



# 小家电及生活电器行业研究

买入（首次评级）

行业深度研究

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：苏晨（执业 S1130522010001）

suchen@gjzq.com.cn

联系人：鲍秋宇

baoqiuyu@gjzq.com.cn

## 国牌扫地机器人出海正当时

### 投资逻辑

**产品为基：1) 国牌快速迭代创新抢占高端市场份额，海外龙头产品竞争力逐渐下滑，盈利能力恶化。**当前全球扫地机器人市占率排名第一的美国品牌 iRobot 近年市占率逐渐下滑，丢失份额多由国牌抢夺，最直接的原因因为国牌产品迭代创新更快，而扫地机技术变革往往会带来新一轮份额更新；国牌率先推出功能更完备、使用体验更好的产品，从而占据中高端市场份额；更高端的产品给国牌带来较高的毛利率和净利率水平，而 iRobot 产品结构低端化加深导致盈利水平恶化。从成本端来看，iRobot 研发和制造效率对比国牌更低，盈利优化较难，同时亚马逊收购计划仍存在不确定性，iRobot 资金紧缺的问题短期难以解决，因此国牌抢份额迎来窗口期。**2) 产品发展越来越贴近当地消费者需求，助力海外扫地机渗透率快速提升。**海外扫地机产品升级进度慢于国内，主因海外多为地毯型地面，更注重吸尘而非拖地，如果未来扫地机成为刚需清洁用品，则对扫地机的产品吸力（吸尘）和机身抬升（处理毛毯环境）等要求更高，近期国牌扫地机已有产品吸力升至 8000pa、机身能抬升至 1.5cm、滚刷可实现毛发防缠绕，可以解决大部分长毛地毯环境，产品不断完善有助于海外扫地机渗透率迅速提升，参考国内全能基站产品普及时间端，科沃斯石头迎来估值和盈利的提升，而当前国内产品升级已完成，后续若扫地机产品再度迎来上行周期还需看海外产品升级进度。

**渠道铺路：欧洲进入发力期；美国依靠线上布局打开局面，线下 KA 渠道迎来突破。**欧洲市场因格局分散、消费者对品牌依赖度不高，线下渠道相对好进，是国牌出海初期主要攻占的市场，短期也有低基数下景气度回升的催化；而美国市场因格局集中、iRobot 在当地有专利壁垒和品牌效应、线下 KA 连锁较难进入，随疫情后海外网购习惯逐渐形成，因此国牌选择从线上先行攻入，例如石头科技 22 年发力美国亚马逊，美亚市占率从 22 年约 10% 提升至 3Q23 末的 20%+，成效明显，此外石头 3Q23 末已进入 Target170+ 家门店，线下 KA 渠道也取得一定进展。国牌出海模式有所差异，石头科技出海前期依靠海外经销商在欧洲线下快速铺货，后期加大直营比例，继美国亚马逊发力后，23 年 5 月德国、法国、西班牙、日本等亚马逊平台也收归自有。而科沃斯偏向直营体系构建，速度略慢但稳健开拓。

**品牌崛起：营销扩声，品牌势能累积。**1) 国牌通过亚马逊等电商平台进行品牌营销、资源推广。2) 通过 Ins、TikTok 等官方账号、明星网红等精细化运营、讲述品牌故事。3) 通过户外广告屏幕进行品牌营销。国牌石头 Google Trend 热度于 21 年 10 月起超越 iRobot，并逐渐拉大差距，在产品力和渠道力加持下国牌逐渐受到海外消费者认可。

**全球市场规模预测：**扫地机行业仍处于成长期，22 年全球销售额规模约为 50 亿美元，销量规模约 1196 万台。我们测算全球扫地机器人市场空间为 4544 万台/年，与 22 年相比仍有 280% 的增长空间。假设 iRobot 份额从 30-35% 下滑至 10-15%，则让出约 7 亿美元（50 亿人民币）市场规模，2022 年石头、科沃斯海外扫地机收入分别为 41 亿、25 亿，考虑行业仍处增长赛道，预计国牌未来海外扫地机规模增长有翻倍以上空间。

### 标的梳理

**石头科技：**技术驱动型公司，注重单品类迭代升级，技术降本持续深化，采用单品牌&全球化战略，品类以扫地机为主，另推出洗地机、洗烘一体机等新品，目前为海外规模最大的国产扫地机品牌，主打中高端价格带。

**科沃斯：**拥有自主供应链，品牌+营销壁垒深厚。公司多品牌产品线并行（扫地机、洗地机、商用清洁、割草机、厨房电器）。国内积极开拓抖音及线下等增量渠道，海外进入加速发展阶段。新品割草机销售情况良好。

**安克创新：**公司依托契合消费需求的高品质产品、全域营销能力和全渠道运营能力打造 Anker 主品牌，Eufy 品牌扫地机 23 年推出 X9 Pro，产品性能大幅提升，后续有望重回高增轨道。

### 风险提示

海外消费恢复不及预期，新品迭代不及预期，汇率波动风险，关税风险，原材料波动风险。



## 内容目录

一、产品为基：快速迭代创新抢占高端市场份额，产品力不断完善助力海外扫地机渗透率提升.....	5
1.1、国牌快速迭代创新抢占高端市场份额，海外龙头产品力逐渐下滑，盈利能力恶化.....	5
1.2、国牌产品发展更贴近当地消费者需求，海外渗透率有望快速提升.....	10
二、渠道铺路：欧洲市场全面发力，美国市场依靠线上布局打开局面.....	11
2.1、欧洲市场：国牌通过经销商较易进入，欧洲市场格局较分散，国牌市占率提升显著.....	11
2.2、美国市场：国牌优先进行线上布局，线下 KA 渠道布局迎来突破.....	13
三、品牌崛起：营销扩声，国牌品牌力不断累积.....	14
四、规模预测：扫地机仍处于成长期，未来发展空间广阔.....	17
五、标的梳理.....	21
5.1、石头科技：产品推新能力出众，海外布局领先.....	21
5.2、科沃斯：多产品曲线发力，海外稳健开拓.....	22
5.3、安克创新：3C 出海品牌典范，深度触达用户需求.....	22
六、风险提示.....	22

## 图表目录

图表 1： iRobot 全球扫地机器人市场份额逐渐下滑.....	5
图表 2： iRobot 在各地区市场份额均有所下滑.....	5
图表 3： 扫地机器人产品迭代升级路径.....	6
图表 4： iRobot 专利申请数量近年逐渐减少（个）.....	6
图表 5： 扫地机海外版本产品对比，国牌产品性能优于 iRobot.....	7
图表 6： 美亚分品牌销售额占比：石头 600 美元以上高端产品占比提升，iRobot600 美元以上产品占比下滑..	8
图表 7： 各品牌美亚 2Q23 销售额 TOP5 产品单价分布（美元）.....	8
图表 8： 国牌扫地机出厂价提升幅度快于 iRobot（人民币元）.....	8
图表 9： iRobot 毛利率逐渐下滑.....	8
图表 10： iRobot 盈利能力逐渐恶化.....	9
图表 11： iRobot 经营活动净现金流承压.....	9
图表 12： iRobot 研发费用率远高于竞争品牌.....	9
图表 13： 扫地机器人导航技术路径差异.....	9
图表 14： 美亚 Q2 扫地机器人行业销额分布：600 美元以上高端机型占比低于 40%.....	10
图表 15： 国内产品升级速度快，带动行业产品结构持续优化.....	10
图表 16： 美国地面装饰材料以地毯为主（2018 年）.....	10



图表 17: 美国用户关注功能点中, 毛发、吸力、清洁力占据 Top3.....	10
图表 18: 近期新品在吸力和机身抬升方面有所升级.....	11
图表 19: 欧洲购物渠道仍以线下为主 (2021 年).....	12
图表 20: 石头科技境外经销商客户收入 (百万元).....	12
图表 21: 德国全渠道销量市占率.....	12
图表 22: 法国全渠道销量市占率.....	12
图表 23: 德国亚马逊市占率, 石头持续提升, 逐渐拉开与竞品差距.....	13
图表 24: 法国亚马逊市占率, 石头持续提升.....	13
图表 25: 西班牙亚马逊市占率, 本土品牌市占率下滑, 国牌份额持续提升.....	13
图表 26: 日本亚马逊市占率, 科沃斯持续提升.....	13
图表 27: 美国电商渗透率较低.....	14
图表 28: 美国亚马逊市占率, 石头持续提升.....	14
图表 29: 各品牌销售费用率自 2018 年呈上升趋势.....	14
图表 30: 国产龙头品牌广告市场推广费及其占销售费用比重有所提升.....	14
图表 31: Amazon 搜索“机器人吸尘器”出现的品牌赞助推广.....	15
图表 32: 科沃斯布局 TikTok 矩阵号.....	15
图表 33: 追觅布局 Facebook 宣传新产品.....	15
图表 34: 石头与宠物博主@dontstopmeowing 合作推广 S8 Pro Ultra 用于宠物毛发清洁.....	16
图表 35: 科沃斯与韩国演员玄彬合作代言.....	16
图表 36: 国产扫地机与网红在科技测评、家庭生活等主题和场景的合作推广.....	16
图表 37: 科沃斯在纽约 3D 屏幕投放广告.....	17
图表 38: 2021 年 10 月“Roborock”在美国谷歌趋势上正式反超 iRobot, 且差距逐渐拉大.....	17
图表 39: 2021 年全球扫地机市场规模增速和渗透率.....	18
图表 40: 2022 年全球主要国家扫地机零售额约 50 亿美元.....	18
图表 41: 2022 年 iRobot 出货量出现下滑 (万台).....	18
图表 42: 2022 年全球扫地机销量达 1196 万台.....	18
图表 43: 扫地机器人全球市场空间测算 (百万台).....	19
图表 44: iRobot 收入结构及总收入增速 (百万美元).....	19
图表 45: 石头科技收入结构 (亿元).....	19
图表 46: 科沃斯收入结构 (亿元).....	19
图表 47: 2022 年科沃斯分品牌及地区收入 (亿元).....	19
图表 48: 扫地机品牌产品迭代历史.....	20
图表 49: 复盘石头科技股价与估值: 更优避障功能产品推出以及全能基站产品渗透率提升时期, 公司估值与业绩双升.....	20
图表 50: 复盘科沃斯股价与估值情况: 洗地机以及全能基站扫地机产品渗透率提升助力公司估值与业绩双升.....	



..... 21

图表 51: 石头科技归母净利润及增速 ..... 21

图表 52: 科沃斯归母净利润及增速 ..... 21

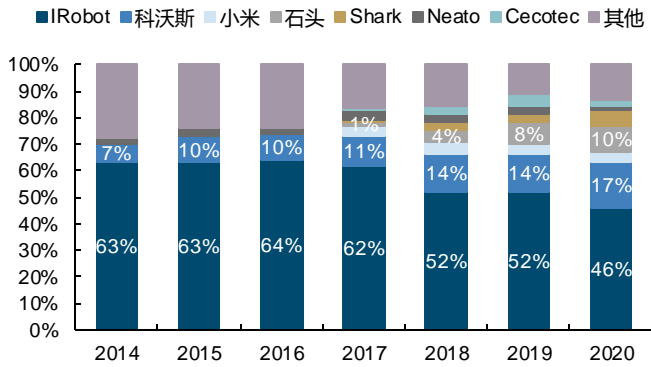


## 一、产品为基：快速迭代创新抢占高端市场份额，产品力不断完善助力海外扫地机渗透率提升

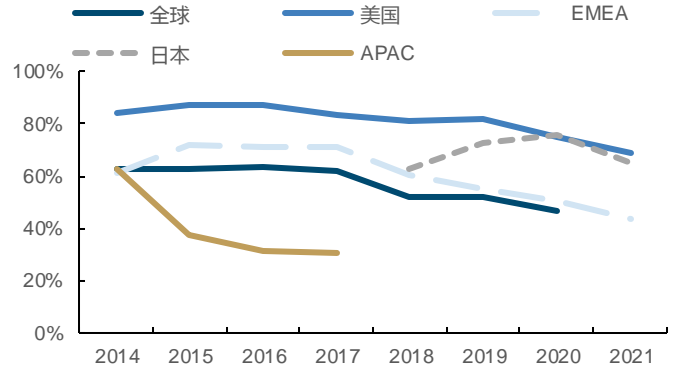
### 1.1、国牌快速迭代创新抢占高端市场份额，海外龙头产品力逐渐下滑，盈利能力恶化

全球扫地机机器人格局变化：扫地机器人全球市占率排名第一的美国品牌 iRobot 近年市占率逐渐下滑，丢失的份额基本由国牌抢夺，国牌扫地机科沃斯、石头市场份额逐年上升。

图表1: iRobot 全球扫地机器人市场份额逐渐下滑



图表2: iRobot 在各地区市场份额均有所下滑



来源：iRobot 公告，国金证券研究所；注：为在售价高于 200 美元的扫地机器人市场份额

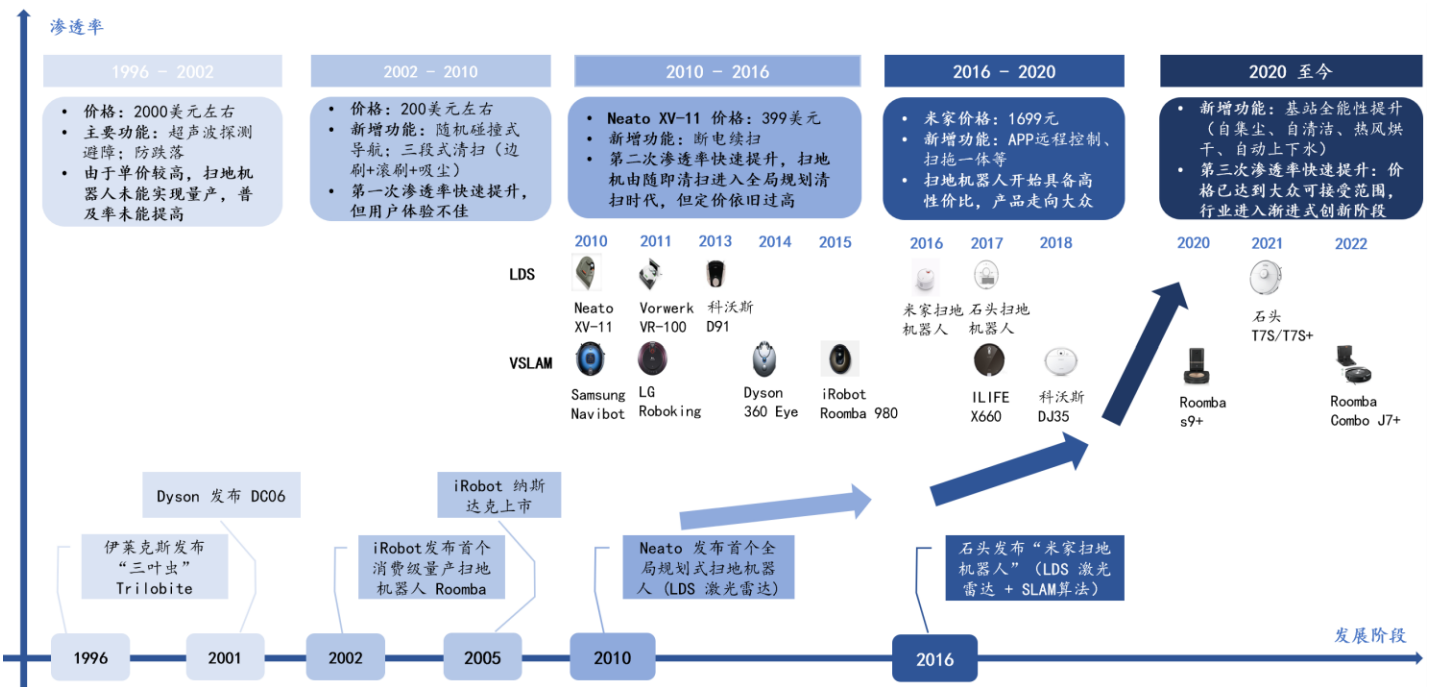
来源：iRobot 公告，国金证券研究所；注：为在售价高于 200 美元的扫地机器人市场份额

造成格局改变的最直接原因为国牌产品迭代创新更快。扫地机仍处于快速迭代创新的发展的阶段，更快推出体验更好的产品往往能带来品牌份额的变化。扫地机器人产品经历了由随机类（路线无规则）→局部规划（路线有规则）→全局规划（加入规划建图功能）→单一功能基站款（自清洁或自集尘）→全能基站款（自动集尘+自清洁）的升级路径。

- 国牌全局规划式产品发展进程快于 iRobot。科沃斯 2013 年推出地宝 9 系，依靠激光导航（Smart Navi 系统）实现全局规划，2017-2018 年全球规划类迎来量产窗口期，产品收入占机器人业务比例由 3%提升至 39%；石头科技自 2016 年 9 月起销售产品全为全局规划式（采用自研的基于激光雷达的 SLAM 技术），当年销量达 15.3 万台，而 iRobot 在 2015 年推出基于视觉导航（vSLAM）技术的 Roomba980。
- 国牌全能基站式产品发展进程明显快于 iRobot。2021 年 9 月科沃斯推出全能基站款产品 X1 OMNI，随后 2022 年 3 月石头科技研发第一款全能基站产品 G10S，而至今 iRobot 并没有全能基站型产品。iRobot 产品分为扫地机器人（Roomba）和擦地机器人（Braava），2022 年 9 月新品 Roomba Combo j7+才首次采用扫拖一体（技术源于与石头的技术互换），主要是对标 2021 年 3 月发布的国内版石头 T7S 以及 9 月同期发布的海外版石头 S7 系列，但与石头等竞争对手不断推出的全基站新品 S8、Q 系列相比，拖地解决方案较为初阶，基站依旧仅局限于单自动集尘功能，产品力已逐渐落入下风，总体来看国牌相较于 iRobot 研发推新节奏更快。



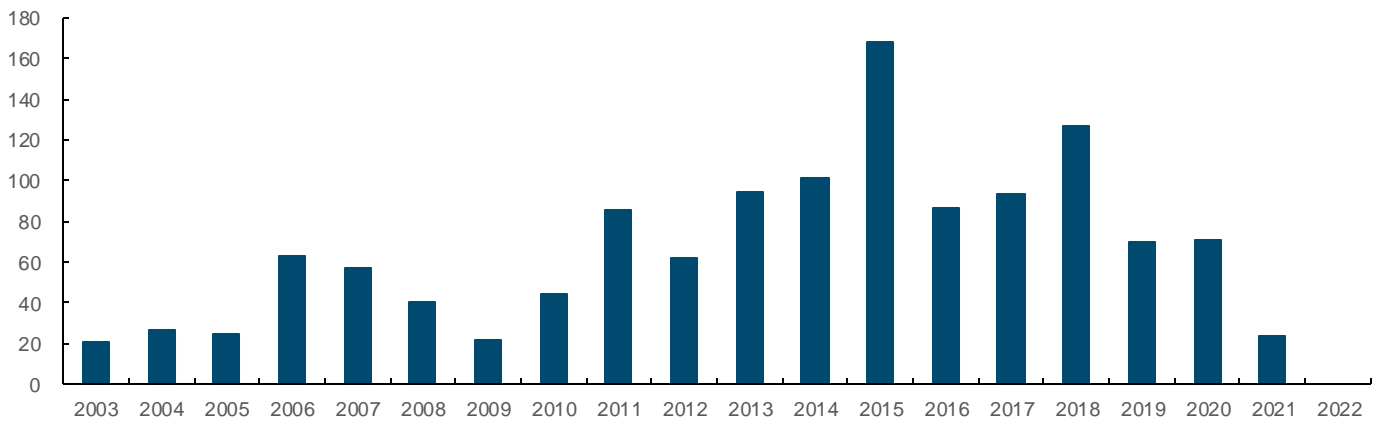
图表3: 扫地机器人产品迭代升级路径



来源: 各公司公告, 国金证券研究所

此外, iRobot 可以利用的专利壁垒逐渐减少, 技术优势不再明显。历史上 iRobot 曾经因为抢先注册视觉导航专利而使得国内厂商无法绕开专利壁垒开发新品。但国牌科沃斯和石头科技成功均研制了 LDS SLAM 产品, 成功绕开了 iRobot 的视觉导航专利壁垒, 并且实现了更好的性能, 使得我国的扫地机产品迎来了高速增长期。目前 iRobot 可以利用的专利壁垒已经减少, 专利申请数量也在近年下滑, 甚至在 2022 年已没有新专利申请。此外, 对比海外版本扫地机产品, 国牌在基站能力、避障方式、扫地机功能集成方面明显优于 iRobot。

图表4: iRobot 专利申请数量近年逐渐减少 (个)



来源: 商业新知, 国金证券研究所


**图表5: 扫地机海外版本产品对比, 国牌产品性能优于 iRobot**

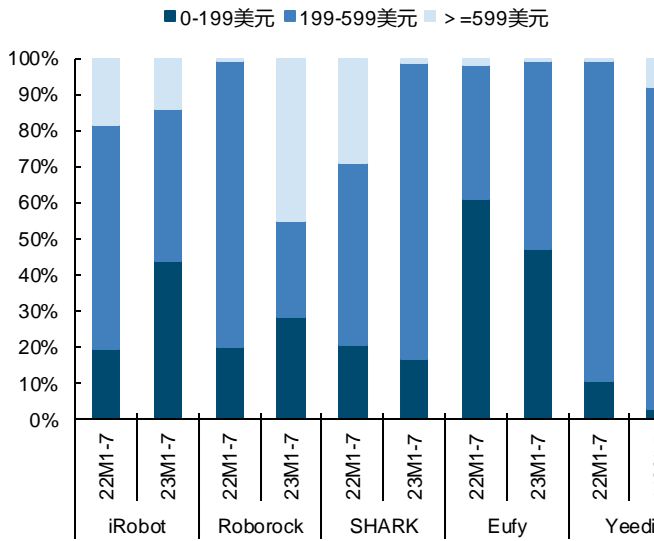
品牌		iRobot			石头科技			科沃斯		
产品型号		Roomba S9+	Roomba j7+	Roomba j9+	S7 +	Q Revo	S8 Pro Ultra	DEEBOT X1 OMNI	DEEBOT T10	DEEBOT X2 OMNI
基础信息	上市时间	2019年6月	2021年9月	2023年9月	2021年9月	2023年6月	2023年4月	2021年9月	2022年1月	2023年9月
	定价(美元)	单扫地 900 扫拖一体 1,250	单扫地 600 扫拖一体 1,000	单扫地 900 扫拖一体 1,400	950	900	1,600	1,100	1,200	1,500
	产品类型	单集尘	单集尘	单集尘	单集尘	全基站	全基站	全基站	全基站	全基站
扫地机参数	导航方式	视觉导航	视觉导航	视觉导航	LDS 激光导航	LDS 激光导航	LDS 激光导航	dToF激光导航	dToF激光导航	半固态激光导航
	避障方式	机械避障	机械避障	机械避障	机械避障	3D 结构光避障	3D 结构光避障	3D 结构光避障	AIVI 3D 避障	AIVI 3D 避障
	拖地方式	/	/	/	平板拖地	平板拖地	声波双震拖地	旋转加压拖地	双盘旋转拖地	双盘旋转拖地
	吸力	/	/	/	2500PA	5500PA	6000PA	5000PA	3000PA	8000PA
	降噪	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	电池续航	/	/	/	180 mins	180 mins	180 mins	140-260 mins	180-260 mins	186 mins
	地毯识别	×	√	√	√	√	√	√	√	√
	自动升降拖布*	/	√	√	√	√	√	×	×	√
自动升降胶刷	×	×	√	×	×	√	/	/	/	
基站功能	自集尘	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	自动拖把清洗	×	×	×	×	√	√	√	√	√
	自动拖把烘干	×	×	×	×	√	√	√	√	√
	自动补水	×	×	×	×	√	√	√	√	√

来源: 亚马逊, 国金证券研究所; 注意: \*针对 iRobot 扫拖一体款 Roomba Combo j7+, Roomba Combo j9+, 统计时间截至 2023/10/4

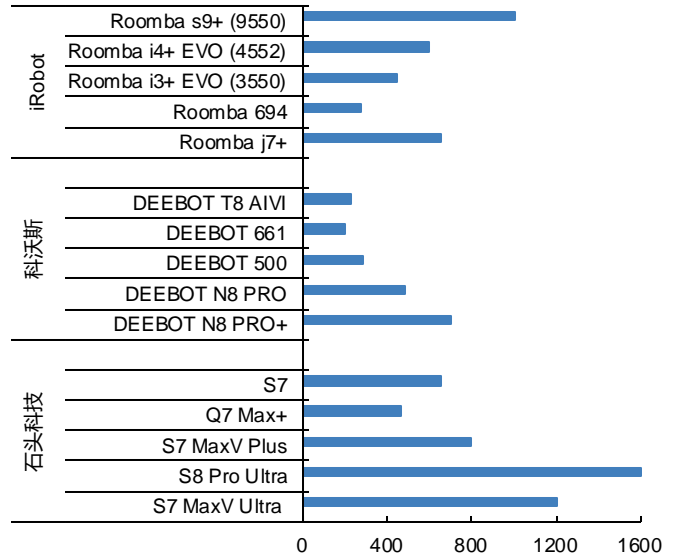
国牌率先推出功能更完备、使用体验更好的产品, 占据中高端市场份额, 反观 iRobot 高端产品占比下滑。扫地机机器人迭代创新速度快, 而技术变革往往会带来新一轮份额更新, 因此石头科技由于持续的产品推新、领先的产品力占据了海外更多的高端市场份额。根据魔镜数据, 23M1-7 美亚线上渠道 iRobot 在售高端产品 (600 美元及以上) 仅干湿分离机型 j7+ 以及 S9+、i4+ 系列, 销量占比为 13.9%, 相比 2022 年下滑 4.7pct, 低端产品 (200 美元以下) 占比 43.8%, 同比提升 24.4pct。而在 800 美金以上的高端市场, 石头科技/iRobot 的销量市占率分别为 57.3%/26%, Shark 与 Eufy 低于 1%, 石头科技领先优势明显, 并且 iRobot 和 Shark 在 1000 刀以上价格带没有产品或者没有全基站的产品, 消费者在 1000 刀价格以上产品选择空间有限, 因此石头占据 1000 刀以上市场份额。



图表6: 美亚分品牌销售额占比: 石头600美元以上高端产品占比提升, iRobot600美元以上产品占比下滑



图表7: 各品牌美亚2023销售额TOP5产品单价分布(美元)



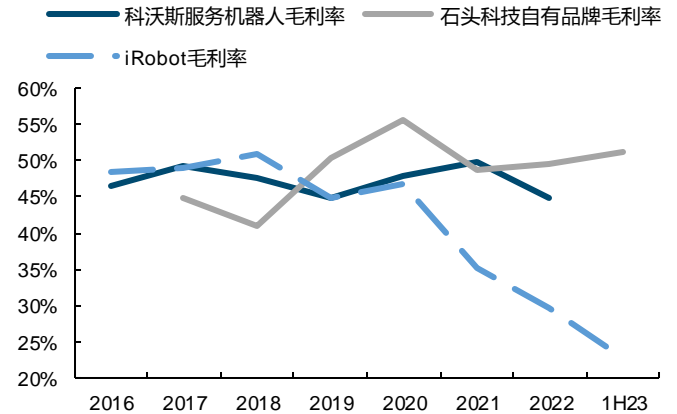
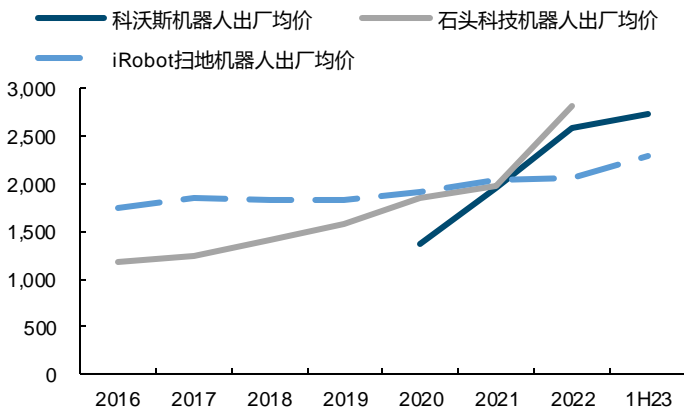
来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

来源: 亚马逊, 国金证券研究所

更高端的产品给国牌带来较高的毛利率和净利率水平, 而 iRobot 产品结构低端化加深带动盈利能力恶化。iRobot 2023 年前三季度公司净利润为-2.4 亿美元, 相比去年同期-2.2 亿美元, 亏损幅度继续扩大, 净利率达-41.4%。盈利能力的下降逐渐消耗可用资金, 2021 年起, iRobot 经营活动现金流转负, 公司陷入困境, 亟需现金流补充, 并且在经营欠佳下, 2021 年起公司运营资产开始下降, 截至 3Q23 末, 公司现金、流动资产分别为 1.9/5.6 亿美元, 流动资产同比-23.3%。

图表8: 国牌扫地机出厂价提升幅度快于 iRobot (人民币元)

图表9: iRobot 毛利率逐渐下滑

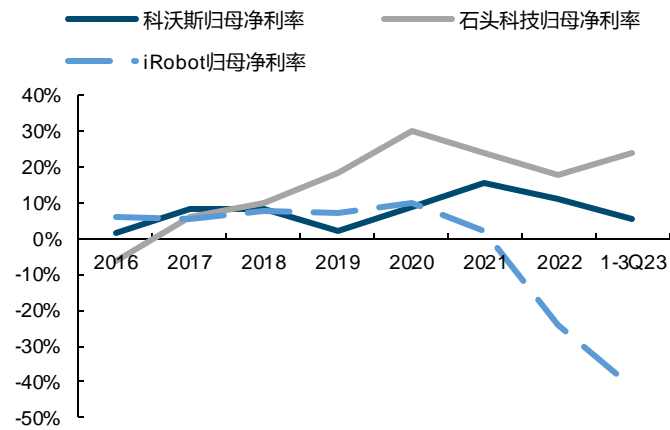


来源: 各公司招股书, 各公司公告, 国金证券研究所; 注: 美元汇率采用 23.9.26 日价格 7.3

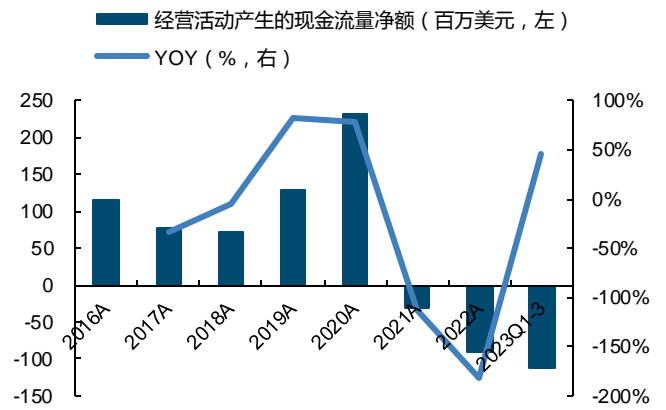
来源: 各公司招股书, 各公司公告, 国金证券研究所



图表10: iRobot 盈利能力逐渐恶化



图表11: iRobot 经营活动净现金流承压

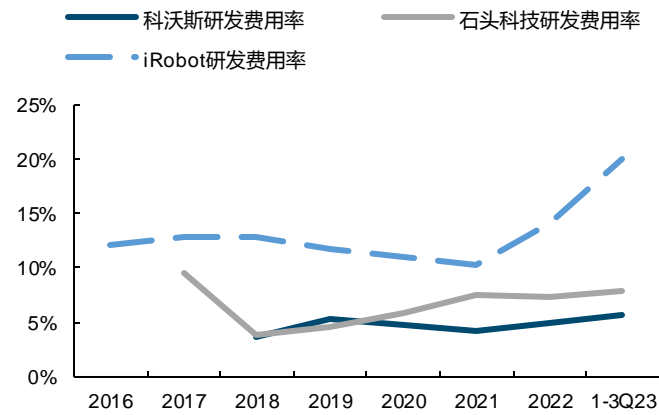


来源: 各公司公告, 国金证券研究所

来源: 各公司公告, 国金证券研究所

从成本端来看, iRobot 研发和制造效率对比国牌更低, 优化较难。2017-2022 年 iRobot 研发费用 CAGR 为 8.0% 至 1.67 亿美元, 保持增长态势, 2022 年研发费用率达 14.1%, 历年研发费用率高于国牌水平。iRobot 研发费率偏高主因其坚持视觉技术开发, 产品采用的视觉导航的技术路线难度远高于激光导航, 在技术不成熟情况下, 即使投入数倍于激光导航的研发费用, 还是会产生建图慢、避障差等问题, 取得的产品体验不如使用激光导航。但面对视觉导航与激光导航技术路线的分歧, 公司创始人、董事长兼 CEO Colin Angle 表示, 早期使用视觉导航技术是为了控制成本, 后来认为机器人在未来需要真正理解周围环境, iRobot 的创新方向主要在于机器人和用户的互动和协作, 而这是激光技术所无法实现的, 因此 iRobot 未来大概率不会改变自己的技术路径。

图表12: iRobot 研发费用率远高于竞争品牌



图表13: 扫地机器人导航技术路径差异

	LDS 激光导航	VSLAM 视觉导航
原理	利用激光传感器测量环境距离	利用摄像头和计算机视觉技术
技术成熟度	成熟	较不成熟, 但未来具备 AI 识物和应用场景的拓展应用
依赖设备	激光传感器和反射板	前置摄像头
定位精度	高, 通常在几毫米范围内, 可实现全局定位	受到环境光照和结构影响, 对精度和算法提出更高要求
适用性	在探测落地窗、落地镜、花瓶等高反射率物体会存在误差	受到光线和纹理限制, 夜晚无法工作

来源: 各公司公告, 国金证券研究所

来源: 《扫地机器人自主定位算法的研究与应用》, 国金证券研究所

此外, iRobot 生产基地主要位于马来西亚和墨西哥, 生产效率低于中国, 同时还要负担海运费, 成本优化幅度有限。iRobot 的产品生产采用纯代工模式, 为了降低代工成本, 公司的代工厂逐渐由捷普等一线向二线转移; 此外, 公司将大部分代工地点布局在了东南亚和墨西哥, 帮助节省关税和劳动力成本, 但是由于公司需要承担产品出口海运费, 且产品原材料仍然需要由中国进口, 中国产业链优势明显, 总体来看东南亚和墨西哥生产效率低于中国, 我们认为公司整体材料成本优化的影响因素不大, 降幅多为东南亚对中东及欧洲国家的关税费用节省所致。

亚马逊收购 iRobot 存在不确定性。2022 年 8 月 5 日, 亚马逊宣布拟以每股 61 美元的价格全现金交易收购 iRobot, 总交易价值约 17 亿美元 (包括净债务), 相较 23 年 11 月 18 日 30.48 美元/股的收盘价, 该笔收购溢价约为 100%。交易完成后, iRobot 创始人 Colin Angle 仍将继续担任 CEO 职务, 但 2022 年 9 月该笔交易便遭到美国联邦贸易委员会 (FTC) 调查, 认为交易可能进一步巩固亚马逊在智能家居市场的垄断地位。2023 年 2 月, 欧盟对其数据隐私问题提出一系列质疑, 4 月英国竞争和市场管理局 (CMA) 也对其展开了第一阶段调查。家庭作为隐私性较强的场景, 其数据安全性问题已然成为消费者的新需求, 而 iRobot 核心的视觉导航技术以摄像头传感器为依托, 内部存储了大量清晰的场景模型、

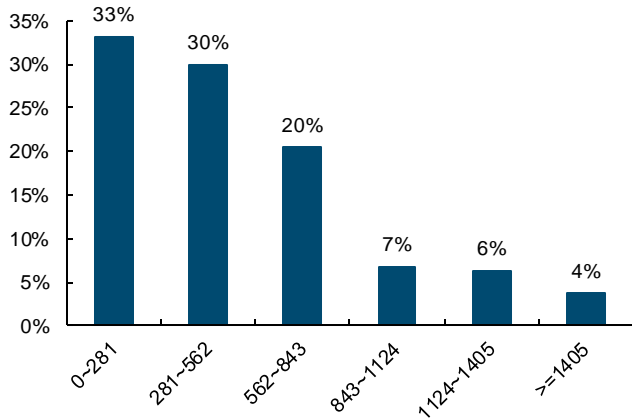


用户图像以及行为特征，市场担心如果 iRobot 被成功收购，那么亚马逊可凭借这些信息去分析人们生活习惯、投放定位广告。对此，亚马逊表示收购 iRobot 无法帮其获得市场优势，且 Roomba 机器人内部具有隐私限制。2023 年 6 月 16 日，英国竞争和市场管理局批准了该收购案，但美国和欧盟仍在监管机构审查中，我们认为交易仍有一定的不确定性。因此 iRobot 资金紧缺的问题短期难以解决，国牌抢份额迎来窗口期。

### 1.2、国牌产品发展更贴近当地消费者需求，海外渗透率有望快速提升

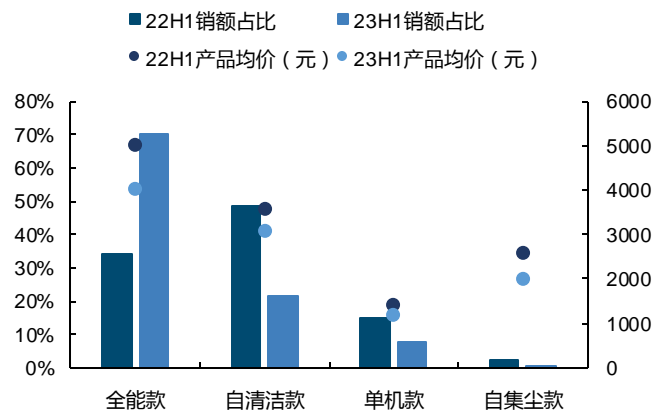
扫地机海外产品升级进度慢于国内。根据美国亚马逊数据，2023 线上高端机型（单价高于 600 美元产品）占比低于 40%，而根据奥维云数据，国内线上 70% 销额占比产品为全能基站款（均价高于 4000 元），造成中外产品升级速度差异的原因，主要为海外多为地毯型地面（占比约 50%），因此消费者更注重清洁电器的扫地功能，而国内多为瓷砖或地板型地面（合计占比接近 100%），更重视拖地功能，因此海外消费者往往认为吸尘器作为清洁电器来说更为刚需，而扫地机更多为补充性产品，那么如果扫地机器人能成为清洁刚需产品，则对其吸力（替代吸尘器）、机身抬升（能够上毛毯进行打扫）、滚刷毛发防缠绕（国外养宠人士居多）等方面要求更高。

图表14：美亚 Q2 扫地机器人行业销额分布：600 美元以上高端机型占比低于 40%



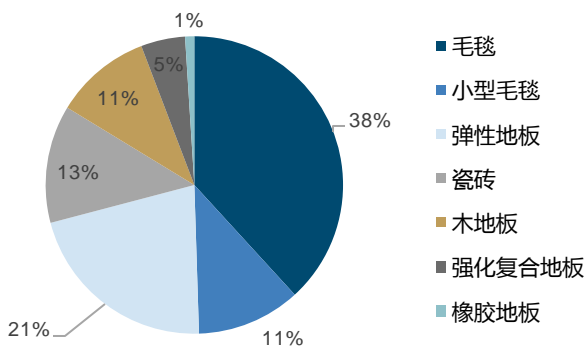
来源：魔镜数据，国金证券研究所

图表15：国内产品升级速度快，带动行业产品结构持续优化



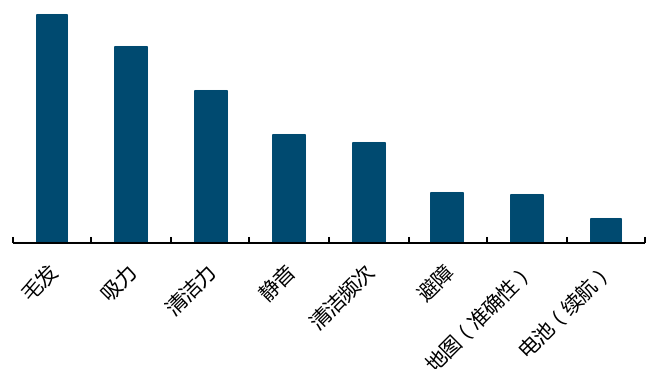
来源：奥维云网，国金证券研究所

图表16：美国地面装饰材料以地毯为主（2018年）



来源：Floor Covering Weekly，转引自海象新材招股书，国金证券研究所

图表17：美国用户关注功能点中，毛发、吸力、清洁力占据 Top3



来源：adtarg Compass+，国金证券研究所；注：统计时间截至 2023/2

近期国牌扫地机在吸力、机身抬升、毛发防缠绕方面都做了升级优化，实用性更强的产品有望拉动海外渗透率快速提升。1) 吸力增强：主流吸尘器吸力目前都在 10000pa 左右，科沃斯 23 年 9 月发布新品 T20S 和 X2 OMNI 吸力已升级至 8000pa(上一代 T10 为 5400pa)，石头科技 23 年 8 月发布新品 P10 pro 也已升级至 7000pa(上一代 P10 为 5500pa)，接近当前吸尘器主流吸力大小。2) 机身抬升更高：科沃斯 X2 OMNI 机身抬升已达 1.5cm，足以解决大部分长毛地毯环境清洁。3) 毛发防缠绕：23 年 8 月底云鲸率先在新品 J4 中采用自研的毛发防缠绕滚刷，追觅紧随其后（两个品牌技术路径不同），预计后续毛发防缠



绕功能有望成为扫地机标配。国牌海外新品推新一般会延后国内新品几个月推出，实用性更强的产品推出有望拉动海外扫地机渗透率快速提升。

图表18：近期新品在吸力和机身抬升方面有所升级

品牌	科沃斯		石头科技		iRobot	
产品型号	T20S PRO	DEEBOT X2 OMNI	S8 pro Ultra	P10 PRO	Roomba Combo j7+	Roomba Combo j9+
图示						
上市时间	2023年9月	2023年9月	2023年3月	2023年8月	2022年10月	2023年9月
单价	3,900 元	1,500 美元	1,600 美元	5,000 元	1,000 美元	1,400 美元
基站功能	自动回洗拖布（首创60°C活水洗拖）、自动快速热风烘干、智能分段式集尘（3L集尘袋，90天免倒垃圾）、基站自清洁、自动上下水、自动添加清洁液、银离子除菌（选配）	自动回洗拖布（55°C高温热水洗）、自动快速热风烘干、自动集尘、基站自清洁、自动上下水、自动灭菌	自动集尘、自动回洗拖布、自动水箱补水、自动抑菌、自动上下水、自动加清洁液、自动烘干、基站自动清洁	动态热水复洗拖布、动态集尘、自动补水、自动双路烘干、自动上下水（选配）、自动抑菌（银离子选配）、自动加清洁液（上下水版本）、可拆卸式清洁盘	自集尘	自集尘
吸力	8000PA	8000PA	6000PA	7000PA	/	/
机身抬升功能	9mm拖布抬升	15mm拖布抬升	滚刷、拖布智控双升降模组：新增自动升降主刷功能，单拖模式下中滚刷可抬升6mm	滚刷、拖布智控双升降模组：拖布模组可抬升10mm（拖布离地7mm）	可伸缩拖把臂设计，拖布可完全缩回至机箱顶部	可伸缩拖把臂设计，拖布可完全缩回至机箱顶部； 自动抬高刷头，适应高绒地毯环境

来源：京东，亚马逊，国金证券研究所；注：统计时间截至 23/10/4

过去中国企业出海的最大困难在于品牌不受认可、线下渠道难拓展，但经过多年发展，“中国制造”不再是粗制滥造的代名词，现在中国企业在产品创新和研发投入上都居世界前列。在渠道端，国内企业通过发力海外线下经销商和跨境电商的方式快速打破渠道壁垒，成效已有显现。在产品力和渠道力加持下国内品牌也持续受到海外认可。

## 二、渠道铺路：欧洲市场全面发力，美国市场依靠线上布局打开局面

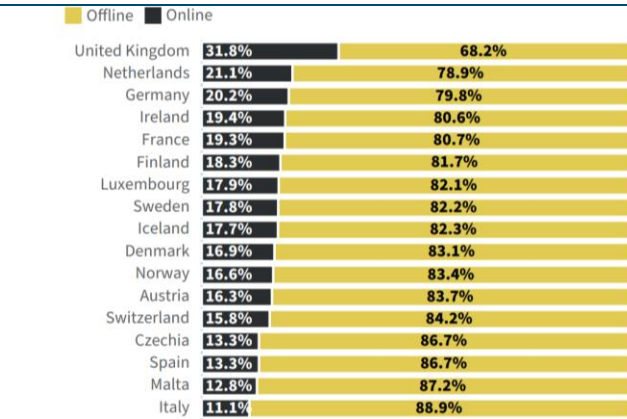
总结来看，欧洲市场因格局分散、消费者对品牌依赖度不高，线下渠道相对好进，国牌市占率提升显著。而美国市场因格局集中、iRobot 在当地仍有专利壁垒和品牌效应、线下 KA 连锁较难进入，因此国牌选择从线上先行攻入，成效明显。石头科技出海渠道前期依靠海外经销商快速铺货，后期逐渐加大直营比例，而科沃斯偏向直营体系构建，速度略慢但稳健开拓。

### 2.1、欧洲市场：国牌通过经销商较易进入，欧洲市场格局较分散，国牌市占率提升显著

慕晨、紫光等海外消费电子经销商作为出海先行军于欧洲线下布局逐渐完善。以慕晨国际为例，公司起初以做国内电商起家，向国内消费者进口国外消费电子类产品，2012 年逐渐转型帮助中国品牌在国内做电商渠道运营和服务，2016 年公司意识到国内电商运营的局限时，确定出海服务的战略，定位服务于国内中小企业（产品力优），瞄准欧洲市场（前期难、但后期扩张轻松），①公司从 ToC 业务做起，通过速卖通、eBay、亚马逊等平台帮助客户卖货，后考虑到欧洲物流不发达，线下仍是主要购物场景，因此拓展 To B 以及 To b 业务，②To B 业务即将代理的中国产品放入海外大型商场、超市，即其他自有分销渠道销售，带来良好品牌曝光度，③To b 业务指对接小型终端贸易商，这由慕晨在海外的分公司、代理商负责开拓而来的各种小型贸易商，包括一些夫妻店（小门店、个体店）、线上独立站（海外个人开的网点）等等，小 b 客户个体销量有限，但实现了中国产品的广覆盖，总体销量亦非常可观。慕晨已服务 150+品牌，2020 年出口额约 50 亿元，覆盖 eBay、速卖通、亚马逊、Shopee 等众多线上电商平台，且营收有 70%来自欧美线下超级大商超，在荷兰、德国、波兰、意大利、西班牙、俄罗斯、美国、巴西、韩国、新加坡、澳大利亚等 11 个国家建设有自己的仓库，深耕了数百家线下中小型门店，在欧洲也建立售后服务体系。



图表19: 欧洲购物渠道仍以线下为主 (2021年)



图表20: 石头科技境外经销商客户收入 (百万元)

石头科技境外主要经销商	2017年	2018年	2019年
亚马逊	22.4	30.5	
紫光	13.0	401.4	455
慕晨	7.5	106.7	527
国机		102.2	
俄速通		68.9	317

来源: Statista Market Outlook, 国金证券研究所

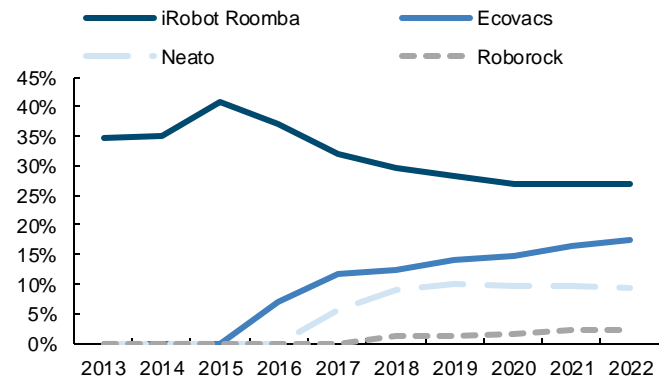
来源: 石头科技招股书, 国金证券研究所

石头借助海外经销商渠道, 更易进入欧洲市场。慕晨等海外经销商致力于孵化精品品牌, 选品要求高, 前期业务中包含代理出口小米电子产品, 与小米合作密切, 而石头科技起初作为小米代工厂、后续推出自有品牌产品, 拥有优秀产品力, 因此慕晨与石头合作意愿高, 石头得以借助其渠道(跨境电商+线下经销)进军海外市场, 并快速在海外打出口碑。

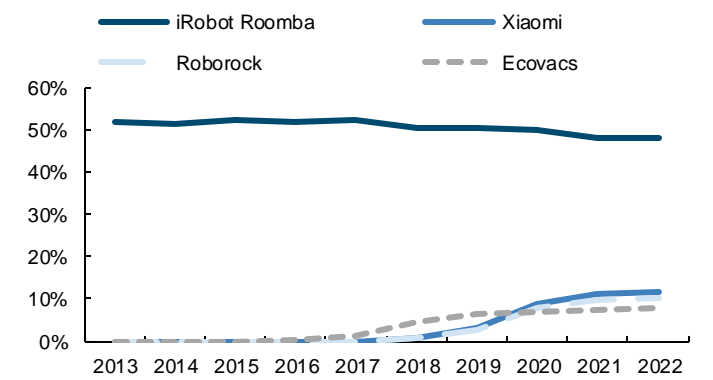
科沃斯更多选择自建渠道, 稳健开拓。2012年科沃斯确立国际化战略, 加快在国际市场布局, 在发展策略上, 公司主张“先难后易”, 即率先进入市场成熟、竞争激烈的发达国家市场, 随后进入发展中国家市场。2012年2月, 科沃斯在德国杜塞尔多夫设立欧洲公司 Ecovacs Germany, 建立欧洲营销网络及工业设计中心, 同年11月, 科沃斯美国公司 Ecovacs US 成立。2014年8月, 科沃斯通过全世界最严格的日本机器人产业准入口, 并在2015年12月, 于东京新宿成立科沃斯日本子公司 Ecovacs Japan。自此, 科沃斯形成了以中国为核心, 美国、德国、日本协同发展的全球研发销售体系, 并开拓了西班牙、瑞士、法国、加拿大、捷克、波兰、德国、伊朗、马来西亚等多个国家和地区的市场, 目前在亚太主要使用经销模式快速铺开、其余地区多以直营模式展开。

欧洲为成长型市场, 且国家众多, 市场分散, 品牌格局并不稳固, 国牌迎来行业与市场份额增长双重红利。早期石头做产品销售追溯时发现德国、俄罗斯、西班牙的消费者代购公司产品较多, 欧洲消费者更倾向于看产品性能选择产品, 对于品牌没有特殊偏好。因此国牌凭借优秀产品力与渠道的持续布局, 在欧洲市场市占率逐年提升。

图表21: 德国全渠道销量市占率



图表22: 法国全渠道销量市占率



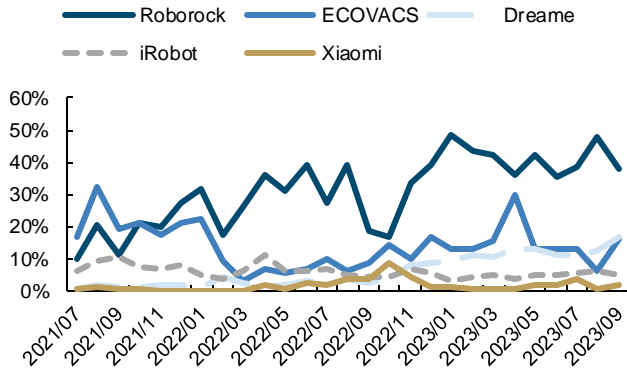
来源: Euromonitor, 国金证券研究所

来源: Euromonitor, 国金证券研究所

欧洲市场在低基数下呈现恢复趋势, 国牌渠道布局持续完善。欧洲市场2022年因地缘政治因素, 家用消费端表现低迷, 例如石头科技欧洲市场收入占总体海外收入的50%, 而22年欧洲整体下滑20%左右, 导致公司海外收入下滑约6%。2023年行业在低基数下恢复, 2023年上半年科沃斯欧洲/美国/亚太市场机器人业务分别同比+94%/+38%/+6%, 石头科技23Q2/23Q3欧洲市场同比增速均高于40%, 增长亮眼。目前石头科技欧洲是以线下销售为主, 有60%-70%收入是直接联系海外经销商(自建渠道), 此外慕晨和紫光本身经营良好的区域也在继续进行经销, 2023年公司逐步收回了德国、法国、西班牙和日本的线上亚马逊平台, 有望复制美国亚马逊直营的成功经验, 补全欧洲线上渠道短板。

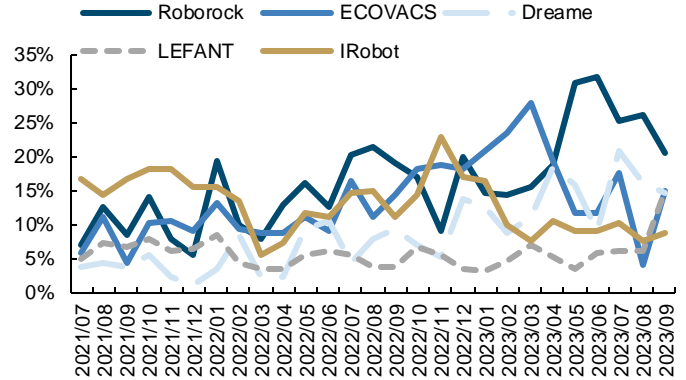


图表23: 德国亚马逊市占率, 石头持续提升, 逐渐拉开与竞品差距



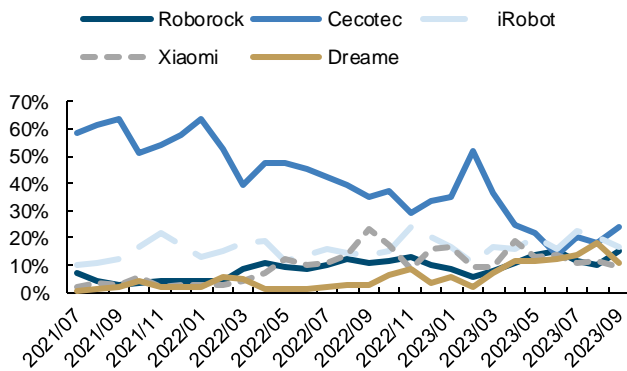
来源: 卖家精灵, 国金证券研究所

图表24: 法国亚马逊市占率, 石头持续提升



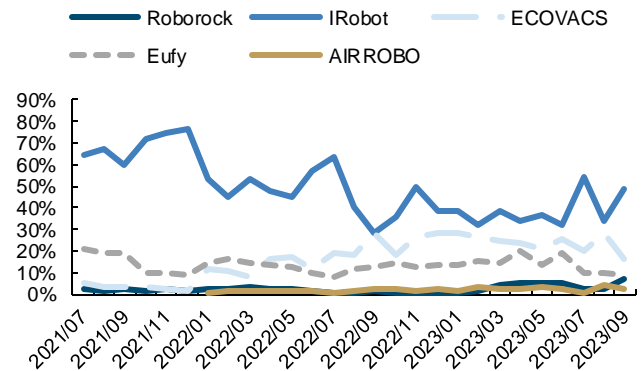
来源: 卖家精灵, 国金证券研究所

图表25: 西班牙亚马逊市占率, 本土品牌市占率下滑, 国牌份额持续提升



来源: 卖家精灵, 国金证券研究所

图表26: 日本亚马逊市占率, 科沃斯持续提升



来源: 卖家精灵, 国金证券研究所

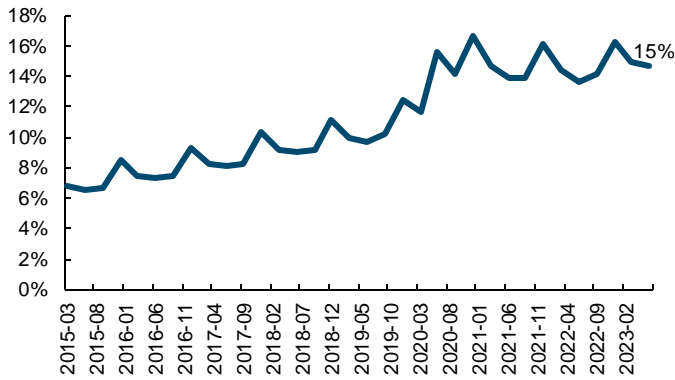
## 2.2、美国市场: 国牌优先进行线上布局, 线下 KA 渠道布局迎来突破

美国市场规模大, 但线下 KA 难进入, 品牌认知较固化, 竞争格局稳固。据 iRobot 公告, 2021 年扫地机北美市场规模达 9.85 亿美元, 而 EMEA (欧洲、中东、非洲) 地区多个国家加总市场规模为 13.9 亿美元, 相比之下美国市场规模较大。此外美国市场格局较集中且稳固, iRobot 2021 年市占率达 69%, 尽管市占率仍在下滑 (2018 年为 82%), 但下滑速度慢于其他市场且仍然保持高份额。形成稳固竞争格局主因①美国市场同样以线下渠道为主, 大型商超如 Walmart、Target 等为最有效获客渠道, 但大型商超 Buyers 话语权强, 选品往往依靠个人经验, 进驻难度大、渠道壁垒高, 国牌在美国线下渠道发展缓慢, 因此我们推测海外本土品牌线下渠道市占率或更高。②iRobot 具有专利壁垒。③美国消费者注重品牌效应, iRobot 经多年发展, 为美国本土知名品牌。

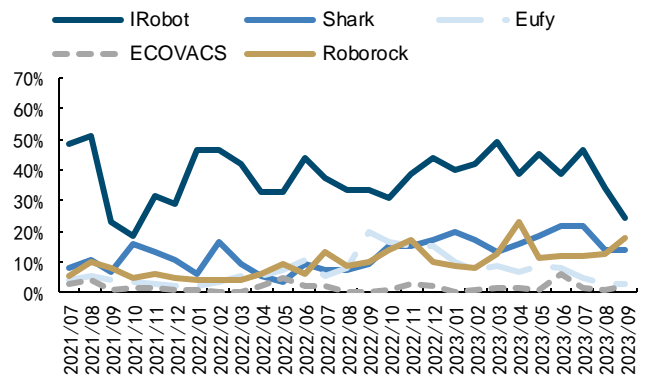
国牌优先进行线上布局, 已逐渐打开局面。美国市场线下渠道较难进入的情况下, 国牌以线上渠道为突破口, 建立独立站, 在亚马逊、Bestbuy、Walmart 等平台持续积累口碑。受 2020 年疫情影响, 海外网购习惯逐渐养成, 线上也成为扫地机器人的重要销售场景, 石头科技自建亚马逊渠道取得初步成果, 根据 Jungle Scout 数据, 2020 年亚马逊美国站扫地机品类中, 石头科技 GMV 占比 13%, 仅次于 iRobot (38%)。美国市场线下渠道多经线上渠道验证产品力后引入, 石头科技目前已经在美国亚马逊、家得宝、塔吉特、百思买、沃尔玛线上等平台开设线上品牌专卖店, 且通过持续的品牌投入获得消费者广泛认可, 截至 23 年三季度末, 石头科技已经入驻美国 Target 线下 170-180 家门店, 未来线下渠道有望持续拓展。



图表27: 美国电商渗透率较低



图表28: 美国亚马逊市占率, 石头持续提升



来源: 美国商务普查局, 国金证券研究所

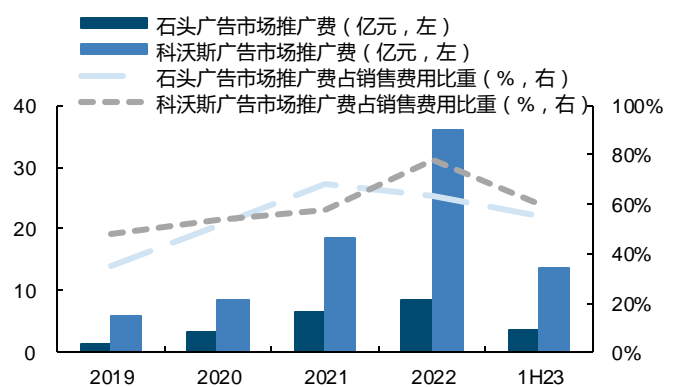
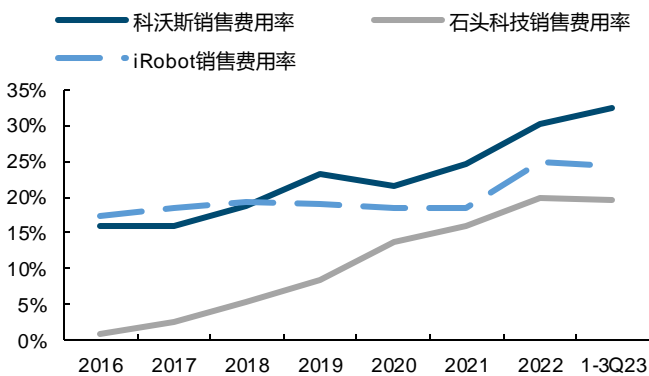
来源: 卖家精灵, 国金证券研究所

### 三、品牌崛起: 营销扩声, 国牌品牌力不断累积

国牌扫地机营销力度逐渐加强。在扫地机器人领域, iRobot 深耕 21 年之久, 稳居行业领军地位, 随着国产企业成为新一轮技术创新的主力军, 石头科技、科沃斯、追觅等国产龙头品牌凭借优秀产品力崭露头角, 加大扫地机在国际市场的推广力度, 不断蚕食老牌霸主 iRobot 市场份额, 自 2018 年以来, 科沃斯、石头等国产龙头品牌的销售费用率呈现持续上升趋势, 主要源于在营销推广方面的持续投入, 利于全方位提升品牌的市场曝光度和产品认知度, 为企业进一步拓展市场份额奠定坚实基础。

图表29: 各品牌销售费用率自 2018 年呈上升趋势

图表30: 国产龙头品牌广告市场推广费及其占销售费用比重有所提升



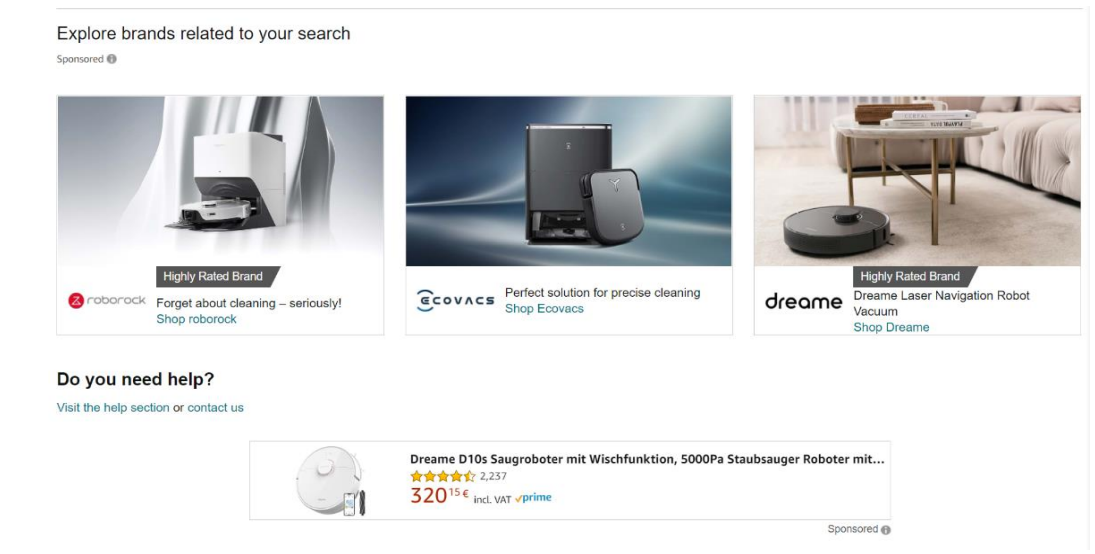
来源: 各公司公告, 国金证券研究所

来源: 各公司公告, 国金证券研究所

通过亚马逊等电商平台进行品牌营销、资源推广。在亚马逊搜索“机器人吸尘器”, 出现的赞助推广主要来自石头、科沃斯、追觅等中国品牌。在英亚、德亚等亚马逊站点, 各品牌也展现出强大的推广产品线, 例如石头的 Q7 Max, S8, 追觅的 D9 Max, L10s Pro 等, 为国际市场上的客户提供了更广泛的选择, 满足不同用户对扫地机功能和性能的个性化需求。



图表31: Amazon 搜索“机器人吸尘器”出现的品牌赞助推广

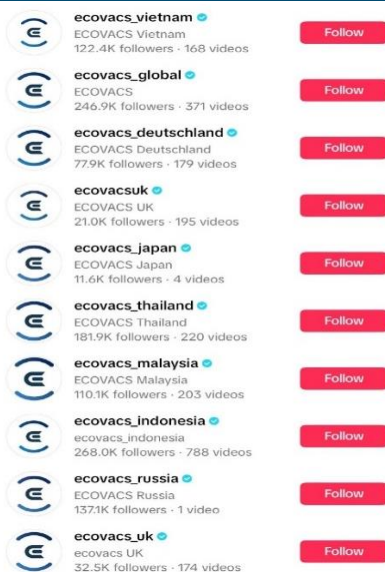


来源：亚马逊，国金证券研究所

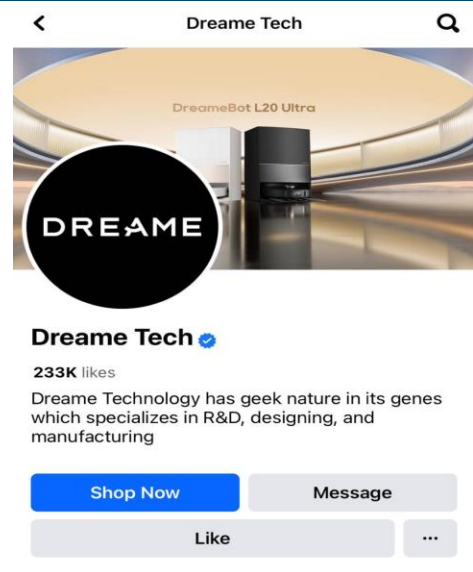
通过社交媒体进行品牌营销，精细化运营讲述品牌故事。社交媒体是中国扫地机品牌在海外市场进行品牌营销的重要手段之一，具体营销策略有官方账户推广和网红合作推广。

- 官方账户。通过积极布局 Facebook, TikTok, Instagram 等官方社交媒体账户，向用户全面宣传中国扫地机品牌形象及产品。例如，科沃斯在 TikTok 针对不同的国家和地区开设多个矩阵号，根据本地的用户特征和需求，发布包括产品介绍、使用技巧、优惠活动等内容的创意动态和短视频。2023 年 8 月 31 日，追觅在柏林国际消费电子展发布了新品扫地机 DreameBot L20 Ultra，其 Facebook 主页背景图也换成了这款新产品。通过运营官方社交媒体账户的方式，品牌方能够与直接与用户进行互动，传递品牌理念、提升品牌认知度，同时与用户建立情感联结，增强品牌信任度。例如，一旦石头扫地机更新了小功能或是修复了小 bug，用户都会收到消息推送，有助于让用户对品牌产生信赖感，以后在论坛、媒体、社群或是亚马逊评论区出现石头科技，消费者会更愿意主动分享使用体验。触达第一批核心用户并建立信任度之后，他们会自发为石头科技代言。

图表32: 科沃斯布局 TikTok 矩阵号



图表33: 追觅布局 Facebook 宣传新产品



来源：TikTok，国金证券研究所

来源：Facebook，国金证券研究所

- 名人推广。根据不同社交平台属性，寻找与品牌价值观相符的网红进行合作，西方家庭中，地毯作为普遍使用的地面装饰材料，容易积攒细小灰尘，再加上西方家庭宠物饲养率较高，宠物毛发和微尘成为清洁过程中的主要难题，中国扫地机品牌睿智地抓住这一市场痛点，与知名宠物博主合作，推广的产品展现了清洁宠物毛发的卓越性能，



2023年8月石头在Instagram与知名宠物博主@dontstopmeowing(粉丝260w)合作,该宠物博主发布短视频宣传S8 Pro Ultra可以有效吸附猫毛,并前往石头的线下摊位与粉丝互动。2023年7月,科沃斯亚太区市场代言人、韩国实力派演员玄彬旗下经纪公司@vast.net(粉丝64.6万)在Instagram发帖推广科沃斯,并添加了科沃斯话题标签。玄彬凭借气质优雅、亲切温和的暖男形象与独特魅力,在全球范围内有众多女性粉丝,这与扫地机深受女性消费者青睐的特点相契合。

图表34: 石头与宠物博主@dontstopmeowing合作推广S8 Pro Ultra用于宠物毛发清洁 图表35: 科沃斯与韩国演员玄彬合作代言



来源: Instagram, 国金证券研究所



来源: Instagram, 国金证券研究所

- 此外,各品牌还与垂直领域的博主展开合作,创作涵盖科技测评、家庭生活等主题和场景的作品,为品牌树立了实用性和高效性的形象,进一步拓展品牌的影响力。

图表36: 国产扫地机与网红在科技测评、家庭生活等主题和场景的合作推广



来源: TikTok, Instagram, 国金证券研究所

通过户外广告屏幕进行品牌营销,从线上走到线下。除了线上营销渠道,中国扫地机品牌还积极布局线下推广。2022年4月,科沃斯在纽约、东京、首尔、斯德哥尔摩四个城市的地标性裸眼3D广告屏中,向世界展示了品牌“先见于未来”的最创新高尖的机器人科技,酷炫的3D场景吸引众多海外群众驻足围观,人们在享受视觉震撼的同时纷纷举起手机将这些画面分享到社交平台上,使中国扫地机品牌成为全球媒体关注的焦点。颇具创意的户外广告彰显了中国扫地机品牌的前沿科技感,激发更多海外潜在用户的好奇心。



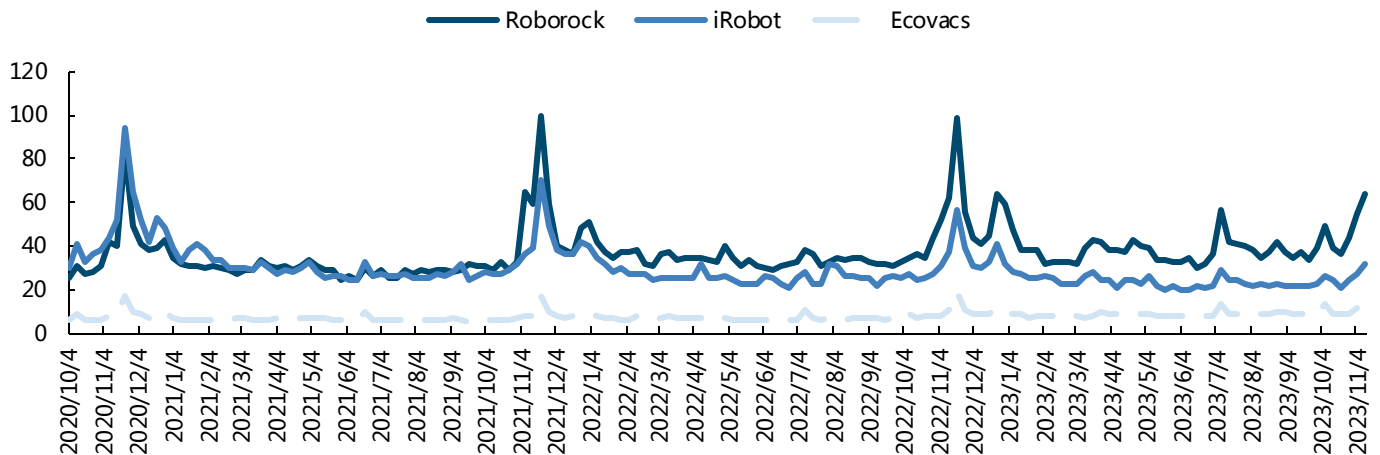
图表37: 科沃斯在纽约 3D 屏幕投放广告



来源: Instagram, 国金证券研究所

国产品牌搜索量反超海外龙头。2021 年 10 月“Roborock”在美国谷歌趋势上正式反超 iRobot, 且差距逐渐拉大, 石头品牌抢占消费者心智成效显现。

图表38: 2021 年 10 月“Roborock”在美国谷歌趋势上正式反超 iRobot, 且差距逐渐拉大



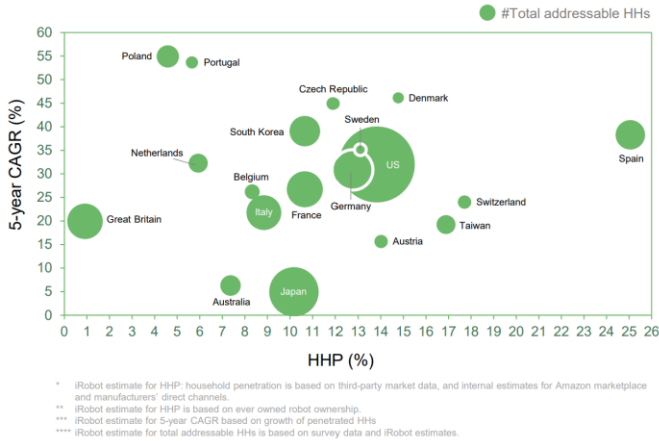
来源: Google Trends, 国金证券研究所; 注: 数字代表相对于图表中指定时间内最高点的搜索热度。热度最高的字词得 100 分, 热度是前者一半的字词得 50 分, 没有足够数据的字词得 0 分

#### 四、规模预测: 扫地机仍处于成长期, 未来发展空间广阔

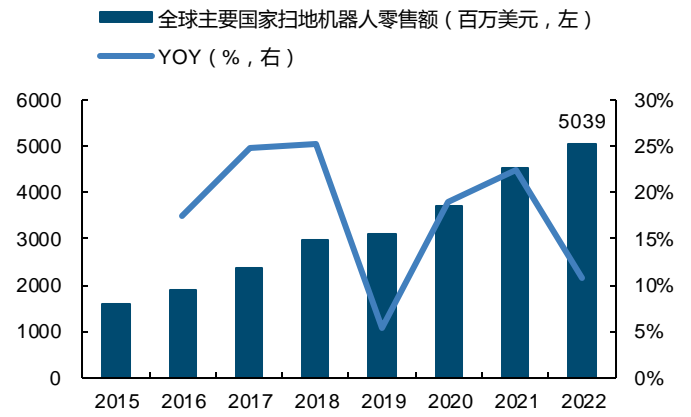
扫地机行业仍处于成长期, 全球销额规模约为 50 亿美元, 销量规模约 1196 万台。销额端: iRobot 2022 年收入仍有 12 亿美元(82 亿人民币), 假设终端零售价为出厂价的 125%~130%, 则 iRobot 终端零售规模为 15.0~15.6 亿美元, 预计在全球有 30-35% 市占率(2020 年 iRobot 公告显示其全球市占率为 46%, 21-22 年市占率连续下滑), 我们预计 2022 年全球扫地机市场规模 43-52 亿美元左右, 数据与欧睿全球市场规模大致吻合(欧睿 22 年全球市场规模约为 50 亿美元)。销量端: iRobot 2022 年销量为 418 万台, 根据欧睿数据, 2022 年全球市场扫地机为销量 1196 万台, iRobot 市占率为 35%, 与公司披露数据大致吻合。



图表39: 2021 年全球扫地机市场规模增速和渗透率



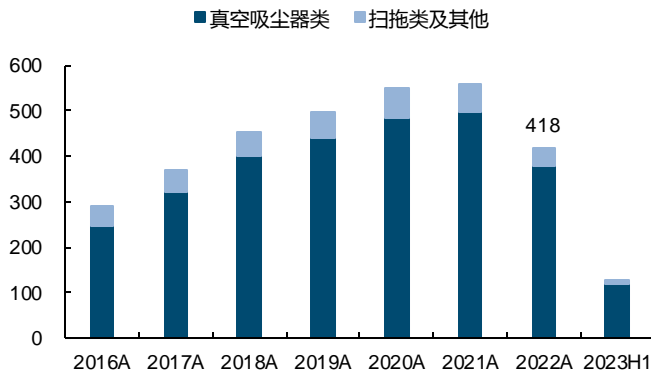
图表40: 2022 年全球主要国家扫地机零售额约 50 亿美元



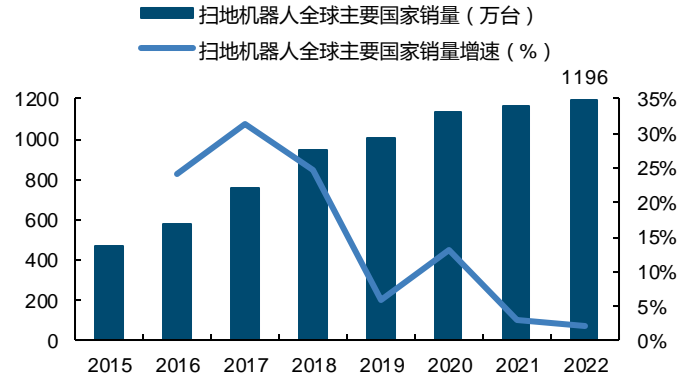
来源: iRobot 公告, 国金证券研究所

来源: Euromonitor, 国金证券研究所

图表41: 2022 年 iRobot 出货量出现下滑 (万台)



图表42: 2022 年全球扫地机销量达 1196 万台



来源: iRobot 公告, 国金证券研究所

来源: Euromonitor, 国金证券研究所

大部分国家扫地机渗透率仍处低位, 产品力的完善有助于海外扫地机渗透率迅速提升。考虑到扫地机器人迭代更新速度较快, 假设产品换新周期为 4 年, 对全球扫地机器人潜在成长空间进行测算, 国外我们主要测算较发达的北美、欧洲和日韩地区需求量, 以作参考。

北美地区: 考虑到北美为扫地机发展时间最长、市场较为成熟, 且销售渠道较为统一 (线上为亚马逊、线下为大 KA), 我们选取 30% 的渗透率作为参考, 其需求量约 984 万台/年。

欧洲地区: 考虑到欧洲市场较为分散, 且销售渠道集中度较低, 我们选取 25% 的渗透率作为参考, 其需求量约 626 万台/年。

日韩地区: 考虑到目前日韩地区 (尤其日本) 老龄化程度较高, 而扫地机目前用户主要为年轻群体, 我们选取 20% 的渗透率作为参考, 其需求量约 390 万台/年。

中国市场: 未来潜力巨大, 由于扫地机器人与城镇居民的需求契合度更高, 假设未来中国城镇地区扫地机器人渗透率达到 30%, 测算中国扫地机器人销量达 2545 万台/年。

综上, 我们测算全球扫地机器人市场空间为 4544 万台/年, 与 2022 年 1196 万台/年销量相比, 仍有 280% 的增长空间。



图表43: 扫地机器人全球市场空间测算 (百万台)

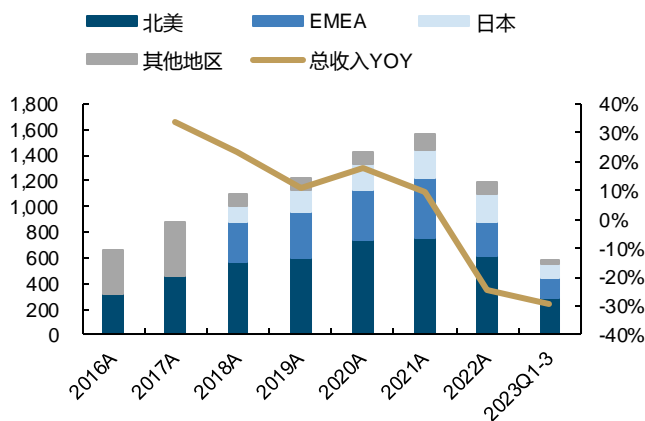
2022年全球主要国家/地区家庭数量		中国扫地机器人销量预测—敏感性分析				北美扫地机器人销量预测—敏感性分析					
地区	户数 (百万户)	(百万台)	更新周期 (年)			(百万台)	更新周期 (年)				
			3	4	5		3	4	5		
亚洲	417.3	渗透率 (%)	15%	16.97	12.72	10.18	渗透率 (%)	20%	8.75	6.56	5.25
中国 (城市)	339.3		30%	33.93	25.45	20.36		30%	13.12	9.84	7.87
亚洲 (日韩)	78		45%	50.90	38.17	30.54		40%	17.49	13.12	10.50
其中: 日本	55.6	日韩扫地机器人销量预测—敏感性分析				欧洲扫地机器人销量预测—敏感性分析					
其中: 韩国	22.4	(百万台)	更新周期 (年)			(百万台)	更新周期 (年)				
北美	131.2		3	4	5		3	4	5		
其中: 美国	131.2	渗透率 (%)	15%	3.90	2.93	2.34	渗透率 (%)	15%	5.01	3.75	3.00
欧洲	100.1		20%	5.20	3.90	3.12		25%	8.34	6.26	5.01
其中: 法国	31		30%	7.80	5.85	4.68		35%	11.68	8.76	7.01
其中: 德国	40.9										
其中: 英国	28.2										

来源: CEIC, 各国家统计局, 国金证券研究所; 注: 中国 (城镇) 家庭数量由国家统计局统计年鉴中的家庭户数乘以城镇化率得出。法国为 21 年户数数据

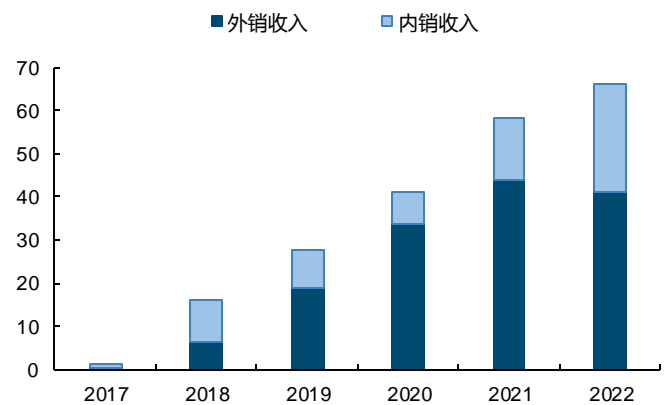
假设后续 iRobot 份额下滑至 10-15%, 则让出约 7 亿美元 (50 亿人民币) 市场规模, 2022 年石头、科沃斯海外扫地机收入分别为 41 亿人民币、25 亿人民币, 考虑行业仍处增长赛道, 预计国牌未来海外扫地机规模增长有翻倍以上空间。

图表44: iRobot 收入结构及总收入增速 (百万美元)

图表45: 石头科技收入结构 (亿元)



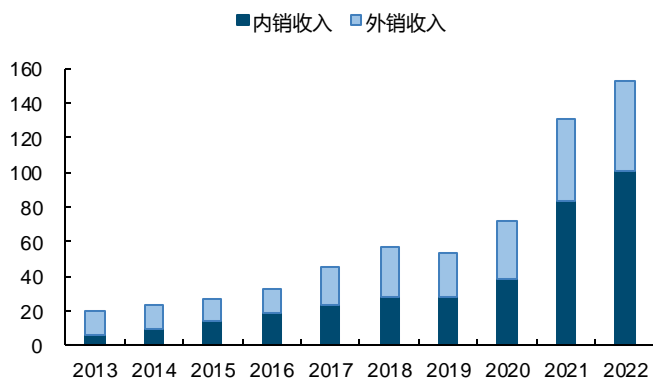
来源: iRobot 公告, 国金证券研究所



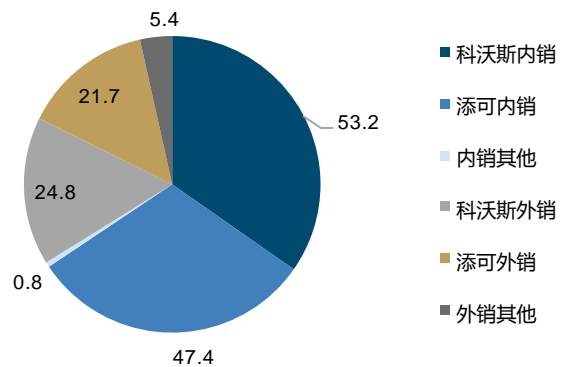
来源: 石头科技公告, 国金证券研究所

图表46: 科沃斯收入结构 (亿元)

图表47: 2022 年科沃斯分品牌及地区收入 (亿元)



来源: 科沃斯公告, 国金证券研究所



来源: 科沃斯公告, 国金证券研究所

参考国内全能基站产品普及的时间端, 科沃斯于 2021 年 9 月推出首款全能基站产品 X1, 石头科技于 2022 年 3 月推出全能基站产品 G10S, 此后一段时间内科沃斯与石头科技都迎来估值和盈利的提升。因此我们预测, 若海外市场同样迎来产品快速普及阶段, 那么国牌或将迎来又一波估值与盈利提升周期。

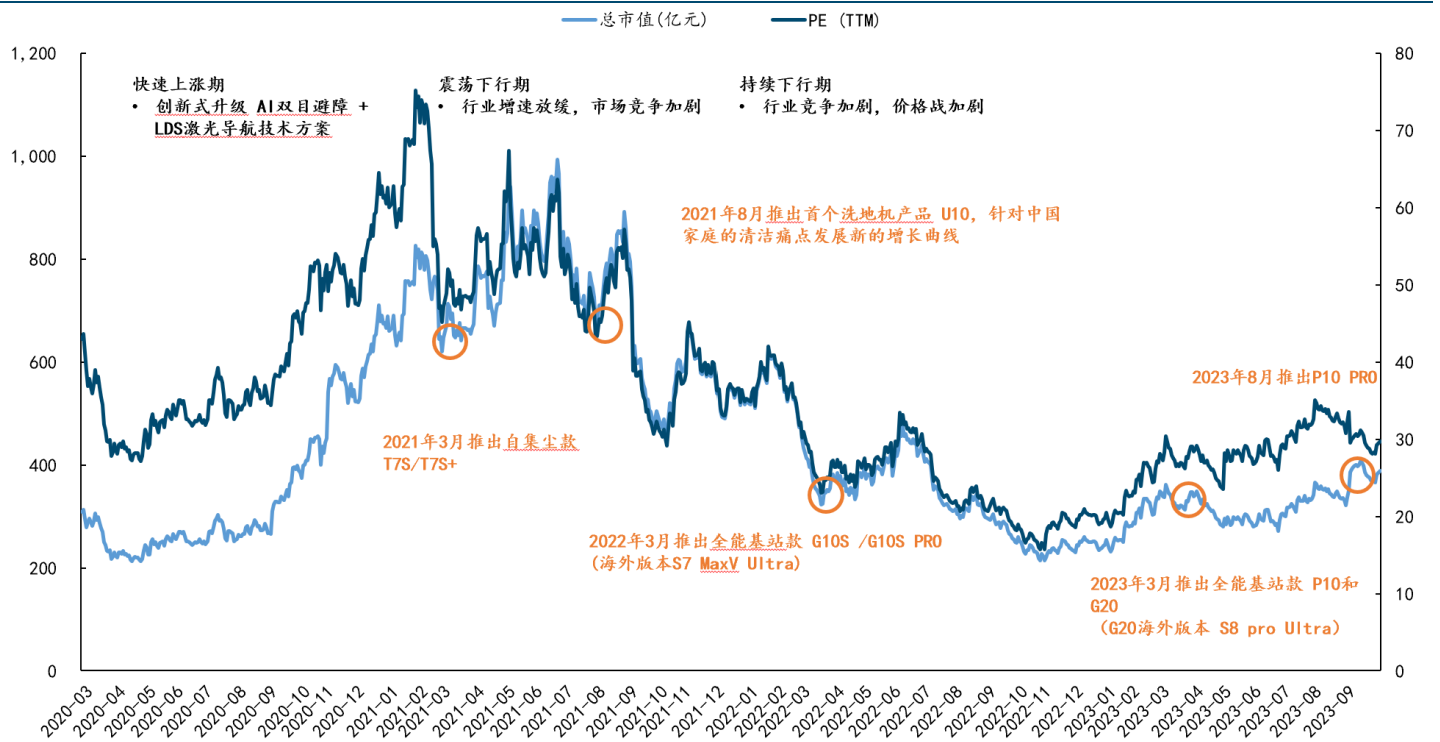


图表48: 扫地机品牌产品迭代历史



来源: 京东, 亚马逊, 国金证券研究所

图表49: 复盘石头科技股价与估值: 更优避障功能产品推出以及全能基站产品渗透率提升时期, 公司估值与业绩双升



来源: wind, 石头科技公告, 国金证券研究所

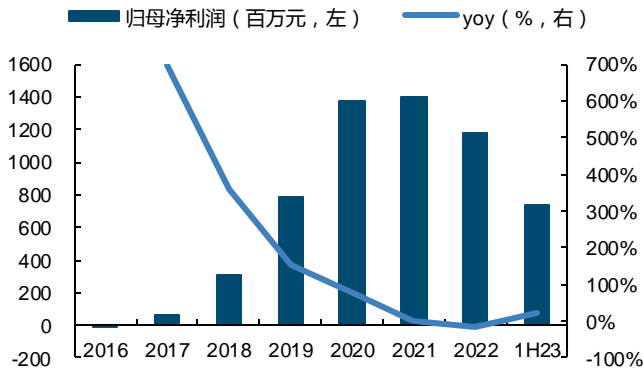


图表50: 复盘科沃斯股价与估值情况: 洗地机以及全能基站扫地机产品渗透率提升助力公司估值与业绩双升



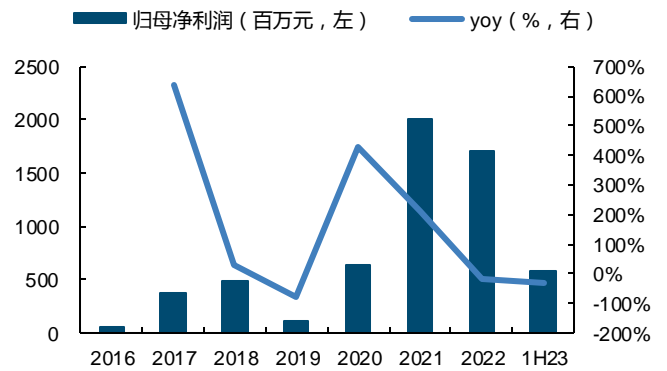
来源: wind, 科沃斯公告, 国金证券研究所

图表51: 石头科技归母净利润及增速



来源: 石头科技公告, 国金证券研究所

图表52: 科沃斯归母净利润及增速



来源: 科沃斯公告, 国金证券研究所

## 五、标的梳理

### 5.1、石头科技: 产品推新能力出众, 海外布局领先

公司于2014年获小米战略入股, 成为小米生态链企业, 创始团队来自于谷歌、微软, 2016年通过自研的LDS激光雷达+SLAM算法, 成为全球首家将激光雷达技术大规模应用的企业, 并将价格降至1699元, 迅速打开扫地机器人市场。

竞争优势: 技术驱动型公司, 产品力强。

生产模式: 自主研发设计+代工生产的轻资产模式, 掌握核心算法环节, 自有工厂将于2024年建成, 3Q24预计将达产200万台扫地机, 未来成本控制有望进一步加强。

产品战略: 注重单品类迭代升级。技术降本持续深化, 比如说通过技术的革新, 技术方案优化, 减少冗余的元器件; 传感器、芯片的国产替代; 传感器和芯片进一步从定制化走向通用化。同时采用成本加成法定价, 在2023年扫地机行业均价下探的趋势下, 仍能保证新品毛利率稳定。



技术方向：LDS 激光导航。避障方面采用 3D 结构光和双目视觉技术，并搭载 AI 避障算法避障。

品牌策略：单品牌&全球化战略。公司所有产品均采用石头品牌，品类以扫地机为主，洗地机乘行业快速发展红利，小基数下销额迅速提升（2022 年收入占比为 4%），2023 年还推出运用分子筛技术的洗烘一体机 H1（定价 5999 元）和 H1 Neo（定价 3999 元）。品牌推广基于全球化视角，目前为海外规模最大的国产扫地机品牌，主打中高端价格带。

### 5.2、科沃斯：多产品曲线发力，海外稳健开拓

公司以吸尘器代工起家，后转向扫地机器人自主研发，是国内扫地机器人行业的拓荒者。除扫地机之外公司实现产品多元化拓展，如洗地机、商用清洁、割草机、厨房电器等，并以产业投资者的身份孵化机器人领域企业及 AI 类公司，前瞻布局下一赛道，未来有望实现外延增长。

竞争优势：品牌+营销壁垒深厚。

生产模式：公司自建供应链，采用自主生产+委托代工并行的模式，自研 LDS 激光模组，掌握软件算法和硬件组装环节。

产品战略：多品牌多产品线并行。公司拥有多个品牌，产品价格带较宽，扫地机器人自主品牌科沃斯聚焦中高端市场，产品价格多位于 3500 元以上，也推出 5000 元以上旗舰款地宝系列。Yeedi 子品牌价格带低于 3000 元，抢占低端市场。洗地机品牌添可聚焦中高端市场，悠尼定位性价比。

技术方向：扫地机器人两大主流导航建图方案（LDS 激光导航 & VSLAM 视觉导航）并重。采用结构光和 dToF 激光技术，并搭载 AI 避障算法避障。

品牌策略：科沃斯和添可品牌双轮驱动。科沃斯聚焦家用机器人领域，产品矩阵包括擦窗机器人窗宝（2011 年发布）、移动空净机器人沁宝（2017 年发布）、和扫地机器人地宝系列产品，目前产品矩阵拓宽至商用清洁机器人、割草机等产品。添可聚焦高端智能生活电器，2020 年推出芙万智能洗地机，迅速成为行业爆品，并引领洗地机行业扩容，2022 年又推出智能炒菜机食万、智能烘烤机烘万、净水器饮万等新品，打造智能厨房场景。

### 5.3、安克创新：3C 出海品牌典范，深度触达用户需求

公司以充电技术起家，创立之初就将目标市场瞄向海外市场，公司创始人及高管均曾任职谷歌、戴尔、360 等全球头部企业。公司依托契合消费需求的高品质产品、全域营销能力和全渠道运营能力打造 Anker 品牌，连续 6 年蝉联 BrandZ™ 中国全球化品牌 50 强。

竞争优势：充电领域技术优势显著、强大研发能力解决充电品类市场痛点；品牌美誉度高、产品性价比优势明显；扫地机吸力、清洁力强，海外对其吸力、清洁力好评率高于龙头 iRobot。

生产模式：注重自主研发设计，2012 年成立研发中心，参考华为体系，建立充电、音频、智能家居、智能创新四大产品事业部，与研发部门形成交叉的矩阵式研发组织架构。

产品战略：“浅海”战略、多品类战略，开拓有一定市场需求且仍处于萌芽期或成长期的品类；打造 VOC 系统，不断改良和创新产品。

技术方向：Eufy 扫地机力争补齐产品功能的技术短板，追赶竞争对手，BoostIQ 技术能在较短时间内自动提供额外吸力，利于清洁毛发，23 年推出 X9 Pro 的 5500Pa 强大吸力不逊于其他国牌；借助充电品类积累的技术优势进一步提高续航能力；加大研发投入，改善避障、全局规划等技术。

品牌策略：多品牌&全域本土化营销。公司成立伊始专注于充电品类，主品牌为 Anker；随着公司由单一充电品类向浅海区域拓展，公司成功为不同品类打造子品牌矩阵，如无线音频品牌 Soundcore，智能影音品牌 Nebula，智能家居品牌 Eufy 等。品牌推广基于本土化精准营销策略，以国家为单位设立国家代表（本土化团队）深耕本地市场，公域：亚马逊等电商平台投放广告、海外社交媒体 KOL；私域：官网社群论坛。目前公司为国内跨境电商龙头、3C 出海品牌典范，公司过往无线音频、智能家居产品（扫地机等）主要以中低端机型为主，力争向中高端发展。

## 六、风险提示

海内外需求波动的风险。当供给端新品推新力度不足、叠加下游需求在宏观环境影响下转弱，则行业有可能出现增长不及预期甚至下滑的风险，进而影响上市公司的盈利状况。



新品迭代不及预期。目前市场仍处于产品驱动阶段，新品迭代或新品跟进不及预期或对公司营收及业绩带来较大影响。

汇率波动风险。汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑损益变动与外销毛利率变动，进而影响公司利润水平。

关税风险。当前全球宏观经济环境复杂，如果海外国家关税政策出现变化，会对我国出口企业利润产生一定影响。

原材料价格波动风险。如果未来原材料价格出现大幅波动，可能导致企业的毛利率出现大幅波动，对企业的盈利能力造成不利影响。



**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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究