站款）。618 作为年内的重要大促节点具备较强的产品趋势指引性，618 期间京东天猫热销前三均为基站款产品。

图表 24：京东天猫抖音热销扫地机机型（京东天猫为 618，抖音为 5 月）



来源：天猫，京东，国金证券研究所

图表 25：22W23（0530-0605）线上扫地机热销机型



来源：奥维云网，国金证券研究所

供给端加速布局基站款，品牌教育重塑价格认知。科沃斯与石头先后发布全能基站产品，引领行业趋势，目前行业内众多品牌跟进，米家（22年4月推出全能扫拖）、追觅（22年5月推出S10系列）亦快速跟上，产品定价相对高昂（米家全能扫拖：3999元，追觅S10：4599元）。消费者对产品价格的认知是动态变化的，中国家电网数据亦显示20年消费者选择2501-3000元价格段的占比9%，较19年（5%）有明显提升。目前扫地机市场供给端众多品牌在积极跟进布局基站款（尤其是全能基站），预计将助力重塑扫地机市场价格体系，有望进一步教育消费者对扫地机价格的认知，从而推动产品需求的释放。

图表 26：目前国内主要全能基站产品性能比较

	G10S Pro	G10S	X1 OMNI	T10 OMNI	追觅S10	米家全能扫拖机器人
						
售价	5699	4799	5599	4799	4599	3999
slogan	高能进阶 一步到位		7合1基站 一步到位	智能家用扫拖洗烘集尘一体	年度旗舰 全自动6+1清洁基站	高端旗舰 十项全能 一机解放双手
上市时间	2022年3月	2022年3月	2021年9月	2022年4月	2022年5月	2022年4月
导航	激光导航	激光导航	dToF导航	dToF导航	dToF导航	激光导航
基站	自动集尘+自动清洗拖布+自动补水+基站自清洁+自动抑菌 选配：热风烘干、自动换水		自动集尘+自动清洗拖布+自动补水+热风烘干+基站自清洁+银离子除菌	自动集尘+自动清洗拖布+热风烘干+基站自清洁 选配银离子除菌	自动集尘+自动清洗拖布+自动补水+热风烘干+银离子除菌+自动添加清洁剂 选配自动上下水	自动集尘+自动清洗拖布+自动补水+热风烘干
避障	AI 2.0 结构光 躲避27种障碍物	AI 2.0 结构光 躲避27种障碍物	3D结构光 精准识别18种障碍物	AI视觉识别，识别30种障碍物	AI Action视觉避障识别30种物体	AI识别+3D多维立体避障
拖地	智能升降式声波震动擦地	智能升降式声波震动擦地	双圆盘 旋转加压擦地	双盘旋转加压强擦	双圆盘 按压湿拖	双拖布 旋转增压
吸力	5100Pa	5100Pa	5000Pa	5000Pa	5300Pa	4000Pa
机载尘盒	400ml	400ml	400ml	400ml	350ml	350ml
机载水箱	200ml	200ml	80ml	无	-	80ml
基站水箱	清水箱3L，污水箱2.5L	清水箱3L，污水箱2.5L	清水箱 4L，污水箱4L	清水箱 4L，污水箱4L	清水箱 2.5L，污水箱2.5L	清水箱 2.5L，污水箱2.5L
清洁面积	400㎡	400㎡	360㎡	400㎡	200㎡	-
电池容量	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh
特色	实时视频通话，黑暗环境LED灯补光，显示障碍物实景照片，全新Matrix地图，22年红点设计大奖	黑暗环境红外补光灯，显示障碍物类型，全新Matrix地图，22年红点设计大奖	AI语音助手（YIKO），3D立体地图，960P星光级摄像头（实时巡航，视讯通话），大师设计（JACOB JENSEN DESIGN）	AI语音助手（YIKO），六大功能一体全能基站，960P星光级摄像头	6+1全能基站，扫拖一体超干净，拖布可抬升，5min快速建图实时障碍显示	免洗集尘全自动，一机解放双手，感知立体识别障碍系统，智能湿拖辅助，拖布自动抬升

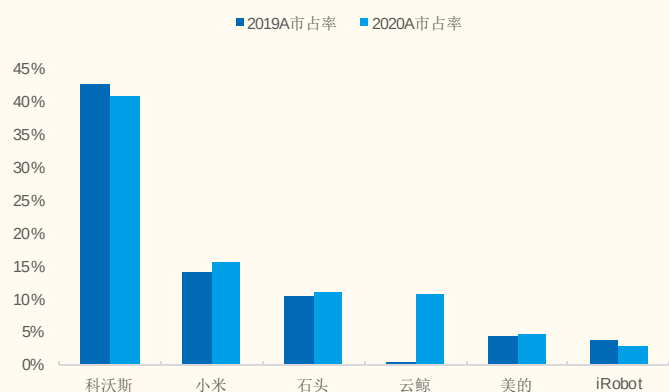
来源：天猫 APP，国金证券研究所

年内展望：行业预计迈入基站款时代。龙头引领的全能基站趋势延续，性价比品牌跟进布局，预计年内扫地机均价仍将维持相对高位。销量方面，尽管 22 年以来销量表现略显惨淡，但亦受疫情、价格等多重因素影响，618 重要大促期间扫地机已实现量价齐增。**从产品结构来看，行业销量的萎缩主要系单主机款产品的退出；而好用的基站款产品正持续放量，预计年内高增趋势有望延续。**

3.2 龙头引领行业发展，优势地位持续巩固

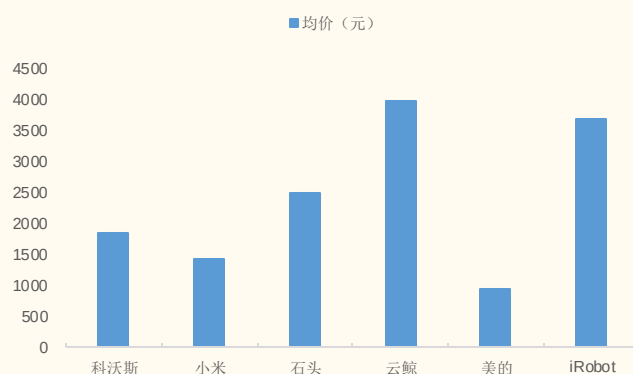
云鲸推出自清洁产品，改写 20 年扫地机市场格局。云鲸小白鲸 J1 在 2019 年双十一首发，与当时龙头旗舰新品关注升级产品智能属性不同，云鲸瞄准消费者免洗抹布的需求率先推出自清洁基站的拖地机器人，2020 年强势爆发，份额快速提升跻身行业前列。奥维云网数据显示 2020 年云鲸以 10.7% 的销售额占比跻身行业第四位。云鲸品牌的成功向市场证明消费者愿意为优质创新产品买单，尽管云鲸作为新兴品牌产品定价进一步上探（明显高于科沃斯、石头的旗舰新品），但小白鲸满足消费者解放双手、免洗抹布的需求，仅花 1 年左右的时间从尾部跻身行业前列（19 年份额占比仅 0.2%），重塑 20 年扫地机市场格局。

图表 27: 2019-2020 年国内线上扫地机品牌销额份额



来源: 奥维云网, 国金证券研究所

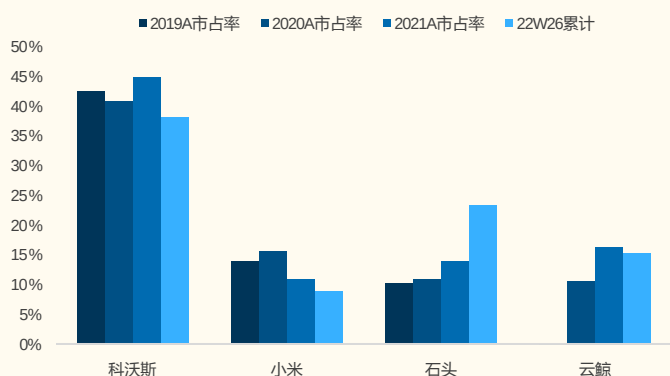
图表 28: 2020 年线上扫地机主要品牌均价



来源: 奥维云网, 国金证券研究所

科沃斯与石头跟进, 优质全能产品证明龙头优势。20 年云鲸的小白鲸产品的热销让龙头品牌进一步重视消费者的自清洁需求, 21 年科沃斯与石头品牌先后跟进推出自清洁产品, 其中 21 年 1 月科沃斯推出 N9+, 21 年 8 月石头推出 G10, 均获得市场热销。此外在自清洁产品的基础上, 龙头品牌快速迭代创新, 先后推出全能基站产品, 进一步证明自身的研发创新优势, 亦引领行业的发展趋势。

图表 29: 国内线上扫地机市场主要品牌份额



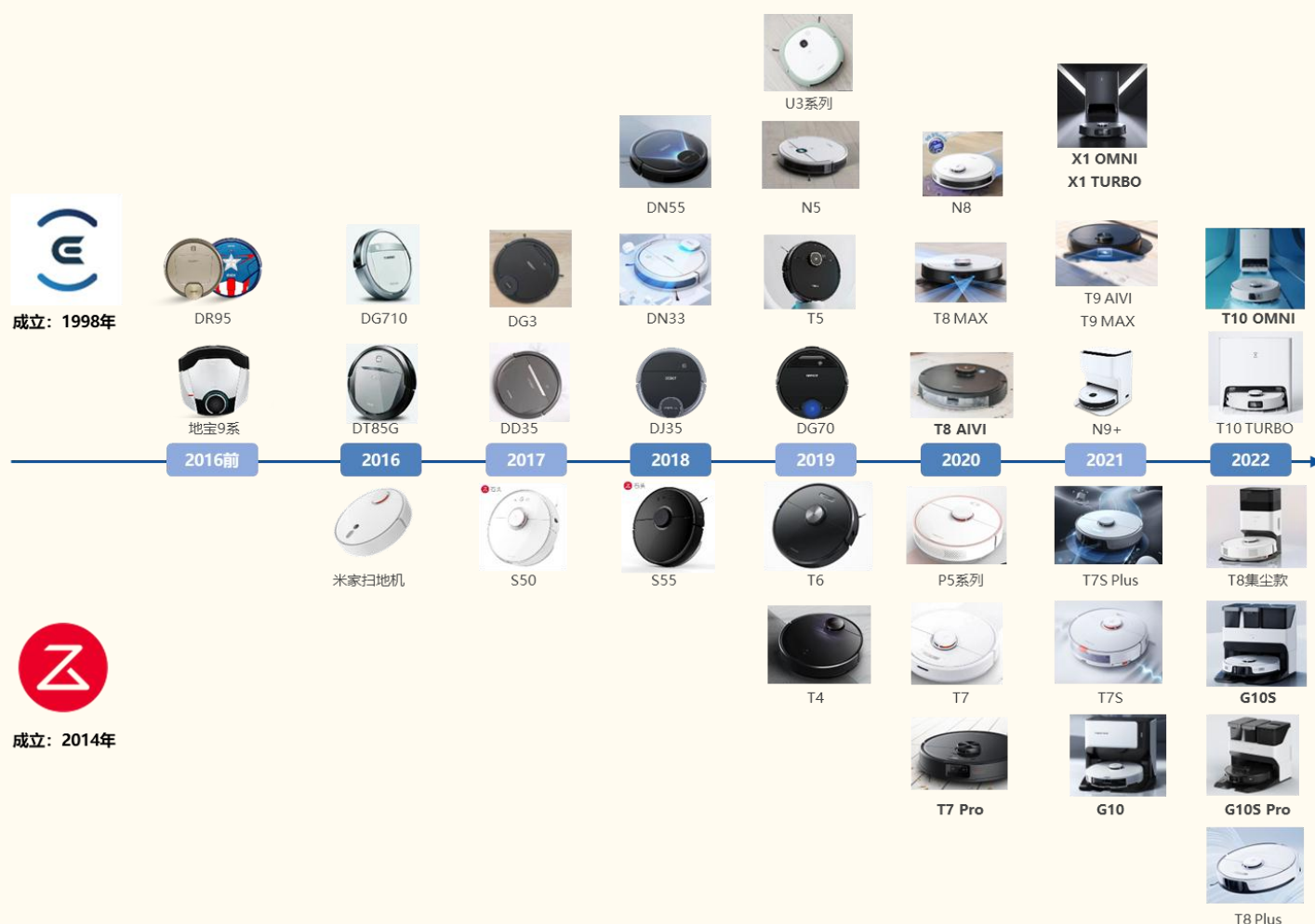
来源: 奥维云网, 国金证券研究所

图表 30: 22W1-W26 累计线上扫地机市场热销产品

	品牌	型号	销额占比	均价
1	科沃斯	X1 OMNI	13.3%	5703
2	云鲸	J2	11.5%	3825
3	石头	G10S	10.5%	4780
4	科沃斯	T10 TURBO	9.5%	3807
5	石头	G10	8.7%	3928

来源: 奥维云网, 国金证券研究所

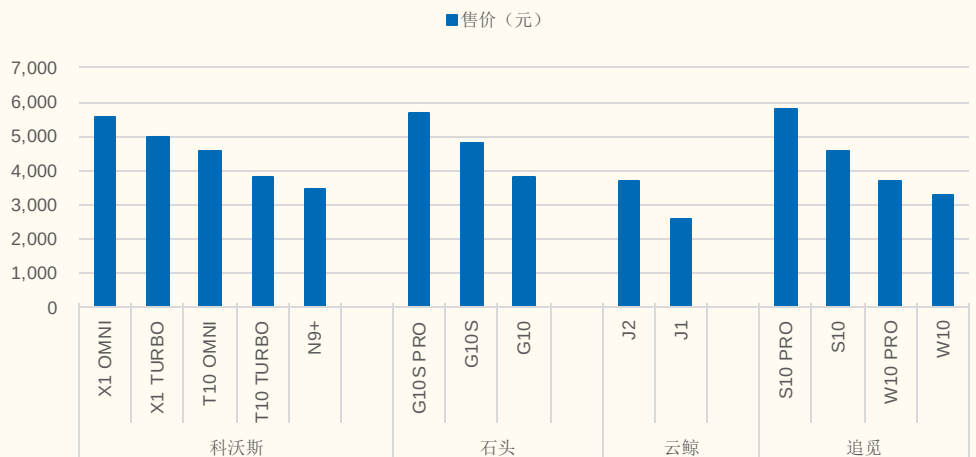
图表 31：扫地机龙头科沃斯与石头科技国内主要扫地机产品上市节奏



来源：科沃斯微信公众号，石头科技微信公众号，国金证券研究所

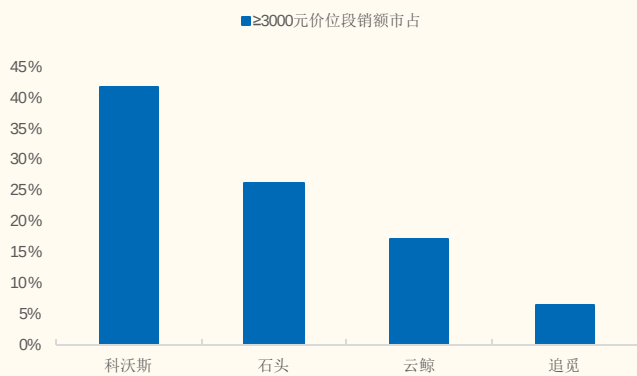
基站产品热销，龙头品牌自清洁（含全能基站）市场优势更为突出。科沃斯：自清洁产品覆盖价格带包括 3000~6000 元区间；石头：自清洁产品覆盖价位段在 3500 元以上。奥维云网数据显示，22W1-W26 线上扫地机市场中科沃斯以 41.8%的份额位居 3000 元以上市场第一，且在 3000-3499 元（50%），3500-3999 元（27%）及 4000 元以上（53%）价格带上均获得优异表现；石头品牌以 26.2%的市占率位居 3000 元以上市场第二，在 3500-3999 元（24%）及 4000 元以上（35%）市场均获得较好份额。

图表 32：国内主要品牌扫地机产品售价



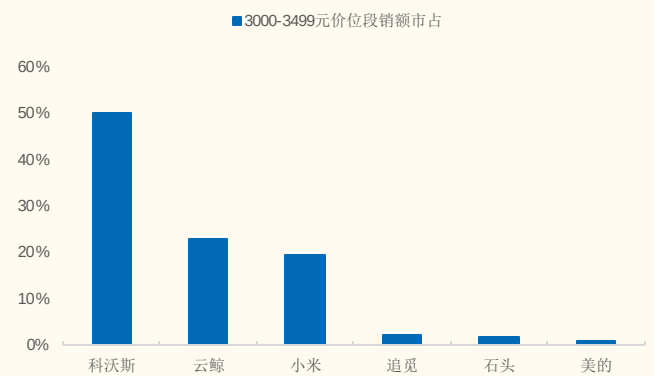
来源：天猫 APP，国金证券研究所

图表 33：线上扫地机市场 3000 元以上价位段品牌格局



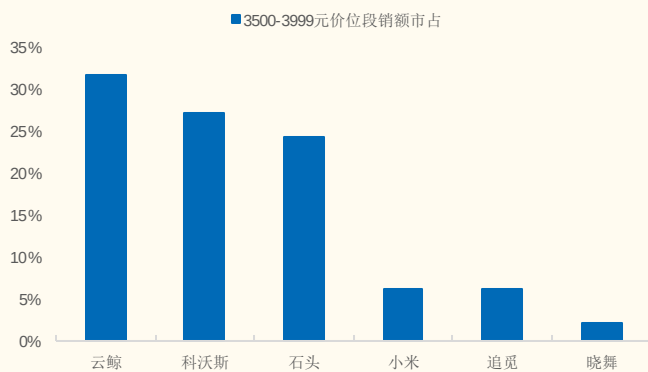
来源：奥维云网，国金证券研究所

图表 34：线上扫地机市场 3000-3499 元价位段品牌格局



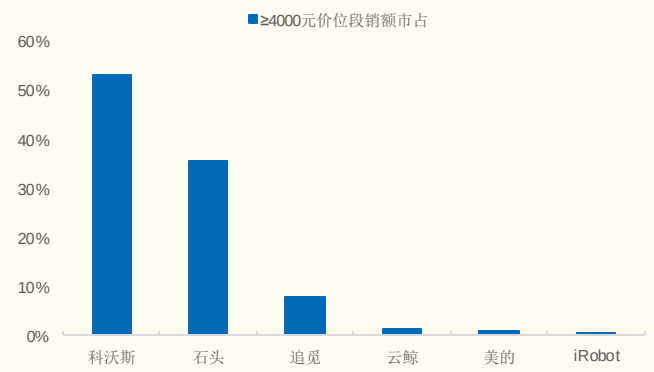
来源：奥维云网，国金证券研究所

图表 35：线上扫地机市场 3500-3999 元价位段品牌格局



来源：奥维云网，国金证券研究所

图表 36：线上扫地机市场 >4000 元价位段品牌格局

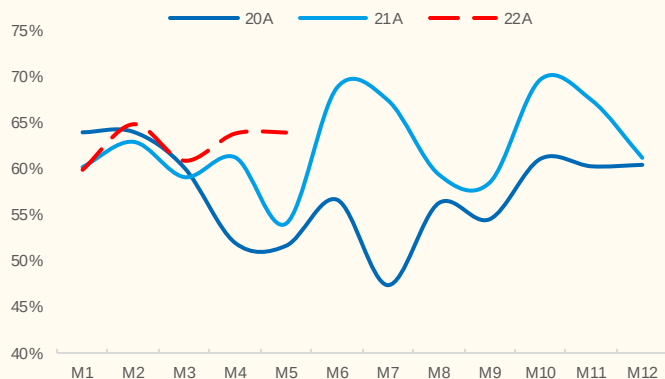


来源：奥维云网，国金证券研究所

科沃斯与石头引领升级趋势，行业 CR2 集中度有所提升。21 年科沃斯与石头快速跟进布局自清洁产品，且迭代升级推出全能基站产品，引领行业升级趋势，充分证明龙头公司的快速跟进与研发创新实力。22 年行业迈向全能基站时代，

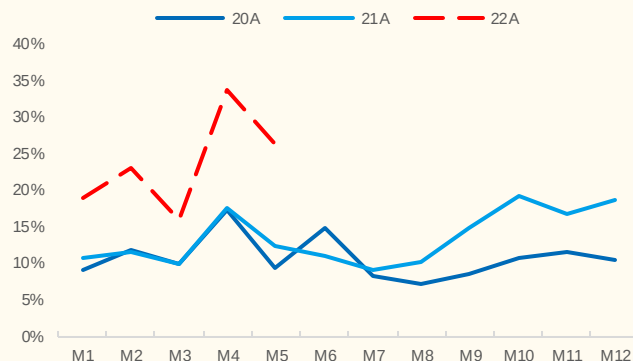
龙头优势更为凸显，奥维云网数据显示 22W26 累计线上扫地机市场 CR2 提升至 62%，其中石头品牌凭借优质自清洁产品份额迅速提升，22W26 周累计销售额占比 23.6%，同比+11.7pct，超越云鲸、小米成为跃居行业第二位。

图表 37：国内线上扫地机市场 CR2 销额份额



来源：奥维云网，国金证券研究所

图表 38：国内线上扫地机市场石头销额市占



来源：奥维云网，国金证券研究所

4. 投资建议

市场对近年来扫地机销量疲软表现有所担忧，我们拆分来看主要系低价机型（3000 元以下产品）持续出清，高端的自清洁、全能基站产品明显放量，3000 元以上产品销量增长 91%，其中 3000-3499 元产品销量+139%，4000 元及以上产品销量+572%。目前龙头引领全能基站趋势，供给端众多品牌跟进布局，性价比品牌的入局有望进一步教育消费者对扫地机的价格认知（小米全能基站产品售价 3999 元，价格优势并不突出），或打消部分消费者观望心态，助力高端基站产品需求的释放，后续行业销量有望迎来较好发展。龙头公司具备快速跟进需求与强有力的研发创新能力，引领行业基站升级趋势，有望持续强化领先地位，享受行业发展红利。建议积极关注：扫地机+洗地机双轮驱动，行业领先优势明显，渠道布局愈发完善的科沃斯；国内扫地机份额快速提升，海外稳扎稳打发力的石头科技。

5. 风险提示

清洁电器渗透率不及预期：若清洁电器渗透速度及水平不及预期，会影响清洁电器的发展空间；

行业竞争明显加剧：随着清洁电器行业发展吸引更多品牌入局，产品端与营销端的竞争加剧将影响品牌盈利表现；

新品表现不及预期：科沃斯、石头等品牌新品推出速度或效果不及预期；

原材料及组件价格大幅上涨风险：若原材料及上游组件价格持续涨价，企业的毛利率会出现持续下滑，进而影响企业的盈利能力；

疫情反复风险：近期国内多地疫情形势较为严峻，容易对清洁电器供给端及需求端造成负面影响；

宏观经济下行：宏观经济下行将导致消费者的购买能力削弱，可选性的清洁电器消费料将受到冲击。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%－15%；
中性：预期未来 3－6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%－5%；
减持：预期未来 3－6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402