

石头科技 (688169.SH) 扫地机美国线下渠道实录: 石头科技美国线下渠道潜力大

2024年01月13日

投资评级: 买入 (维持)

——公司深度报告

日期	2024/1/12
当前股价(元)	287.27
一年最高最低(元)	395.00/238.00
总市值(亿元)	377.70
流通市值(亿元)	377.70
总股本(亿股)	1.31
流通股本(亿股)	1.31
近3个月换手率(%)	50.18

吕明 (分析师)	周嘉乐 (分析师)
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn
证书编号: S0790520030002	证书编号: S0790522030002

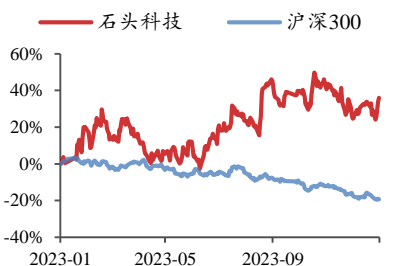
● **看好扫地机复制线上成功、洗地机品类逐渐推广，维持“买入”评级**
 拉斯维加斯 5 家门店: Target、BestBuy、Walmart 和 Sam's Club, 扫地机品类陈列商品多为中低端单集尘产品, 以 iRobot 和 Shark 为主。中国品牌线下展位有限, 主要有 Roborock、Eufy 和 Ecovacs 品牌; 洗地机主要品牌包括 Tineco 和 Bissell, VACUUM&WASH 品类在逐渐推广。美国扫地机线下渠道成长空间广阔, 看好石头美国线下渠道抢份额, 维持盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润 19.3/22.1/26.5 亿元, 对应 EPS 为 14.6/16.8/20.2 元, 当前股价对应 PE 为 19.6/17.1/14.3 倍, 维持“买入”评级。

● **美国线下渠道中, 中国扫地机品牌成长空间广阔, 洗地机品类在逐渐推广**
 2023 年美国吸尘器 (含扫地机) 线下销量占比 58.1%, 其中线下杂货商/线下非杂货商/线下直营销量占比分别为 28.5%/28.9%/0.7%。根据欧睿数据, (1) **扫地机**: 2023 年美国 iRobot 线下销量市占率超过 80%, 国牌的可替代空间较大。石头在美亚线上渠道 2023M11 单月销量/销额市占率已超越 iRobot, 2023 年 M1-M11 累计市占率第二, 有望形成口碑和品牌影响力在线下复刻线上成功。(2) **洗地机**: 洗地机没有统一专有名词, 但洗吸一体的 VACUUM&WASH 洗地机品类在逐渐推广, 有望逐渐完成消费者教育、持续提高产品渗透率。

● **线上产品热销+CES 新品产品力领先, 线下渠道石头有望进驻更多新品抢份额**
 石头目前已进驻 Target 近 200 家门店, 线下陈列 S7 Max Ultra, 此外 4 家 KA 的线上平台中均有销售。BestBuy 定位与受众与扫地机较为契合, 石头线上进驻 5 款扫地机和 1 款洗地机。2024 年美国 CES 展石头发布新品 S8 MaxV Ultra、S8 Max Ultra、Q Revo MaxV (国内 P10 Pro)、Q Revo Pro (P10 Pro 减配版, 国内未上市), 预计 2024 年 4 月上市, 新品针对海外用户进行了清洁能力和智能化方向的迭代升级, 产品竞争力强, 综合性能领先于外资品牌, 线下有望进驻更多新品, 看好石头持续抢占外资品牌份额。

● **风险提示**: 海外需求快速回落; 渠道拓展不及预期; 行业竞争加剧等。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《石头 2024CES 展实录: 新旗舰扫地机保持行业引领—公司信息更新报告》-2024.1.11

《扫地机海外市场新视角: Bestseller、APP 下载分析—公司深度报告》-2023.12.11

《内销以价换量成效显著, 外销持续抢夺中高端份额—公司信息更新报告》-2023.10.28

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,837	6,629	8,750	10,509	12,615
YOY(%)	28.8	13.6	32.0	20.1	20.0
归母净利润(百万元)	1,402	1,183	1,925	2,207	2,649
YOY(%)	2.4	-15.6	62.7	14.6	20.0
毛利率(%)	48.1	49.3	54.0	54.0	54.0
净利率(%)	24.0	17.9	22.0	21.0	21.0
ROE(%)	16.5	12.4	16.9	16.6	16.9
EPS(摊薄/元)	10.67	9.00	14.64	16.79	20.15
P/E(倍)	26.9	31.9	19.6	17.1	14.3
P/B(倍)	4.4	4.0	3.3	2.8	2.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、 前言	4
2、 美国线下渠道中，中国扫地机品牌成长空间广阔，洗地机品类在逐渐推广	4
3、 Target: 时尚化、女性为主，Roborock 已进驻线下门店	8
3.1、 Target 简介：高级折扣零售店，时尚化，女性为主，自有品牌出名	8
3.2、 Target (Grand Canyon Dr 店)：石头 1 款扫地机，添可 2 款洗地机	10
3.3、 Target (Maryland Pkwy 店)：石头尚未进驻，Tineco2 款洗地机	14
3.4、 Target.com：线上售卖 SKU 多于线下，石头线上 6 款扫地机产品	19
4、 BestBuy: 技术属性，男性为主，扫地机产品线较丰富	21
4.1、 BestBuy 简介：音频设备起家、受众男性、技术爱好者，与扫地机适配度高	21
4.2、 BestBuy (Maryland Pkwy Rm 8 店)：科沃斯 2 款扫地机，添可 4 款洗地机	22
4.3、 Bestbuy.com：产品线丰富，石头 5 款扫地机；科沃斯 6 款扫地机，添可 6 款洗地机	29
5、 Walmart: 大众消费为主，扫地机以低端单机为主	31
5.1、 Walmart 简介：大众消费定位，门店多样且数量众多	31
5.2、 Walmart (Tropicana Ave 店)：扫地机以 Shark 和 Eufy 低端产品为主	32
5.3、 Walmart.com：石头及科沃斯已入驻	34
6、 Sam's Club: 沃尔玛高端子品牌，线下店扫地机品类以低端为主，石头及科沃斯中端产品已入驻线上商店	35
6.1、 Sam's Club 简介：沃尔玛旗下高端会员制商店，量大质优，有一定价格优势	35
6.2、 Sam's Club (Pecos R 店)：扫地机仅 Shark 和 iRobot	36
6.3、 Samsclub.com：石头和科沃斯有入驻	37
7、 盈利预测与投资建议	37
8、 风险提示	38
附：财务预测摘要	39

图表目录

图 1： 2023 年美国扫地机销额达 17.7 亿美元，2018-2023 年 CAGR 达 16.9%	4
图 2： 2023 年美国扫地机销量达 451.8 万台，2018-2023 年 CAGR 达 12.6%	4
图 3： 美国扫地机市场广阔，2023 年市场规模仅次于中国	5
图 4： 2023 年棒式+立式吸尘器销量在吸尘器品类中占比为 56.5%	5
图 5： 2023 年棒式+立式吸尘器销额达 30.0 亿美元，2018-2023 年销额 CAGR 为 3.6%	6
图 6： 2023 年棒式+立式吸尘器销量为 2210 万台， 2018-2023 年销量 CAGR 为 0.9%	6
图 7： 2023 年美国真空吸尘器品类的电商零售销量占比为 41.9% (+0.6pct)，但大部分销售仍来源于线下	6
图 8： 2023 年 iRobot 线下销量市占率超过 80%	6
图 9： 2023M11 石头品牌扫地机美亚渠道线上销额市占率达 48.0%，位列第一	7
图 10： 2023M11 石头品牌扫地机美亚渠道线上销量市占率达 29.8%，位列第一	7
图 11： 石头品牌扫地机 S7 Max Ultra 在洛杉矶的 13 家 Target 线下门店有售	7
图 12： 洛杉矶为例，共有 13 家 Best Buy 门店支持石头品牌 4 款商品的线下提货	8
图 13： 在线网站 Target.com	8
图 14： 截至 2024 年 1 月 1 日，美国有 1,956 家 Target 商店	9
图 15： Target 网站女性受众占比约为 63.65%，占比最高的群体是 25-34 岁，达到 29.26%	9
图 16： Target 受众对大学、银行信贷、新闻媒体媒体、时尚感兴趣	9
图 17： Target 拉斯维加斯门店外观设计简洁时尚	14
图 18： Target 扫地机货架区域主要摆放 iRobot 和 Shark	15

图 19: Target 陈列了 2 种品牌共 5 款洗地机产品, 其中有 2 款为添可的洗地机产品	17
图 20: Target.com 上售卖 10 款 iRobot 产品, 9 款扫地机, 1 款擦地机器人	19
图 21: Target.com 上售卖 6 款 Roborock 产品, 其中 3 款全基站产品	19
图 22: Target.com 上售卖 6 款 Shark 产品, 1 款 Eufy 产品	20
图 23: Target.com 售卖 Bissell 5 款洗地机产品, Shark 1 款洗地机产品	20
图 24: Target.com 售卖 3 款 Tineco 洗地机产品, 1 款 Roborock 洗地机产品	20
图 25: bestbuy.com 的受众中男性占 56.58%, 女性占 43.42%	21
图 26: bestbuy.com 的目标受众主要对游戏、视频游戏控制器和配件以及新闻感兴趣	21
图 27: 截至 2023 年 12 月 12 日, 美国有 1,048 家 BestBuy 商店	22
图 28: BestBuy 线下门店蓝黄配色+醒目 LOGO	23
图 29: 线上 bestbuy.com 也是经典蓝黄配色	23
图 30: Bestbuy 门店扫地机区域摆放 iRobot 6 款, ECOVACS 2 款, Shark 4 款	23
图 31: Bestbuy 线下店洗地机货架区陈列 Tineco 品牌 4 款产品, Bissell 品牌 4 款产品 (3 个型号)	27
图 32: bestbuy.com 销售 10 款 iRobot 产品	29
图 33: bestbuy.com 销售 5 款 Roborock 产品、6 款 ECOVACS 产品	30
图 34: bestbuy.com 销售 8 款 Shark 产品、2 款 Eufy 产品	30
图 35: bestbuy.com 销售 5 款 Bissell 洗地机产品	30
图 36: bestbuy.com 销售 6 款 Tineco 洗地机产品, 1 款 Shark 洗地机产品	31
图 37: 截至 2023 年 12 月 25 日, 美国有 4,622 家沃尔玛门店	32
图 38: 占比最大的用户年龄组是 25-34 岁, 达到 23.94%; 女性占 55.09%	32
图 39: 受众主要对视频游戏、编程、大学、新闻类感兴趣	32
图 40: 截至 2023 年 12 月 12 日, 美国共有 599 家山姆会员店	35
图 41: samsclub.com 的受众中男性占 38.16%, 女性占 61.84%; 占比最大的受众年龄组是 35-44 岁, 达到 22.6%	36
图 42: samsclub.com 的受众对银行信贷、新闻媒体、计算机电子技术、时装服饰感兴趣	36
表 1: Roborock 已经进驻该 Target 门店, 货架上摆放一款 S7 Max Ultra, 原价\$1299.99, 折后价\$949.99	10
表 2: iRobot 高中低端均有, 搭配 m6 拖地机, 一共 4 款产品	11
表 3: Shark 共摆放 3 款产品, 高端 RV2610WA 折后价\$449.99	12
表 4: Target 门店摆放 2 款 Tineco 洗地机产品, 2 款 Bissell 洗地机产品, 价格较美亚同款略高	13
表 5: Target 扫地机货架区域 iRobot 摆放 3 款, Shark 摆放两款	16
表 6: Target 扫地机货架区域 Bissell 摆放 3 款, Tineco 摆放 2 款	18
表 7: iRobot 摆放了 4 款高端机型, 最高端 j9+ 售价\$1399, 1 款低端机型 Roomba 694	24
表 8: ECOVACS 摆放了目前最高端的新款机型 X2 OMNI, 售价\$1149.99	25
表 9: Shark 摆放了自身的高端机型 RV2610WA, 售价\$699.99	26
表 10: BestBuy 陈列 Tineco 品牌 4 款洗地机产品	28
表 11: BestBuy 陈列 Bissell 品牌 2 款洗地机产品	29
表 12: Shark 共摆放 3 款产品, Eufy 摆放 3 款产品, 以低端机型为主	33
表 13: iRobot 和 Wyze 各陈列 1 款低端扫地机产品	34
表 14: Walmart 电商线上售卖 SKU 数量更多, 石头及科沃斯已有布局, 以低端机型为主	34
表 15: 山姆会员店扫地机货架中, Shark 两款均为专供, iRobot 的型号为 6 系经典型号 Roomba 676	36
表 16: Sam's Club 线上商城的扫地机品牌中, iRobot 有 8 个 SKU, Shark 有 4 个 SKU, 石头和科沃斯有入驻	37

1、前言

我们研究了拉斯维加斯以下五家线下门店：

第一、二家为 Target，地址分别为 4001 S Maryland Pkwy, Las Vegas, NV 89119；
4155 S Grand Canyon Dr, Las Vegas, NV 89147；

第三家为 Best Buy，地址为 3820 S Maryland Pkwy Rm 8, Las Vegas, NV 89119；

第四家为 Walmart，地址为 3075 E Tropicana Ave, Las Vegas, NV 89121；

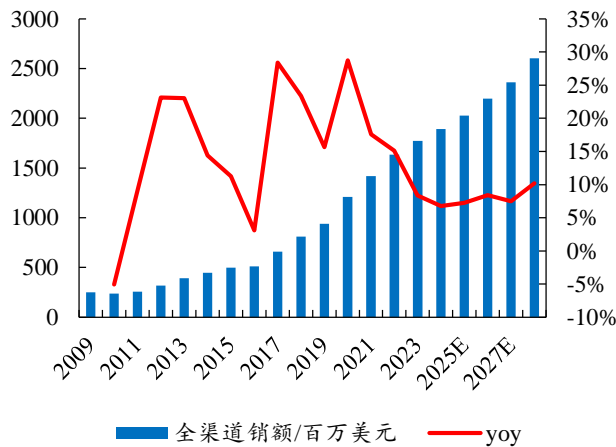
第五家为 Sam's Club，地址为 5101 S Pecos Rd, Las Vegas, NV 89120。

我们认为美国扫地机及洗地机品类的线下渠道成长空间较广，石头等中国品牌凭借良好的产品力已站稳线上渠道、形成一定品牌力，未来有望复刻线上渠道成功、逐渐进驻线下渠道并抢占外资本土品牌份额，持续构筑出海业务的第二增长曲线。

2、美国线下渠道中，中国扫地机品牌成长空间广阔，洗地机品类在逐渐推广

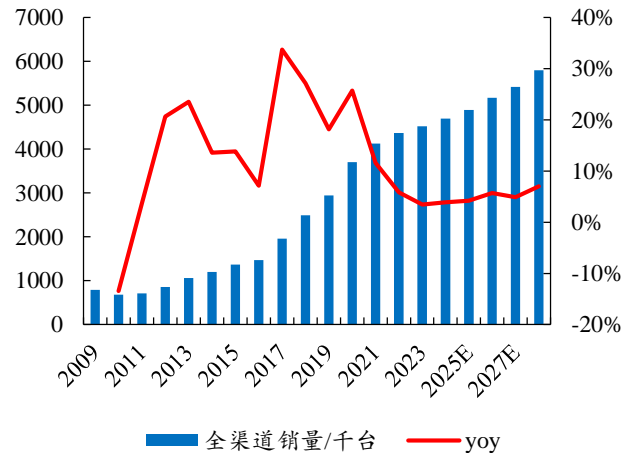
美国扫地机市场广阔，规模仅次于中国。根据欧睿数据，2023 年美国扫地机销售额达 17.7 亿美元，仅次于中国的 19.4 亿美元，2018-2023 年 CAGR 达 16.9%。分量价看，2023 年销量/均价分别为 451.8 万台/392 美元，2018-2023 年量/价 CAGR 分别达 12.6%/3.8%，预计 2023-2028 年量/价 CAGR 分别达 5.1%/2.7%。

图1：2023 年美国扫地机销售额达 17.7 亿美元，2018-2023 年 CAGR 达 16.9%

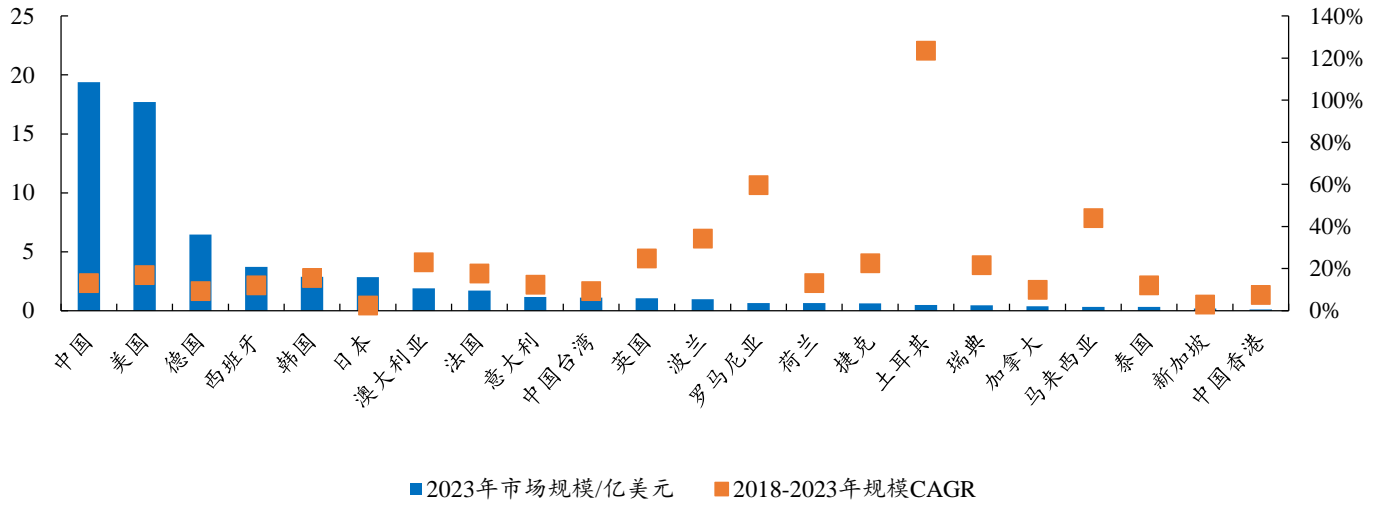


数据来源：欧睿、开源证券研究所

图2：2023 年美国扫地机销量达 451.8 万台，2018-2023 年 CAGR 达 12.6%



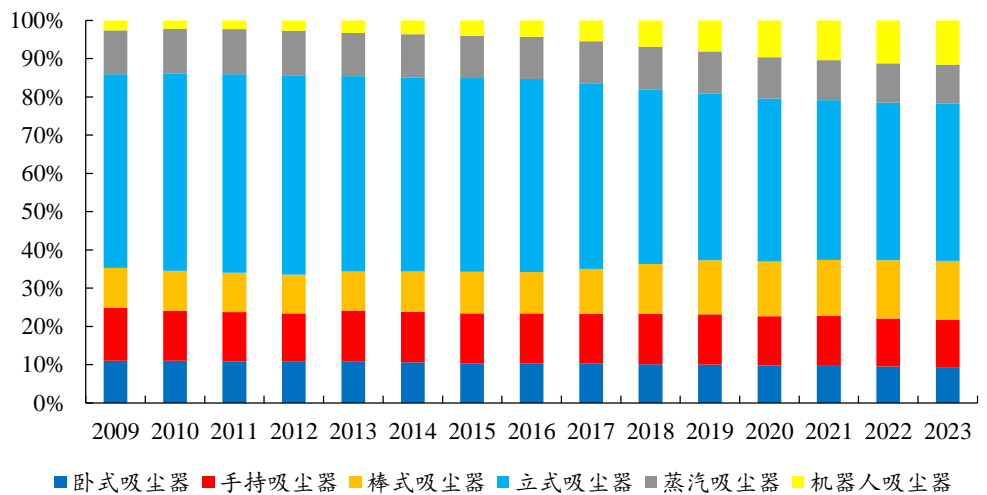
数据来源：欧睿、开源证券研究所

图3：美国扫地机市场广阔，2023年市场规模仅次于中国


数据来源：欧睿、开源证券研究所（注：土耳其2023年数据为预计值）

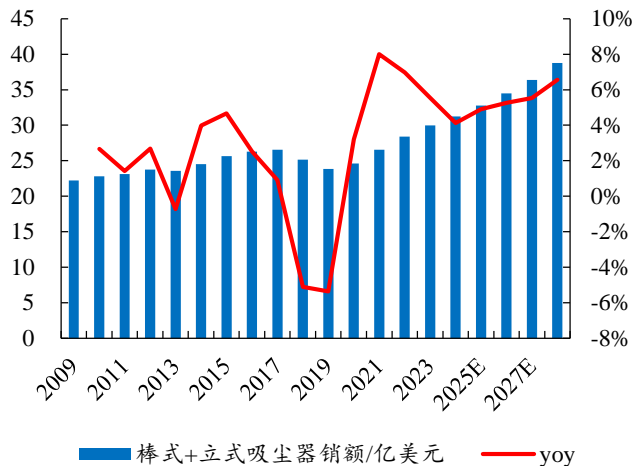
美国洗地机 VACUUM&WASH 品类在逐渐推广。目前洗地机还没有像扫地机一样有专有名词，各家命名较为混乱，其中添可使用 Vacuum&Floor Washer 命名，必胜使用 Wet/Dry Vacuum，亚马逊将其归于棒式吸尘器及电子扫帚（Stick Vacuums & Electric Brooms）品类，BestBuy 则拥有 Wet/Dry & Shop Vacuums 品类，但可以发现的是，洗吸一体的 VACUUM&WASH 洗地机品类在逐渐推广，逐渐成为除扫地机外的清洁电器重要子品类。

我们以棒式+立式吸尘器作为涵盖洗地机的大品类观察其市场规模，根据欧睿数据，2023年棒式+立式吸尘器销额达30.0亿美元，2018-2023年销额CAGR为3.6%，销量为2210万台，吸尘器品类中销量占比为56.5%，2018-2023年销量CAGR为0.9%。

图4：2023年棒式+立式吸尘器销量在吸尘器品类中占比为56.5%


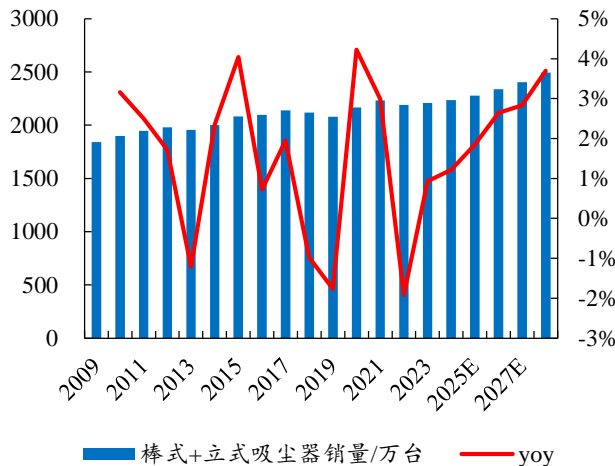
数据来源：欧睿、开源证券研究所

图5：2023 年棒式+立式吸尘器销额达 30.0 亿美元，2018-2023 年销额 CAGR 为 3.6%



数据来源：欧睿、开源证券研究所

图6：2023 年棒式+立式吸尘器销量为 2210 万台，2018-2023 年销量 CAGR 为 0.9%



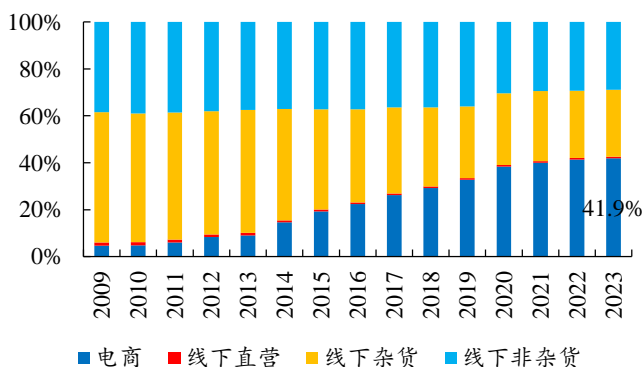
数据来源：欧睿、开源证券研究所

美国清洁电器的销售渠道以线下 KA 为主，iRobot 占据主导地位，中国品牌的增长空间较大。

根据欧睿数据，2023 年美国真空吸尘器品类的线下零售销量占比为 58.1%，其中线下杂货商/线下非杂货商/线下直营销量占比分别为 28.5%/28.9%/0.7%，以 Best Buy、Target、Walmart 和 Sams'Club 等大型商超为主的 KA 渠道贡献了绝大部分销量。

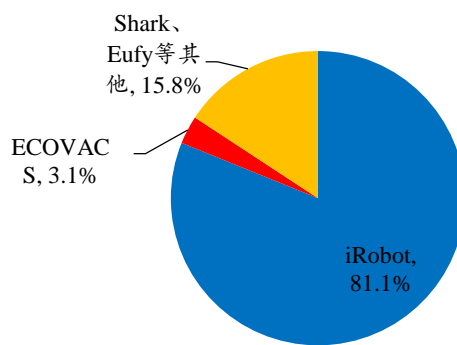
我们采用 2023 年 M1-M11 久谦美亚数据作为 2023 年美国电商渠道销量市占率近似值，通过欧睿全渠道销量市占率数据倒挤，发现 2023 年 iRobot 线下销量市占率超过 80%，占据主导地位，科沃斯品牌占据 3.1%，中国扫地机品牌的替代空间较大。

图7：2023 年美国真空吸尘器品类的电商零售销量占比为 41.9% (+0.6pct)，但大部分销售仍来源于线下



数据来源：欧睿、开源证券研究所

图8：2023 年 iRobot 线下销量市占率超过 80%

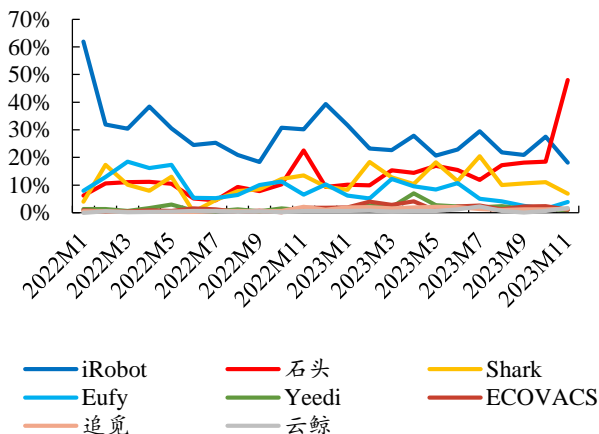


数据来源：欧睿、开源证券研究所

预计石头等中国厂商有望复制美亚电商渠道成功，持续拓展线下增量。

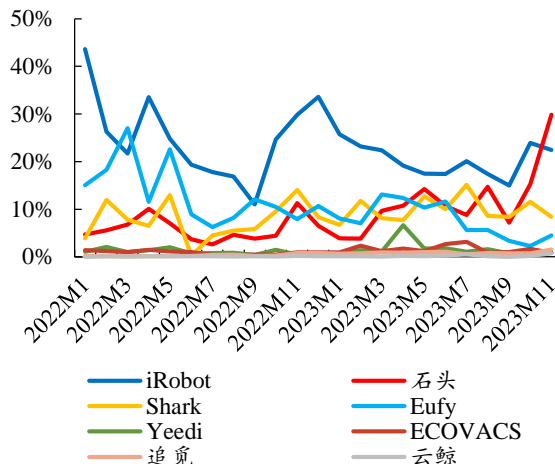
根据久谦美亚数据，2023M11 石头线上销额/销量市占率分别达 48.0%/29.8%，双双超越 iRobot 登顶，2023 年累计市占率 (M1-M11) 已分别达 24.3%/15.6%，石头逐渐在美国电商渠道实现份额的持续引领，品牌力持续打造。

图9：2023M11 石头品牌扫地机美亚渠道线上销额市占率达 48.0%，位列第一



数据来源：久谦、开源证券研究所

图10：2023M11 石头品牌扫地机美亚渠道线上销量市占率达 29.8%，位列第一

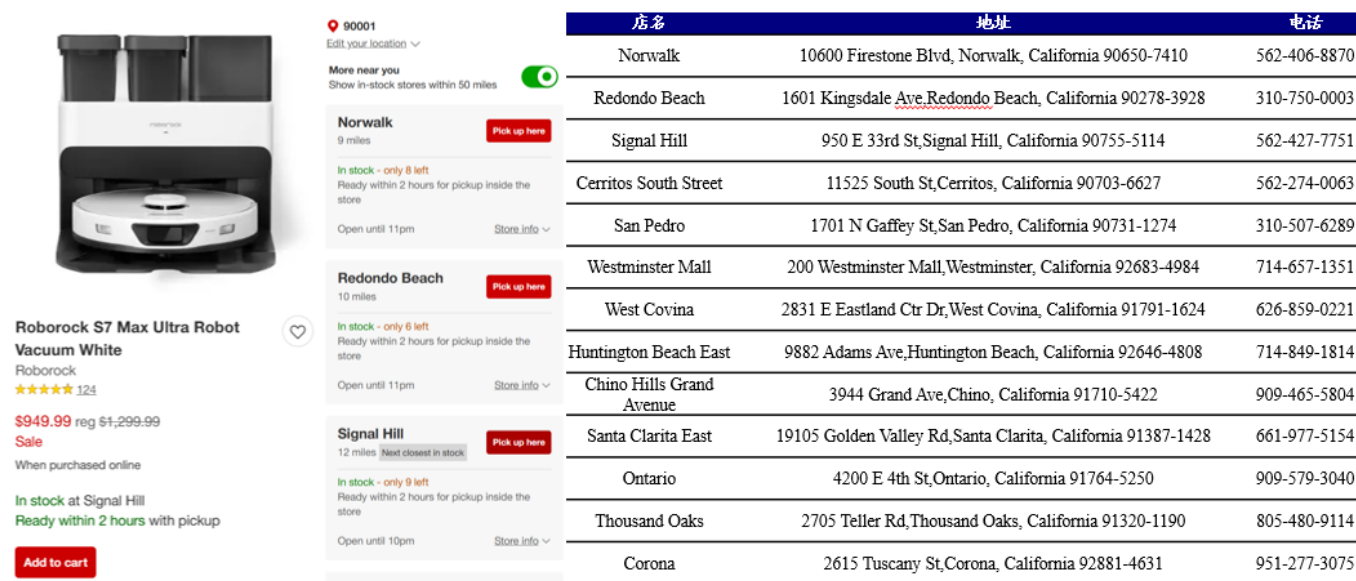


数据来源：久谦、开源证券研究所

美国的线下 KA 渠道中，由于线下展位有限、品牌双向绑定程度深，以及全站点品类认知度较低等原因，扫地机品类的竞争格局较为稳固，新进入者一般需要先进行多轮商务谈判，然后进入线下商超的线上平台试销，最后才会替代线下其余品牌展位，时间较为漫长。

目前石头已通过提前布局，进入 200 多家 Target 线下门店，且在线上充分布局。以洛杉矶为例，当前石头品牌扫地机 S7 Max Ultra 在 Target 当地 13 家线下门店有售，售价 950 美金。与此同时，石头也进入了 Best Buy、Walmart、Costco、Home depot 等多家 KA 的线上商城。以 Best Buy 为例，其官方线上商城共有包括 S8 Pro Ultra、S8 Plus 在内共 4 款石头品牌扫地机商品在售，平均评分为 4.7，销量排名第一的为售价 1600 美金的 S8 Pro Ultra。Best Buy 线上购买的商品可在线下门店进行提货，以洛杉矶为例，共有 13 家门店支持 4 款商品的线下提货。

图11：石头品牌扫地机 S7 Max Ultra 在洛杉矶的 13 家 Target 线下门店有售



资料来源：Target 官网、开源证券研究所

图12: 洛杉矶为例, 共有 13 家 Best Buy 门店支持石头品牌 4 款商品的线下提货

自提店名	自提地址	电话	可线上购买后自提商品
Compton	230 Towne Center Dr, Compton, CA 90220	(310) 884-6822	
Downey	12118 Lakewood Blvd Downey, CA 90242	(562) 803-9850	
Hawthorne	5000 W 147th St Hawthorne, CA 90250	(310) 644-9312	
Montebello	2415 Via Campo Montebello, CA 90640	(323) 725-5259	
Culver City Westfield	6000 Sepulveda Blvd Ste 1240 Culver City, CA 90230	(310) 636-1299	
Culver City	10799 Washington Blvd Culver City, CA 90232	(310) 204-2147	
West Hollywood	1015 N La Brea Ave West Hollywood, CA 90038	(323) 883-0219	
Lakewood	5101 Clark Ave Lakewood, CA 90712	(562) 529-6500	
Atwater Village	2909 Los Feliz Blvd Los Angeles, CA 90039	(323) 912-9288	
West LA	11301 W Pico Blvd Los Angeles, CA 90064	(310) 268-9190	
Signal Hill	2701 Cherry Ave Signal Hill, CA 90755	(562) 426-6036	
Torrance	3675 Pacific Coast Hwy Torrance, CA 90505	(310) 791-1186	
Cerritos	12989 Park Plaza Dr Cerritos, CA 90703	(562) 402-1555	
Burbank	1501 N Victory Pl Burbank, CA 91502	(818) 845-5121	
Pasadena	3415 E Foothill Blvd Pasadena, CA 91107	(626) 351-9516	
Sherman Oaks	4500 Van Nuys Blvd Sherman Oaks, CA 91403	(818) 501-0933	
Fullerton	120 E Imperial Hwy Fullerton, CA 92835	(714) 871-3281	
City of Industry	17545 Gale Ave City of Industry, CA 91748	(626) 810-1788	
Duarte	1470 Mountain Ave Duarte, CA 91010	(626) 305-1839	
West Covina	1800 Plaza Dr West Covina, CA 91790	(626) 480-5399	
Anaheim	123 Orangefair Mall Fullerton, CA 92832	(714) 447-7939	
Westminster Mall	500 Westminster Mall Rd Westminster, CA 92683	(714) 896-9693	
Pacoima	13510 Paxton St Pacoima, CA 91331	(818) 686-1839	
Orange	3741 W Chapman Ave Orange, CA 92868	(714) 938-0380	
Woodland Hills	21601 Victory Blvd Canoga Park, CA 91303	(818) 713-1007	

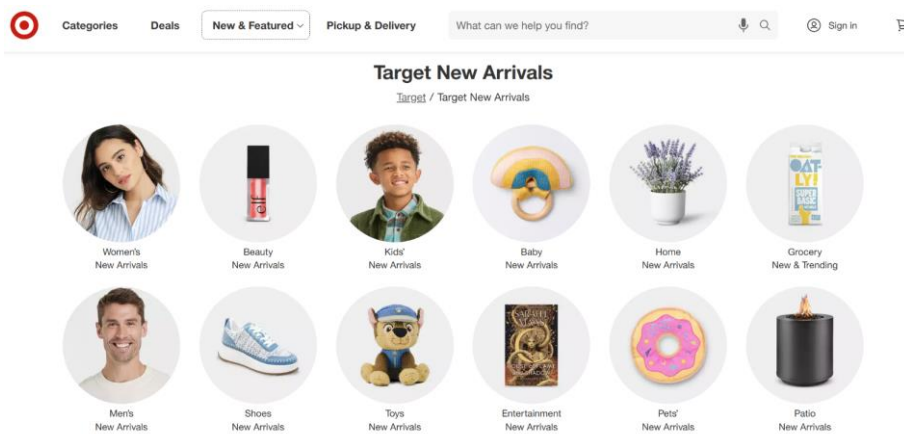
资料来源: Best Buy 官网、开源证券研究所

3、Target: 时尚化、女性为主, Roborock 已进驻线下门店

3.1、Target 简介: 高级折扣零售店, 时尚化, 女性为主, 自有品牌出名

Target 公司是一家高级折扣零售店, 总部在美国明尼苏达州的明尼阿波利斯, 是美国第四大零售商, 主要通过实体商店和在线网站 Target.com 为客户提供当今时尚前沿的零售服务, 销售家庭服装、家居饰品、食品及日用消费品等。以其红白标志性标志和“Expect More, Pay Less” (期望更多, 支付更少) 的口号闻名。

图13: 在线网站 Target.com



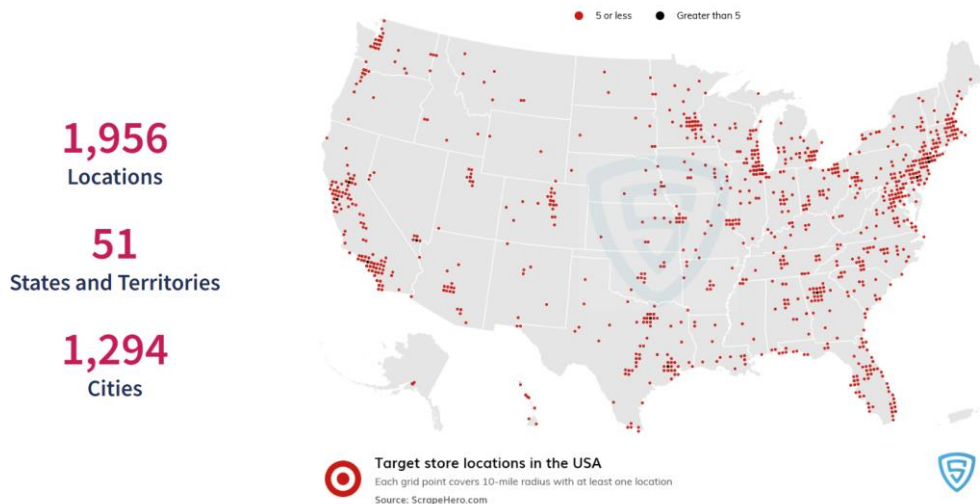
资料来源: Target.com

Target 的市场定位介于传统的折扣店和中高端百货公司之间, 提供时尚、质量好且价格合理的商品。以时尚为核心差异化, 需要高端营销能力、独家自有设计感的品牌、价格优势、进军城市, 强调顾客体验和店内环境, 店铺设计时尚且易于导航。

截至 2023 年底, 根据 Target 官网, Target 的自有品牌超过 45 个。根据 SrapeHero 数

据，截至 2024 年 1 月 1 日，美国有 1,956 家 Target 商店。美国 Target 门店数量最多的州和领地是加利福尼亚州，有 316 家门店，约占美国所有 Target 门店的 16%。除此之外每周都要通过捐赠和其它一些活动把 200 万美元回馈给当地社区。

图14: 截至 2024 年 1 月 1 日，美国有 1,956 家 Target 商店

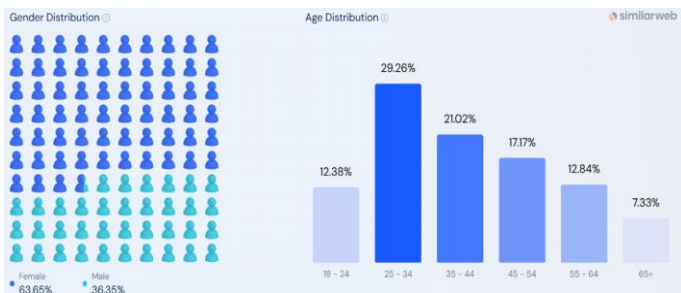


资料来源: ScrapeHero

打法方面，Target 聚焦更年轻，注重时尚感的顾客需求，所以更聚焦家居、服装、时尚等品类。相比于 Walmart 等竞争对手，Target 还提供退款担保、信用支付等一系列服务。

Target 在 2023 年的流量和用户参与度方面表现突出。根据 similarweb 数据，2023 年 11 月 Target.com 网站访问量约为 2.34 亿次，较前几个月显著增长。网站的受众主要是女性，占比约为 63.65%，其中占比最高的群体是 25-34 岁，达到 29.26%，受众对大学、银行信贷、新闻媒体媒体、时尚感兴趣。

图15: Target 网站女性受众占比约为 63.65%，占比最高的群体是 25-34 岁，达到 29.26%



资料来源: similarweb

图16: Target 受众对大学、银行信贷、新闻媒体媒体、时尚感兴趣



资料来源: similarweb

根据 querysprout 数据，Target 实体店的顾客人口统计，主要客群为年龄在 18-44 岁之间、年收入约 65,000 美元的女性，比沃尔玛的普通客户高出 12,000 美元。其中有 25% 的顾客年收入超过 100,000 美元，60% 的顾客年收入超过 50,000 美元。Target 顾客的种族背景主要是白人或高加索人种，但近年来西班牙裔顾客的数量显著增长。

Target 入驻方式方面,企业入驻是与买手团队取得联系邀请制度,2019年2月,Target 宣布推出 Target+(Target Plus)平台,支持第三方卖家入驻进行销售,但仅限Target 内部邀请,需美国公司+EIN,美国电话,品牌介绍,其他平台产品链接,美国本土保险,第三方仓库,ACH收款,持有会员卡(Target REDcard)的Target 客户可获得5%的折扣、免费送货和店内退货服务。

Target 适合销售扫地机器人,其定位为提供高性价比的优质商品,与追求便捷清洁解决方案的扫地机器人属性相契合。Target 广泛的客户基础和对创新家居产品的开放态度为扫地机器人提供了一个广阔的市场。同时,Target 强调的舒适购物环境和便利的购物体验也能吸引寻找智能家居设备的消费者。

3.2、Target (Grand Canyon Dr 店): 石头 1 款扫地机, 添可 2 款洗地机

石头科技已经进驻部分 Target 线下门店货架,以 Target (Grand Canyon Dr 店) 为例,门店地址为 4155 S Grand Canyon Dr, Las Vegas, NV 89147。**Roborock 已经进驻该门店**,货架上摆放一款 S7 Max Ultra,是曾经线上出圈的爆品,原价\$1299.99,现在折后价\$949.99。iRobot 高中低端均有,搭配 m6 拖地机,一共 4 款产品; Shark 共摆放 3 款产品,高端 RV2610WA 折后价\$449.99。价格来看,Target 扫地机价格均高于美亚同款产品价格。

表1: Roborock 已经进驻该 Target 门店, 货架上摆放一款 S7 Max Ultra, 原价\$1299.99, 折后价\$949.99

指标	参数	产品图
品牌	Roborock	
型号	S7 Max Ultra	
Target 售价	原价\$1299.99 折后 \$949.99	
美亚售价	\$949.98 Sold by Roborock Technology Co. Ltd	

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所

表2: iRobot 高中低端均有, 搭配 m6 拖地机, 一共 4 款产品

指标	参数	产品图
产品图		 
品牌	iRobot	iRobot
型号	Roomba Combo j5+	Roomba Combo i5+
Target 售价	\$799.99	\$349.99
美亚售价	\$654.00 Sold by United Shopping	\$498.00 Sold by Lumege (Serial Numbers Recorded)
		
品牌	iRobot	iRobot
型号	Roomba 675	Braava jet m6-6110
Target 售价	\$244.99	\$399.99
美亚售价	\$229.9; Sold by SAVEABIZ	\$249.00; Sold by Amazon.com

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所




表3: Shark 共摆放 3 款产品, 高端 RV2610WA 折后价\$449.99

指标	参数	产品图		
产品图				
	品牌	Shark	Shark	Shark
	型号	Shark ION Robot-RV765	Shark Matrix Plus 2-in-1, RV 2610WA	Shark AI Robot-RV2310AE
Target 售价	\$259.99	原价\$699.99 折后\$449.99	\$499.99	
美亚 售价	没有同款, 仅有亚马逊翻新款标价\$99.99 sold by Good As New Electronics	\$699.99 Sold by AZDealClub	\$399.00 sold by Deals4Less (SN Recorded)	

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所

洗地机货架来看, Tineco 2 款产品 iFloor breeze3 和 Floor One S2 Plus, 该门店并没有摆放 Tineco 的高端洗地机型; Bissell 摆放 2 款产品。价格来看, Target 同款产品价格均高于美亚。

表4: Target 门店摆放 2 款 Tineco 洗地机产品, 2 款 Bissell 洗地机产品, 价格较美亚同款略高

指标	参数	产品图
产品图		
		
品牌	Tineco	Tineco
型号	iFloor breeze3	Floor One S2 Plus
Target 售价	\$249.99	\$329.99
美亚售价	\$219.00(sold by TINECO)	/
产品图		
		
品牌	Bissell	Bissell
型号	CrossWave HydroSteam Corded wet/dry vacuum-3515	CrossWave All-in-One Multi Surface Wet Dry Vacuum - 1785
Target 售价	\$349.99	\$257.99
美亚售价	\$349.90; Sold by Amazon.com	\$219.49; Sold by Amazon.com

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

3.3、Target (Maryland Pkwy 店): 石头尚未进驻, Tineco2 款洗地机

石头科技尚有一部分 Target 门店未曾进驻, 以 Target (Maryland Pkwy 店) 为例, 门店地址为 4001 S Maryland Pkwy, Las Vegas, NV 89119。门店外观设计简洁时尚, 红白 LOGO 十分醒目。该门店扫地机器人货架上摆放的扫地机器人品牌主要是 iRobot 和 Shark, 其中 iRobot 摆放机型为 Roomba Combo i5+ (标价\$599.99)、Roomba 675 (标价\$299.99) 以及一款拖地机器人 Braava jet m6 (标价\$449.99)。Shark 品牌摆放机型 Shark ION-RV765 (标价\$259.99)、Shark Matrix-RV2310AE (标价\$499.99)。扫地机的展位有限, 目前来看仅够摆放 8 台扫地机, 石头尚未进驻该门店的线下展位。

图17: Target 拉斯维加斯门店外观设计简洁时尚



资料来源: 开源证券研究所

图18: Target 扫地机货架区域主要摆放 iRobot 和 Shark



资料来源：开源证券研究所

表5: Target 扫地机货架区域 iRobot 摆放 3 款, Shark 摆放 2 款

指标	参数	产品图
产品图		
		
		
	品牌	iRobot
	型号	Roomba Combo i5+
Target 售价	\$599.99	
美亚 售价	\$498.00(sold by Lumege (Serial Numbers Recorded),SC)	
		
		
品牌	iRobot	
型号	Roomba 675	
Target 售价	\$299.99	
美亚 售价	\$229.9(sold by SAVEABIZ,SC)	
		
品牌	iRobot	
型号	Braava jet m6	
Target 售价	\$449.99	
美亚 售价	\$249.00(sold by Amazon.com,VC)	
		
品牌	Shark	
型号	Shark ION-RV765	
Target 售价	\$259.99	
美亚 售价	没有同款, 仅有亚马逊翻新款标价\$99.99(sold by Good As New Electronics, SC)	
		
品牌	Shark	
型号	Shark Matrix-RV2310AE	
Target 售价	\$499.99	
美亚 售价	\$399.00 (sold by Deals4Less (SN Recorded), SC)	

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所

洗地机货架来看，陈列了2种品牌共5款洗地机产品，其中有3个（2款）为添可的洗地机产品，分别为iFloor breeze3、PWRHERO 11S；3款Bissell产品。Shark和Kenmore所陈列的产品均不属于洗地机，不能吸湿垃圾。“Priced Right Daily”策略意味着每天都提供合理、竞争性的价格，而不是依赖频繁的促销或折扣，旨在让消费者知道在Target购物时总是能得到公平的价格。

图19: Target 陈列了2种品牌共5款洗地机产品，其中有2款为添可的洗地机产品



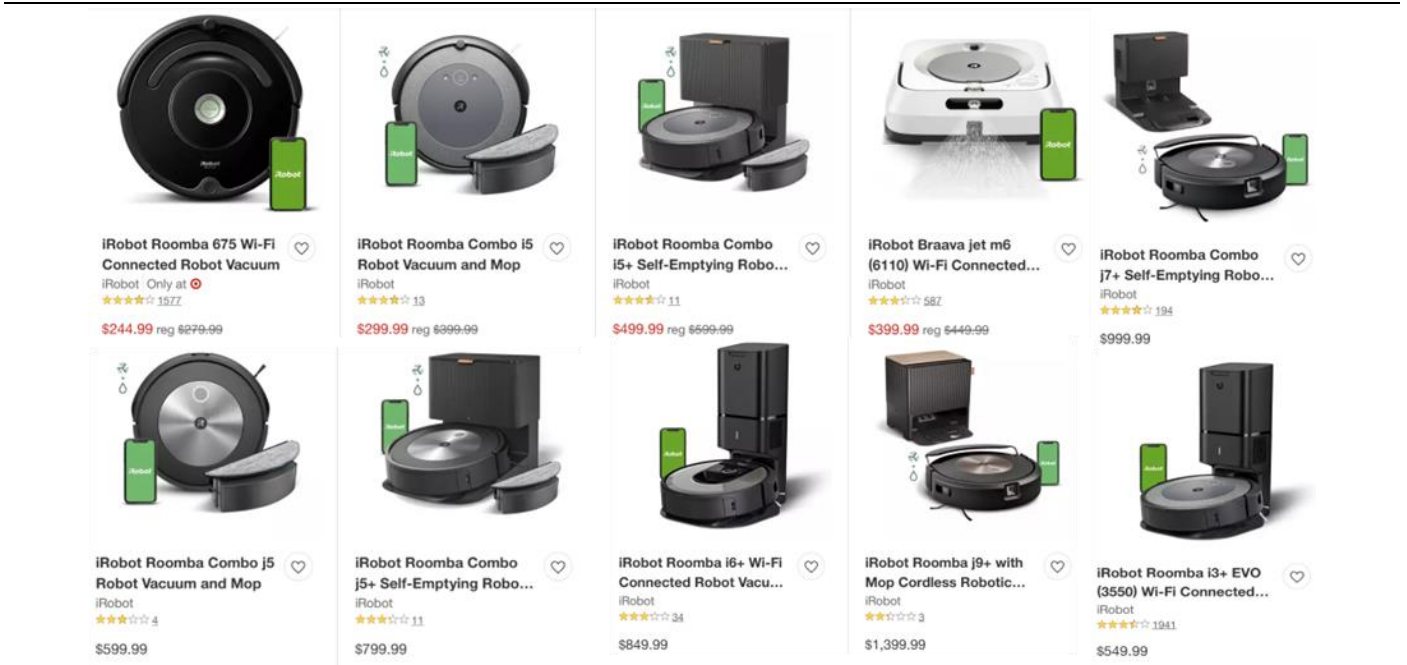
资料来源：开源证券研究所

3.4、Target.com：线上售卖 SKU 多于线下，石头线上 6 款扫地机产品

将同款产品在 Target 标价以及在美亚的售价进行对比可以发现，线下 Target 的标价一般略高于美亚，线下产品的毛利会略高于线上，因此产品进入线下越多，有利于改善盈利水平。

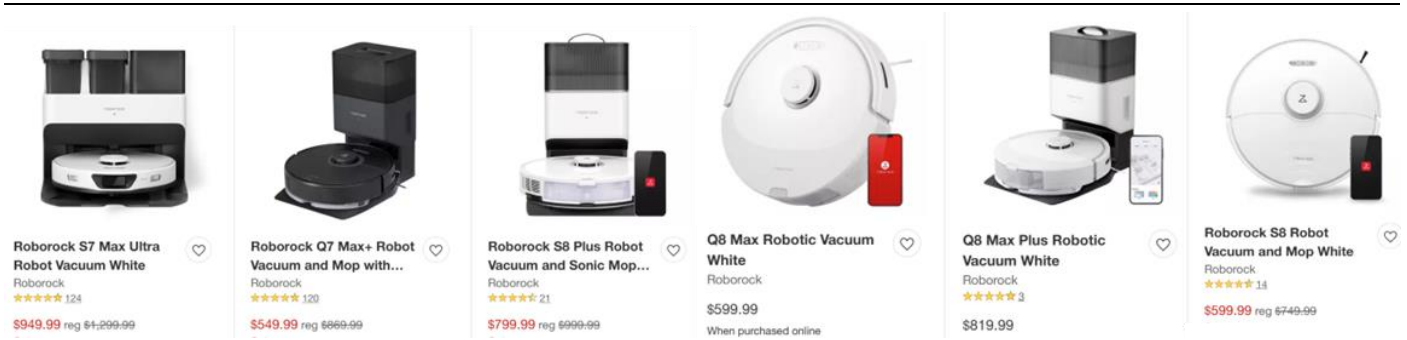
结合 Target.com 的销售情况，扫地机线上售卖 SKU 数多于线下。线上扫地机售卖 10 款 iRobot 产品；6 款 Roborock 产品，分别为 S7 Max Ultra、Q8 Max+、Q8 Max、Q7 Max+、S8 Plus、S8；6 款 Shark 产品；1 款 Eufy 产品。国内科沃斯、追觅等尚未进入 Target.com，因此进入 Target 线下还有较长一段路要走。2023 年 Q3 Roborock 已经进入部分 Target 线下店铺，预计和线上款一致，因为进驻线下的条件之一是要在线上经过销量的检验。综合线下各个扫地机机型来看，Roborock 的机型较为高端，综合竞争力最强，有望抢占线下扫地机份额。

图20：Target.com 上售卖 10 款 iRobot 产品，9 款扫地机，1 款擦地机器人

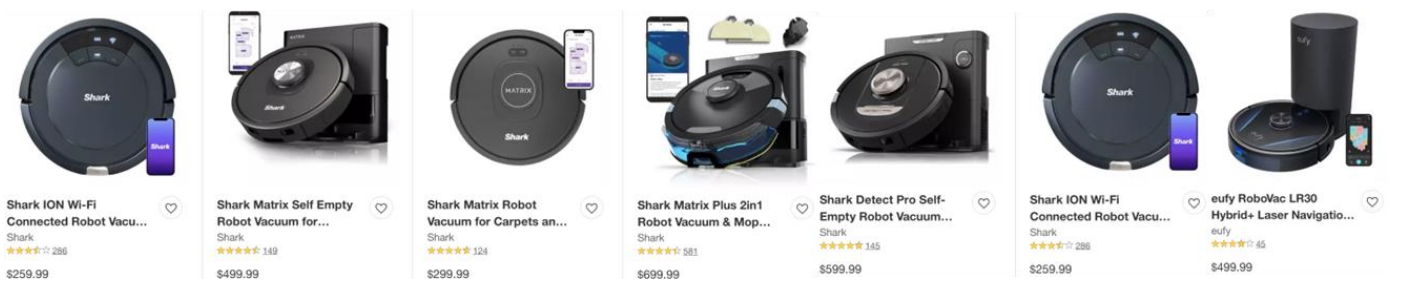


资料来源：Target.com

图21：Target.com 上售卖 6 款 Roborock 产品，其中 3 款全基站产品

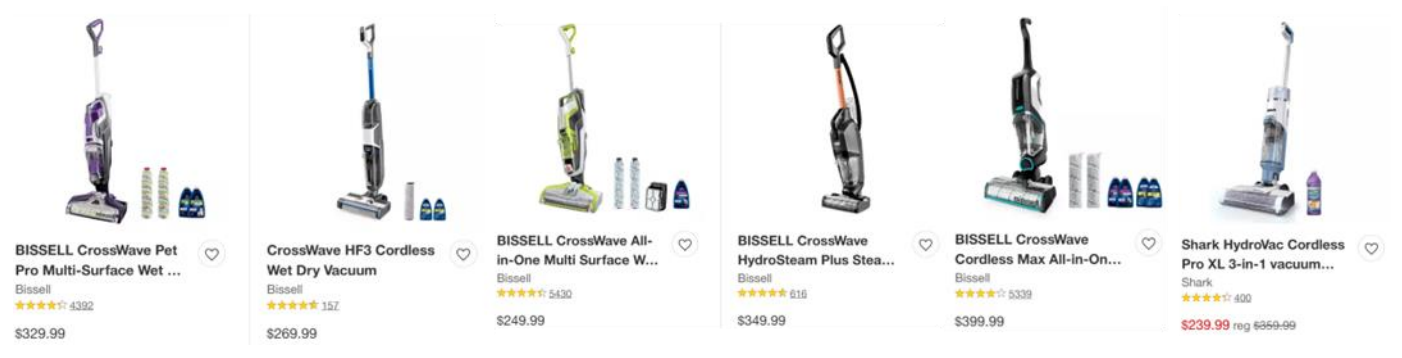


资料来源：Target.com

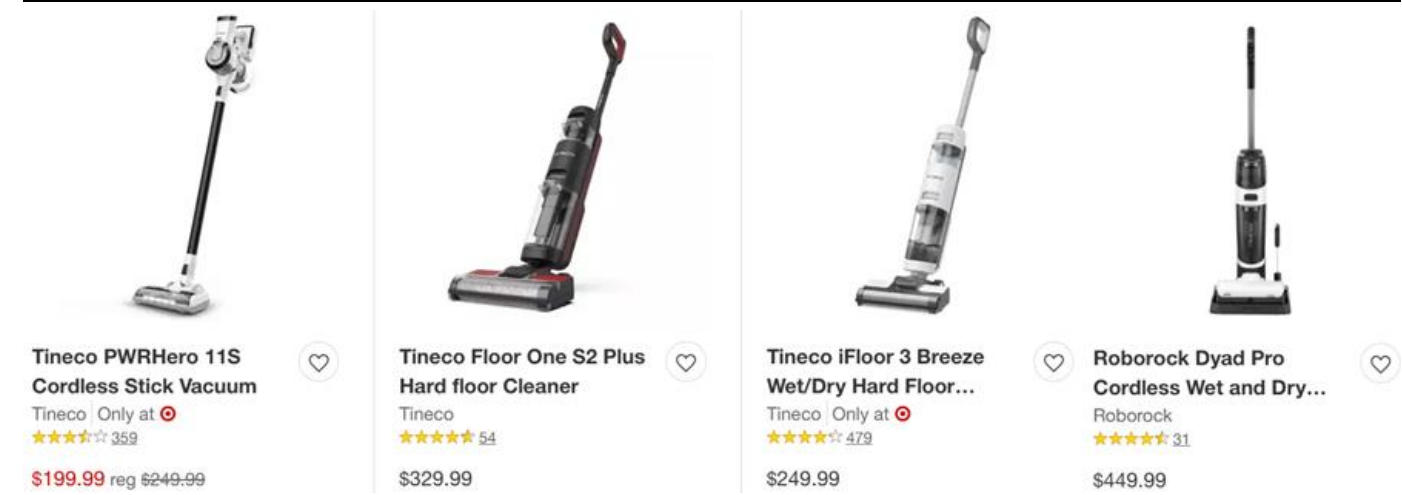
图22: Target.com 上售卖 6 款 Shark 产品, 1 款 Eufy 产品


资料来源: Target.com

洗地机 Target.com 售卖 SKU 数多于线下, Bissell5 款, Tineco3 款, Roborock1 款, Shark1 款。大部分在售产品是仅吸干垃圾的吸尘器, 干湿垃圾都吸的洗地机品类占比较小, 目前仅 Tineco 和 Bissell 在线上线下均有大规模露出。

图23: Target.com 售卖 Bissell5 款洗地机产品, Shark1 款洗地机产品


资料来源: Target.com

图24: Target.com 售卖 3 款 Tineco 洗地机产品, 1 款 Roborock 洗地机产品


资料来源: Target.com

4、BestBuy：技术属性，男性为主，扫地机产品线较丰富

4.1、BestBuy 简介：音频设备起家、受众男性、技术爱好者，与扫地机适配度高

BestBuy 于 1966 年成立于美国明尼苏达州，以音频设备起家，目前专注于销售电子产品、电脑、家用电器等，定位为技术和电子产品的专业零售商。目标市场主要是都市和郊区的中等收入家庭，重点吸引对技术感兴趣的专业人士、技术爱好者、寻求最新电子产品的消费者。BestBuy 的卖点在于一站式购物体验、广泛的产品选择、店内体验、技术支持服务，以及专业指导和高效的售后服务。

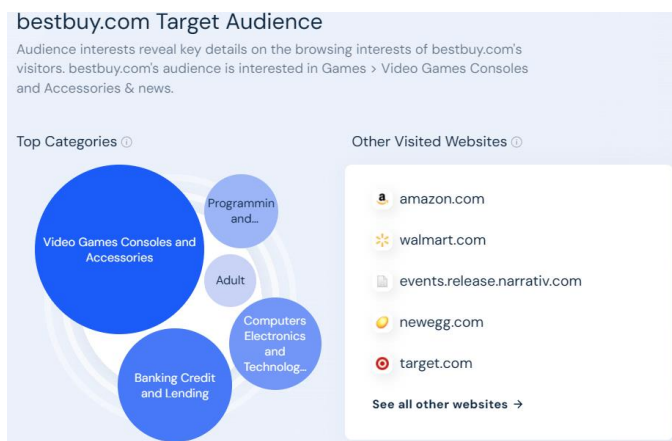
据 SEMrush 的数据，Bestbuy.com 在 2023 年 12 月接收到约 2.71 亿次访问，平均访问时长为 10 分 10 秒。根据 similarweb，bestbuy.com 的受众中男性占 56.58%，女性占 43.42%，最大的用户年龄组是 25-34 岁。BestBuy 的目标受众主要对游戏、视频游戏控制器和配件以及新闻感兴趣。根据 QuerySprout，Best Buy 主要的目标市场是低至中等社经地位的千禧一代。Best Buy 正在致力于吸引更多女性消费者，最近几年女性顾客的数量有所增加。

图25: bestbuy.com 的受众中男性占 56.58%，女性占 43.42%



资料来源：Similarweb

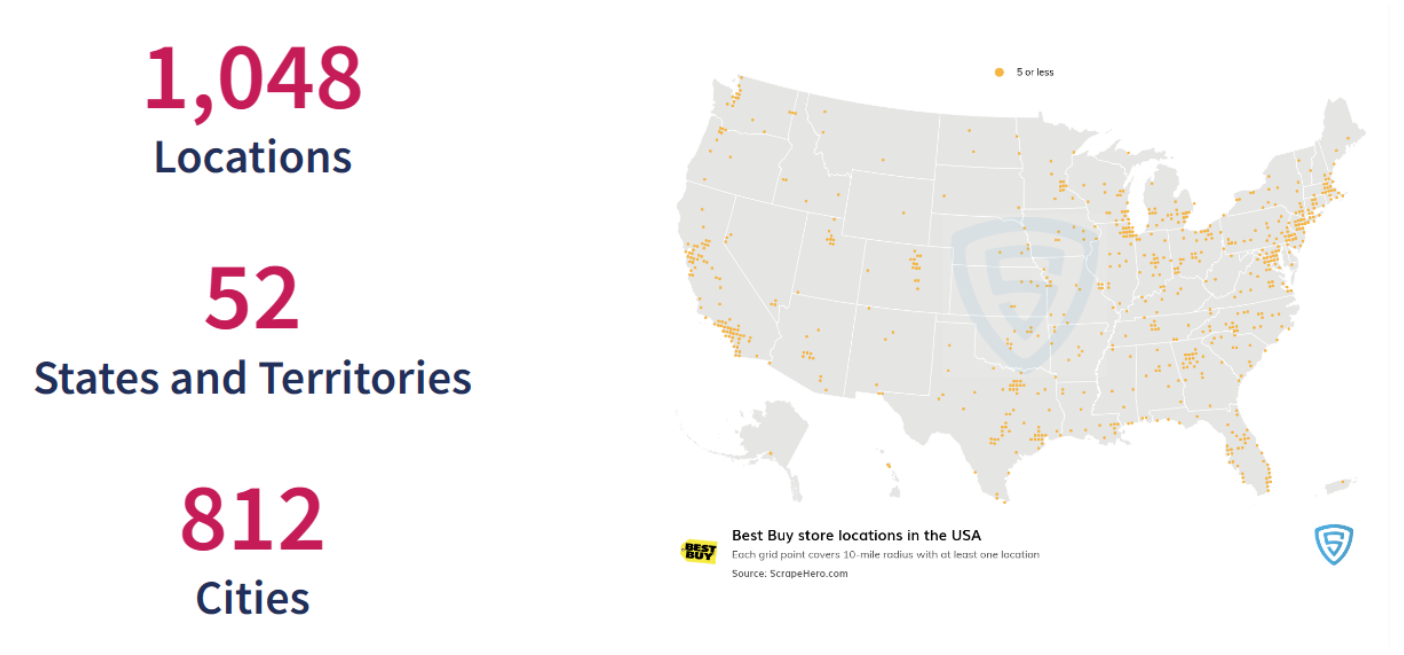
图26: bestbuy.com 的目标受众主要对游戏、视频游戏控制器和配件以及新闻感兴趣



资料来源：Similarweb

BestBuy 提供了丰富的产品线，包括电视、电脑、智能手机、家用电器、电子游戏等，以满足客户的不同需求。BestBuy 通过 Geek Squad 为客户提供高质量的服务，包括维修、安装等技术支持，以满足客户对产品的后续需求。根据 SrapeHero 数据，截至 2023 年 12 月 12 日，美国有 1,048 家 BestBuy 商店。美国 BestBuy 门店数量最多的州和领地是加利福尼亚州，有 145 家门店，约占美国所有门店的 14%。

2012 年推出了价格匹配、加快在线购买交付时间、为苹果、谷歌、微软和三星等主要品牌设立“店中店”区域以及为员工提供更多产品培训等举措。将线下产品与网上价格相匹配，通过直接攻击“showrooming”的方式来留住顾客，同时吸引不想等待发货的消费者。BestBuy 的 1000 多家大型商店中的每一家都可以向客户发货，充当其周边地区的“迷你仓库”，使客户更容易进行购买和取货。

图27：截至 2023 年 12 月 12 日，美国有 1,048 家 BestBuy 商店


资料来源：ScrapeHero

4.2、BestBuy (Maryland Pkwy Rm 8 店)：科沃斯 2 款扫地机，添可 4 款洗地机

扫地机器人与洗地机天然适合进驻 Bestbuy 渠道售卖，首先是与 Bestbuy 的客户群体匹配，BestBuy 的客户群包括技术爱好者和专业人士，中国厂商的扫地机具备最新的技术，如导航避障、自清洁基站、扫拖一体等等，有利于抢占消费者心智。

BestBuy 采用“每日低价策略”和“匹配定价策略”，因此提供的扫地机器人需要有竞争力的价格，同时确保良好的性价比。高质量是吸引 Best Buy 顾客的关键。扫地机器人需要通过严格的质量控制，提供可靠的性能和耐用性。同等功能下中国厂商的产品更具有性价比，同时扫地机经过国内市场的验证成熟后再进入国外市场，质量有一定保障。

进驻 BestBuy，能够接触到广泛的潜在客户群体，增强品牌的市场信誉，显著扩大销售网络和市场覆盖范围，还能获得宝贵的客户反馈，有助于产品的持续改进和创新；也可以通过合作推广来宣传品牌和 BestBuy 的合作关系，以增加曝光度。

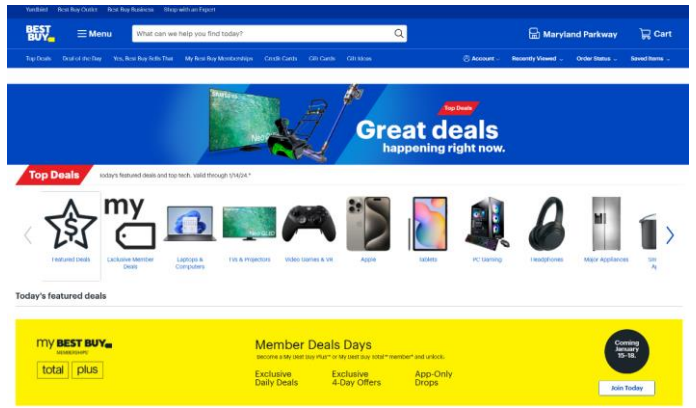
石头尚未进驻 BestBuy 的线下门店，以 BestBuy(Maryland Pkwy Rm 8 店)为例，门店地址为 3820 S Maryland Pkwy Rm 8,Las Vegas,NV 89119。1966 年以来历经数次门店概念变更和扩张，1989 年推出的 Concept II（概念店），用更明亮、更时尚的商店取代了昏暗的工业风格商店，之后不断推出系列概念店，外观是经典蓝黄配色+醒目 LOGO。这种商店将所有库存放在销售区而不是仓库，减少销售人员数量，提供更多自助产品信息，不采取高压销售的方式，为消费者创造出更轻松的购物环境。同时线上 BestBuy 网站与线下同步，也是经典蓝黄配色。

图28: BestBuy 线下门店蓝黄配色+醒目 LOGO



资料来源: 开源证券研究所

图29: 线上 bestbuy.com 也是经典蓝黄配色



资料来源: bestbuy.com

BestBuy 扫地机货架区分别摆放了 3 个品牌的扫地机产品, 其中 iRobot 6 款, ECOVACS 2 款, Shark 4 款, iRobot 的展架位置最大最宽。

图30: Bestbuy 门店扫地机区域摆放 iRobot 6 款, ECOVACS 2 款, Shark 4 款



资料来源: 开源证券研究所

分机型来看, BestBuy 门店摆放的扫地机机型较新。iRobot 摆放了 4 款高端机型, 最高端 j9+ 售价 \$1399, 1 款低端机型 Roomba 694。ECOVACS 也摆放了目前最高端的新款机型 X2 OMNI 售价 \$1149.99, 低于 j9+ 但是功能较 j9+ 更为全面, 中国厂商产品更具性价比。Shark 摆放了自身的高端机型 RV2610WA, 售价 \$699.99。从价格来看, 线下 BestBuy 同款产品的售价大部分较美亚价格更高, 厂商有更高的毛利空间。

表7: iRobot 摆放了 4 款高端机型, 最高端 j9+ 售价 \$1399, 1 款低端机型 Roomba 694

指标	参数	产品图	产品图	
产品图				
	品牌	iRobot	iRobot	iRobot
	型号	Roomba 694	Roomba Combo i5+	Roomba Combo j5+
BestBuy 售价	\$249.99	\$499.99	\$799.00	
美亚售价	\$234.50 Sold by Computer Supplies (S/N Recorded)	\$498.00 Sold by Lumege (Serial Numbers Recorded),SC	\$645.00 Sold by United Shopping	
产品图				
	品牌	iRobot	iRobot	iRobot
	型号	Roomba Combo j7+	Roomba Combo j9+	Braava jet m6
BestBuy 售价	\$999.00	\$1399.00	\$399.99	
美亚售价	\$835.00 Sold by United Shopping	\$867.49 Sold by U.S. Retail	\$249.00 Sold by Amazon.com,VC	

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所

表8: ECOVACS 摆放了目前最高端的新款机型 X2 OMNI, 售价\$1149.99

指标	参数	产品图
产品图		
品牌	Ecovacs	Ecovacs
型号	Deebot X2 Omni	Cube pro
BestBuy 售价	\$1149.99	\$599.99
美亚售价	\$1149.99 Sold by Amazon.com,VC	\$699.99 Sold by Yeedi

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所

表9: Shark 摆放了自身的高端机型 RV2610WA, 售价\$699.99

指标	参数	产品图
----	----	-----

产品图



品牌	Shark	Shark
型号	Matrix plus 2in1-RV 2610WA	AI Ultra 2in1-RV2620WD
BestBuy 售价	\$699.99	\$449.99
美亚售价	\$699.99	\$399.89
	Sold by AZDealClub	Sold by Deals4Less (SN Recorded)



品牌	Shark	Shark
型号	Matrix Self-emptying-RV2320S	AI Ultra-RV2502AE
BestBuy 售价	\$299.99	\$599.99
美亚售价	—	\$426.99
		sold by Woot

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明





BestBuy 的洗地机货架区来看，陈列 Tineco 品牌 4 款产品，分别是 Floor One S6 Extreme Pro、Floor One S5 Extreme、Floor One S3 Extreme、iFloor 3 Plus；Bissell 品牌 2 款产品，分别是 CrossWave Pet Pro2316、CrossWave HydroSteam3515。同款产品价格与美亚相比，持平或者略高于美亚价格。

图31: Bestbuy 线下店洗地机货架区陈列 Tineco 品牌 4 款产品，Bissell 品牌 4 款产品，其中 2 款为洗地机





资料来源：开源证券研究所

表10: BestBuy 陈列 Tineco 品牌 4 款洗地机产品

指标	参数	产品图
产品图		 
品牌	Tineco	Tineco
型号	Floor One S6 Extreme Pro Smart Hard Floor Washer	Floor One S5 Extreme Smart Hard Floor Washer
BestBuy 售价	\$599.99	\$499.99
美亚售价	\$599.00; Sold by TINECO	\$499.99; Sold by TINECO
		 
品牌	Tineco	Tineco
型号	Floor One S3 Extreme Smart Hard Floor Washer	iFloor 3 Plus Hard Floor Washer
BestBuy 售价	\$399.99	\$249.99
美亚售价	\$299.99 Sold by TINECO	\$219.00 Sold by TINECO

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所

表11: BestBuy 陈列 Bissell 品牌 2 款洗地机产品











指标	参数	产品图
产品图		
品牌	Bissell	Bissell
型号	CrossWave Pet Pro All-in-one Multi-surface cleaner-2306	CrossWave HydroSteam Corded wet/dry vacuum-3515
BestBuy 售价	\$329.59	\$349.99
美亚售价	\$329.59	\$349.90
	Sold by Amazon.com	Sold by Amazon.com

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所

4.3、Bestbuy.com: 产品线丰富, 石头 5 款扫地机; 科沃斯 6 款扫地机, 添可 6 款洗地机












bestbuy.com 扫地机线上售卖 SKU 数多于线下。线上扫地机售卖 10 款 iRobot 产品; 5 款 Roborock 产品, 分别为 S8 Pro Ultra、S8 Plus、S8、Q7 Max、Q7 Max+; 8 款 Shark 产品; 2 款 Eufy 产品; 若干款 bObsweep (加拿大公司)。国内追觅、云鲸、小米等尚未进入 bestbuy.com,因此进入 BestBuy 线下还有较长一段路要走。

图32: bestbuy.com 销售 10 款 iRobot 产品

 <p>\$249.99 Save \$25 Was \$274.99 Add to Cart</p> <p>iRobot - Roomba 694 Wi-Fi Connected Robot Vacuum - Charcoal Grey Model: R694020 SKU: 6451354 ★★★★☆ (1,225)</p>	 <p>\$399.99 Save \$150 Was \$549.99 Add to Cart</p> <p>iRobot - Roomba i3+ EVO (3550) Wi-Fi Connected Self Emptying Robot Vacuum Neutral Model: i355020 SKU: 6422933 ★★★★☆ (1,991)</p>	 <p>\$1,399.00 Add to Cart</p> <p>iRobot Roomba Combo j9+ Self-Emptying & Auto-Fill Robot Vacuum & Mop - Black Model: c975020 SKU: 6553420 ★★★★☆ (81)</p>	 <p>\$999.00 Find a Store</p> <p>iRobot - Roomba Combo j7+ Self-Emptying Robot Vacuum & Mop - Graphite Model: c755020 SKU: 6519640 ★★★★☆ (249)</p>	 <p>\$399.99 Save \$50 Was \$449.99 Add to Cart</p> <p>iRobot - Braava jet m6 Wi-Fi Connected Robot Mop - White Model: M611020 SKU: 6344889 ★★★★☆ (1,975)</p>
 <p>\$349.99 Add to Cart</p> <p>iRobot - Roomba i3 EVO (3150) Wi-Fi Connected Robot Vacuum - Neutral Model: i315020 SKU: 6422931 ★★★★☆ (1,067)</p>	 <p>\$499.99 Save \$400 Was \$899.99 Shop Open-Box</p> <p>iRobot - Roomba i7+ (7550) Wi-Fi Connected Self-Emptying Robot Vacuum - Charcoal Model: i755020 SKU: 6280529 ★★★★☆ (3,399)</p>	 <p>\$899.00 Unavailable Nearby</p> <p>iRobot Roomba j9+ Self-Emptying Robot Vacuum - Ruby Bronze Model: j955020 SKU: 6553417 ★★★★☆ (54)</p>	 <p>\$599.00 Add to Cart</p> <p>iRobot - Roomba Combo j5 Robot Vacuum & Mop - Graphite Model: j517020 SKU: 6553418 ★★★★☆ (45)</p>	 <p>\$499.99 Save \$50 Was \$549.99 Add to Cart</p> <p>iRobot Roomba Combo i5+ Self-Emptying Robot Vacuum & Mop - Woven Neutral Model: i557020 SKU: 6545289 ★★★★☆ (125)</p>











资料来源: bestbuy.com

图33: bestbuy.com 销售 5 款 Roborock 产品、6 款 ECOVACS 产品

 <p>\$799.99 Save \$200 Was \$999.99 Add to Cart</p> <p>Roborock - S8 Plus-WHT Wi-Fi Connected Robot Vacuum & Mop with Self-Empty Dock - White Model: S8-Plus WHT SKU: 6540938 ★★★★★ (25)</p>	 <p>\$499.99 Save \$270 Was \$769.99 Add to Cart</p> <p>Roborock - Q7 Max+ Wi-Fi Connected Robot Vacuum and Mop with Auto-Empty Dock Pure, APP-Controlled Mopping - White Model: Q7 Max+ SKU: 6520926 ★★★★★ (50)</p>	 <p>\$1,599.99 Add to Cart</p> <p>Roborock - S8 Pro Ultra-WHT Wi-Fi Connected Robot Vacuum & Mop with RockDock Ultra Dock - White Model: S8 Pro Ultra-WHT SKU: 6540937 ★★★★★ (144)</p>	 <p>\$599.99 Save \$150 Was \$749.99 Add to Cart</p> <p>Roborock - S8-WHT Wi-Fi Connected Robot Vacuum & Mop with DuoRoller Brush & 6000 Pa Suction Power - White Model: S8-WHT SKU: 6540939 ★★★★★ (4)</p>	 <p>\$599.99 Unavailable Nearby</p> <p>Roborock - Q7 Max Wi-Fi Connected Robot Vacuum and Mop, 4200 Pa Strong Suction, APP-Controlled Mopping - White Model: Q7 Max SKU: 6520927 ★★★★★ (20)</p>	
 <p>\$699.99 Save \$400 Was \$1,099.99 Add to Cart</p> <p>ECOVACS Robotics - DEEBOT T20 OMNI Wi-Fi Connected Robot Vacuum & Mop with Self Washing Auto Empty Station - WHITE Model: OZMOT20M SKU: 6557005 ★★★★★ (93)</p>	 <p>\$400.99 Clearance Save \$100 Reg \$799.99 Add to Cart</p> <p>ECOVACS Robotics - DEEBOT T9+ Robot Vacuum and Mop - WHITE Model: OZMOT9+ SKU: 6535158 ★★★★★ (52)</p>	 <p>\$599.99 Save \$500 Was \$799.99 Add to Cart</p> <p>ECOVACS Robotics - cube pro Robot Vacuum & Mop with Scrubbing Mop, Mop Lifting, Auto-Cleaning Station, Mapping, and Obstacle Avoidance - GREY Model: KLEENB SKU: 6557006 ★★★★★ (29)</p>	 <p>\$475.99 Clearance Save \$400 Reg \$949.99 Add to Cart</p> <p>ECOVACS Robotics - DEEBOT T10+ Robot Vacuum & Mop with Auto Empty, Laser Mapping, AI Object Recognition - WHITE Model: OZMOT10+ SKU: 6497861 ★★★★★ (274)</p>	 <p>\$499.99 Save \$150 Was \$649.99 Add to Cart</p> <p>ECOVACS Robotics - DEEBOT N10 MAX+ Robot Vacuum and Mop - BLACK Model: OZM10+ SKU: 6535159 ★★★★★ (85)</p>	 <p>\$1,149.99 Save \$350 Was \$1,499.99 Add to Cart</p> <p>ECOVACS Robotics - DEEBOT X2 OMNI Robot Vacuum & Mop with Self-Cleaning Auto Empty Station - BLACK Model: OZMOM2M SKU: 6557014 ★★★★★ (72)</p>

资料来源: bestbuy.com






图34: bestbuy.com 销售 8 款 Shark 产品、2 款 Eufy 产品

 <p>\$499.99 Add to Cart</p> <p>Shark - Matrix Self-Emptying Robot Vacuum with Precision Home Mapping and Extended Runtime, Wi-Fi Connected - Black Model: RV2320S SKU: 6542043 ★★★★★ (200)</p>	 <p>\$599.99 Add to Cart</p> <p>Shark - AI Ultra Robot Vacuum with Matrix Clean, Home Mapping, HEPA Bagless Self Empty Base, WiFi Connected - Black Model: RV2502AE SKU: 6471082 ★★★★★ (730)</p>	 <p>\$599.99 Add to Cart</p> <p>Shark - Detect Pro Self-Empty Robot Vacuum with NeverStuck Tech, HEPA Bagless Base Neutralizes Odors, ADV Object Detect, Wi-Fi - Black Model: RV2820AE SKU: 6549765 ★★★★★ (32)</p>	 <p>\$249.99 Unavailable Nearby Open-Box: from \$136.99</p> <p>Shark - ION Robot Vacuum, Wi-Fi Connected - Light Gray Model: RV763 SKU: 6514531 ★★★★★ (236)</p>	 <p>\$649.99 Add to Cart + Save \$100 with Plus or Total</p> <p>eufy - X8 Pro Robotic Vacuum with Self-Empty Station - Black Model: T2276113 SKU: 6562681 ★★★★★ (28)</p>
 <p>\$85.99 Clearance Save \$344 Reg \$429.99 Sold Out</p> <p>Shark - AI Robot Vacuum, WiFi Connected - Gray Model: AV2001 SKU: 6492862 ★★★★★ (120)</p>	 <p>\$449.99 Add to Cart</p> <p>Shark - AI Ultra 2-in-1 Robot Vacuum & Mop with Sonic Mopping, Matrix Clean, Home Mapping, WiFi Connected - Black Model: RV2620WD SKU: 6514529 ★★★★★ (273)</p>	 <p>\$699.99 Add to Cart</p> <p>Shark - Matrix Plus 2in1 Robot Vacuum & Mop with Sonic Mopping, Matrix Clean, Home Mapping, HEPA Bagless Self Empty, WiFi - Black Model: RV2610WA SKU: 6514530 ★★★★★ (367)</p>	 <p>\$180.99 Clearance Save \$269 Reg \$449.99 Unavailable Nearby</p> <p>Shark - AI Robot Vacuum RV2001 with Self-Cleaning Brushroll, Object Detection, Wi-Fi - Gray Model: RV2001 SKU: 6421824 ★★★★★ (160)</p>	 <p>\$499.99 Add to Cart + Save \$100 with Plus or Total</p> <p>eufy - X8 Pro Robotic Vacuum - Black Model: T2266113 SKU: 6562682 ★★★★★ (1)</p>

资料来源: bestbuy.com






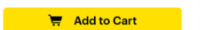

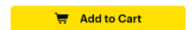

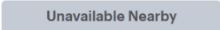




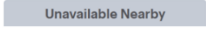
结合 bestbuy.com 的洗地机售卖情况来看, 线上 SKU 多于线下, 其中 Bissell 产品 5 款, 较线下多 1785A (\$257.49) 和 3011 (\$349.99); Tineco 产品 6 款, 较线下多 Floor One Steam (\$449.99) 和 S7 (\$649.99); Shark 产品 1 款 HydroVac-WD201。

图35: bestbuy.com 销售 5 款 Bissell 洗地机产品

 <p>\$349.99 Add to Cart</p> <p>BISSELL - CrossWave Hydrosteam Corded Wet Dry Vac - Titanium/Cooper Harbor Model: 3515 SKU: 6537661 ★★★★★ (105)</p>	 <p>\$257.49 Add to Cart</p> <p>BISSELL - CrossWave All-in-One Multi-Surface Wet Dry Upright Vacuum - Molded White, Titanium and Cha Cha Lime Green Model: 1785A SKU: 6499311 ★★★★★ (28)</p>	 <p>\$399.99 Unavailable Nearby</p> <p>BISSELL - CrossWave Max Wet/Dry Cordless Multi-Surface Cleaner - Black/Pearl White Model: 2554 SKU: 6361516 ★★★★★ (730)</p>	 <p>\$349.99 Clearance Save \$150 Reg \$499.99 Add to Cart</p> <p>BISSELL - CrossWave X7 Cordless Pet Pro Multi-Surface Wet Dry Vac (3011) - Titanium Model: 3011 SKU: 6471389 ★★★★★ (220)</p>	 <p>\$329.99 Add to Cart Open-Box: from \$213.99</p> <p>BISSELL - CrossWave Pet Pro All-in-One Multi-Surface Cleaner - Grapevine Purple and Sparkle Silver Model: 2306 SKU: 6185414 ★★★★★ (1,369)</p>
---	--	--	---	---

资料来源: bestbuy.com

图36: bestbuy.com 销售 6 款 Tineco 洗地机产品, 1 款 Shark 洗地机产品

 \$499.99  Tineco - Floor One S5 Extreme - 3 in 1 Mop, Vacuum & Self Cleaning Smart Floor Washer with iLoop Smart Sensor - Black Model: FW101900US SKU: 6498058 ★★★★★ (766)	 \$299.99  Tineco - iFloor 3 Plus - 3 in 1 Mop, Vacuum & Self Cleaning Floor Washer - White and Gray Model: FW030500US SKU: 6498057 ★★★★★ (751)	 \$699.99  Tineco - Floor One S6 Extreme Pro - 3 in 1 Mop, Vacuum & Self Cleaning Smart Floor Washer with iLoop Smart Sensor - Black Model: FW110300US SKU: 6554294 ★★★★★ (40)	 \$399.99  Tineco - Floor One S3 Extreme - 3 in 1 Mop, Vacuum & Self Cleaning Smart Floor Washer with iLoop Smart Sensor - Blue Model: FW050600US SKU: 6498054 ★★★★★ (685)
 \$449.99  Tineco - Floor One Steam - 4 in 1 Mop, Vacuum, Steam & Self Cleaning Floor Washer with iLoop Smart Sensor - Black Model: SW100400US SKU: 6519799 ★★★★★☆ (27)	 \$649.99  Tineco - Floor One S7 Steam Stick Vacuum - White Model: SW110100US SKU: 6564954 ★★★★★ (1)	 \$239.99   Shark - HydroVac Cordless Pro XL 3-in-1 Mop, and Self-Cleaning System with LED Headlights & XL Clean Tank - Pure Water Model: WD201 SKU: 6514533 ★★★★★☆ (223)	

资料来源: bestbuy.com

5、Walmart: 大众消费为主, 扫地机以低端单机为主

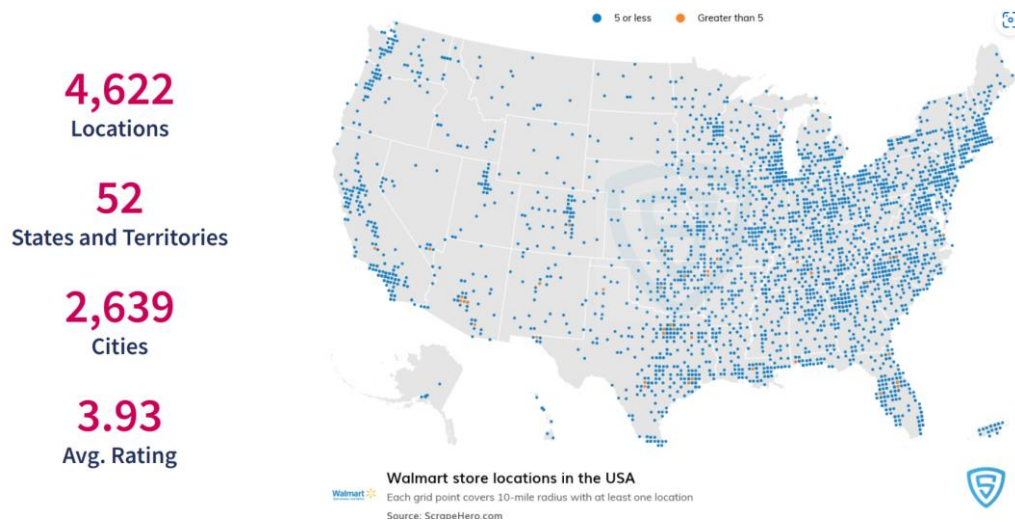
5.1、Walmart 简介: 大众消费定位, 门店多样且数量众多

沃尔玛公司由美国零售业的传奇人物山姆·沃尔顿先生于 1962 年在阿肯色州成立。1988 年, 沃尔玛开设了首家超级购物中心。1998 年, 沃尔玛开设了第一个沃尔玛邻里市场。2000 年, 沃尔玛创建 walmart.com。2007 年, walmart.com 利用沃尔玛的实体店推出了“站点到商店”服务, 使客户可以在线购买商品并在商店中取货。沃尔玛主要有沃尔玛购物广场、山姆会员店、沃尔玛商店、沃尔玛社区店等四种营业方式。提供包括电子产品、电影、音乐、书籍、药品、美容和家居改善等广泛的产品类别, 在电子产品、家居装备、家用电器以及运动户外类产品上, 沃尔玛具备一定信誉度。以“每天低价”策略为主, 致力于提供最佳产品的最低价格。沃尔玛的供应链管理系统高效, 减少了运营成本, 从而实现更具竞争力的定价。

与亚马逊不同, Walmart.com 目前不收取月费, 收取广告费用, 对在其网站上售出的商品收取 6%-20% 的销售佣金, 绝大多数商品的佣金为 15%, 电子类产品多为 8%。该项费用以最终签订的商业协议为准。沃尔玛的 WFS 物流服务几乎 100% 覆盖全美, 集合了仓储、订单、运送、客服一整套服务链, 基本可实现“两日达”。

2023 年底沃尔玛重新开放了美国 30 个州的 117 家门店, 这些门店投入超 5 亿美元, 经过了一年多对 1,400 多家美国商店进行现代化改造, 展示了其全新的商店设计, 被称为“未来商店”。根据 SrapeHero 数据, 截至 2023 年 12 月 25 日, 美国有 4,622 家沃尔玛门店。美国沃尔玛门店数量最多的州和领地是德克萨斯州, 有 509 家门店, 约占美国所有沃尔玛门店的 11%。其中, 3,548 家商店是超级中心, 680 家是社区市场店, 356 家是折扣店。

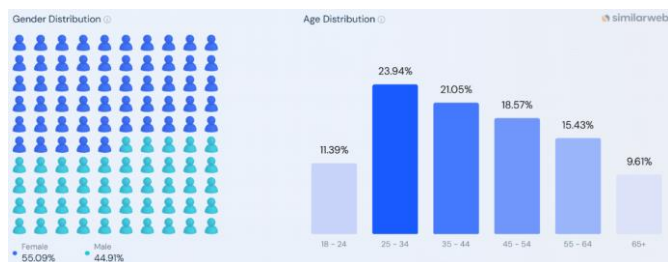
图37: 截至 2023 年 12 月 25 日, 美国有 4,622 家沃尔玛门店



资料来源: ScrapeHero

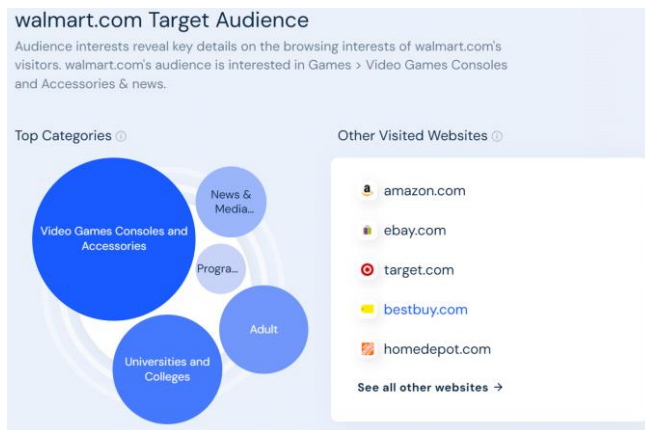
TipRanks 的数据显示, 2023 年 11 月, Walmart.com 的月度访问量增长了 37.8%, 达到 6.185 亿次。根据 Similarweb 的数据, walmart.com 的受众中男性占 44.91%, 女性占 55.09%。占比最大的用户年龄组是 25-34 岁, 达到 23.94%。Walmart.com 的访客对电子游戏、大学和学院、成人内容、新闻和媒体出版物、程序和开发软件等内容表现出浓厚兴趣。Walmart.com 的受众普遍被认为来自寻求便捷、实惠且全面的购物体验的低至中等收入的农村家庭。

图38: 占比最大的用户年龄组是 25-34 岁, 达到 23.94%; 女性占 55.09%



资料来源: similarweb

图39: 受众主要对视频游戏、编程、大学、新闻类感兴趣



资料来源: similarweb

5.2、Walmart (Tropicana Ave 店): 扫地机以 Shark 和 Eufy 低端产品为主

拉斯维加斯的 Walmart 门店(地址为 3075 E Tropicana Ave, Las Vegas, NV 89121)中, 机器人货架上摆放的扫地机器人品牌主要包括 Shark 和 Eufy, 其他品牌中 iRobot 和 Wyze 各有一款。Shark 品牌摆放机型为 Shark Matrix-RV2300 (标价\$199, 低于美亚售价)、Shark ION-RV754 (沃尔玛渠道专供)、Shark IQ- RV1000AE。Eufy 品牌摆放机型为 L50 单机/带基站款 (沃尔玛渠道专供), 以及 25C Roboa Vac。iRobot 及 Wyze 摆放机型仅一款, 分别为 Roomba 676 和 WVCR200SW。

表12: Shark 共摆放 3 款产品, Eufy 摆放 3 款产品, 以低端机型为主

指标	参数	产品图
产品图		
		
		
品牌	Shark	Shark
型号	Shark Matrix-RV2300	Shark ION-RV754
Walmart 售价	\$199.00	/
美亚售价	\$287.00	\$214.00
	Sold By Amazon	Sold By Emma's Market
		已下架
产品图		
		
		
品牌	Eufy	Eufy
型号	25C Robot Vac	L50
Walmart 售价	\$149.00	\$144.00
美亚售价	\$80.00	/
	Sold By Woot	/
		Eufy
		L50 (带自集尘基站)
		\$349.00

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所

表13: iRobot 和 Wyze 各陈列 1 款低端扫地机产品

指标	参数	产品图
产品图		
品牌	iRobot	Wyze
型号	Roomba 676	WVCR200SW
Walmart 售价	/	\$299.00
美亚售价	\$216.00; Sold by AZDealClub	\$229.00; Sold by Wyze Lifestyle

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所

5.3、Walmart.com: 石头及科沃斯已入驻

Walmart 电商线上售卖 SKU 较线下更多, 中国品牌石头及科沃斯已入驻。线下有露出的品牌中, Eufy 和 iRobot 在 walmart 自有线上商城中 SKU 较多, 商品链接数均超过 190 款, Shark 相对较少但也有超 130 款, Wyze 仅一款。中国品牌中, 石头及科沃斯已有布局, 热销机型分别为 Q5/N8+, 售价均在 300 美元以下, 以符合商超调性的低端机型为主。

表14: Walmart 电商线上售卖 SKU 数量更多, 石头及科沃斯已有布局, 以低端机型为主

品牌	品牌商品链接数	热销型号	Walmart 标价
Shark	130+	Shark AI Ultra Self-Empty Robot Vacuum	\$298.00
		Shark ION-RV754	\$139.00
		Shark Matrix-RV2300s	\$299.00
Eufy	190+	L50	\$144.00
		G30 Verge	\$166.00
		25C Roboa Vac	\$149.00
iRobot	200+	Roomba 676	\$199.99
Wyze	1	WVCR200SW	\$299.00
Roborock	44	Q5	\$260.00
Ecovacs	56	N8+	\$295.00
Dreametech	2	L10 Pro	\$199.99

资料来源: Walmart 官网、开源证券研究所

6、Sam's Club：沃尔玛高端子品牌，线下店扫地机品类以低端为主，石头及科沃斯中端产品已入驻线上商店

6.1、Sam's Club 简介：沃尔玛旗下高端会员制商店，量大质优，有一定价格优势

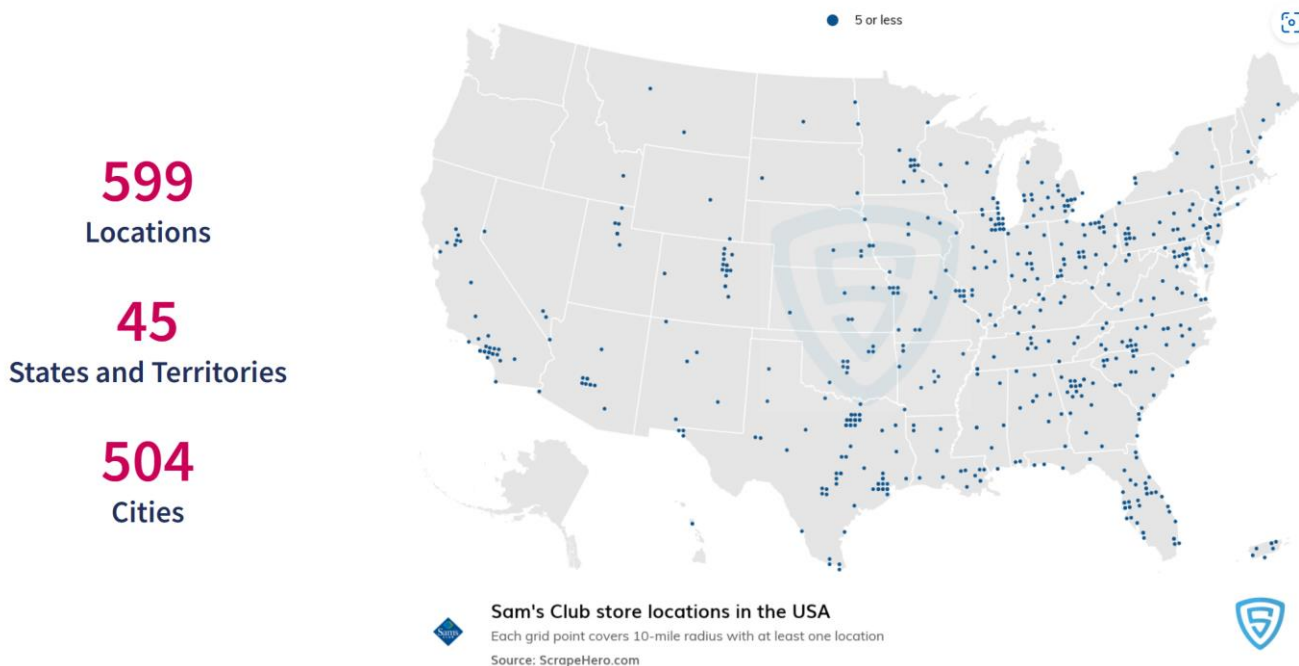
山姆会员店 (Sam's Club) 是美国的一家会员制仓储式零售商，隶属于世界最大的零售商沃尔玛 (Walmart) 集团。山姆会员店的命名来源于沃尔玛的创始人山姆·沃尔顿 (Sam Walton)，于 1983 年在美国俄克拉荷马州首次开店，2000 年创建 samsclub.com。

Sam's Club 以其精选的高品质商品和竞争性价格而闻名。核心特点是会员制，顾客需要支付年费成为会员，才能在店内购物。这种模式允许山姆会员店提供较低的价格，因为它减少了某些零售成本，并且能够通过大宗采购实现规模经济。由于大宗采购和低运营成本，山姆会员店能够提供比传统零售商更低的价格。

山姆会员店提供广泛的商品，包括杂货、电子产品、家居用品、服装、药品及健康产品等。许多产品以大包装形式销售，适合家庭和小型企业的大量购买需求。除了零售商品，山姆会员店还提供诸如光学中心、照片打印、药房和汽车服务等附加服务。山姆会员店也提供在线购物服务，会员可以在线订购商品，并选择送货上门或店内取货。会员可以享受专属折扣、优先购物时段、免费送货等福利。

山姆俱乐部在美国 44 个州和波多黎各经营。根据 SrapeHero 数据，截至 2023 年 12 月 12 日，美国共有 599 家山姆会员店，每个俱乐部平均面积约为 136,000 平方英尺。美国山姆会员店数量最多的州是德克萨斯州，有 81 家门店，约占美国所有山姆会员店的 14%。

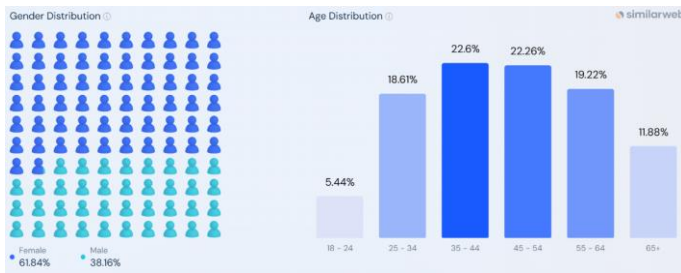
图40：截至 2023 年 12 月 12 日，美国共有 599 家山姆会员店



资料来源：ScrapeHero

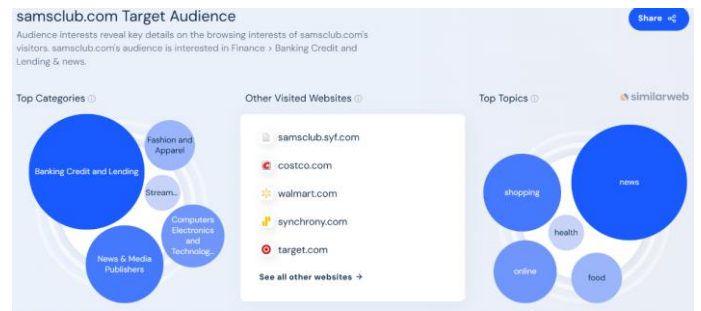
Sam's Club 的目标受众为城市中产阶级和上层阶级的个人及商业消费者，他们通常寻找高品质的商品和服务。根据 similarweb 数据，samsclub.com 的受众中男性占 38.16%，女性占 61.84%。占比最大的受众年龄组是 35-44 岁，达到 22.6%。samsclub.com 的受众对银行信贷、新闻媒体、计算机电子技术、时装服饰感兴趣。

图41: samsclub.com 的受众中男性占 38.16%，女性占 61.84%；占比最大的受众年龄组是 35-44 岁，达到 22.6%



资料来源: similarweb

图42: samsclub.com 的受众对银行信贷、新闻媒体、计算机电子技术、时装服饰感兴趣



资料来源: similarweb

6.2、Sam's Club (Pecos R 店): 扫地机仅 Shark 和 iRobot

拉斯维加斯的山姆会员门店（地址为 5101S Pecos Rd, Las Vegas,NV 89120）中，扫地机器人货架位置有限，摆放的扫地机器人品牌仅 Shark 和 iRobot，其中 Shark 两款均为专供，iRobot 的型号为 6 系经典型号 Roomba 676。

表15: 山姆会员店扫地机货架中，Shark 两款均为专供，iRobot 的型号为 6 系经典型号 Roomba 676

指标	参数	产品图
品牌	Shark	
型号	Shark Matrix-SE 2350AE	
山姆 售价	\$399.98	
美亚 售价	/	
品牌	iRobot	
型号	Roomba 676	
山姆 售价	\$279.98	
美亚 售价	\$219.00	
		Sold By AZDealClub

资料来源: Amazon.com、开源证券研究所

6.3、Samsclub.com：石头和科沃斯有入驻

从Sam's Club线上商城的扫地机品类看,入驻品牌不多,其中iRobot有8个SKU, Shark有4个SKU,石头有一款Roborock S8 Plus,科沃斯有两款,分别为Ecovacs T10 Plus和Ecovacs N8 Plus。

表16: Sam's Club线上商城的扫地机品牌中, iRobot有8个SKU, Shark有4个SKU, 石头和科沃斯有入驻

品牌	SKU数量	热销型号	售价
Shark	5	Shark Matrix Self-Emptying Robot Vacuum With 60 Day Dock	/
		Shark ION Robot Vacuum	/
		Shark IQ 2in1 Robot Vacuum & Mop	/
		Shark EZ Robot Vacuum, RV995	/
iRobot	8	iRobot Roomba i3+ EVO (3556)	/
		iRobot Braava Jet m6s (6110)	/
		iRobot Roomba i1 (1154)	/
		iRobot Roomba j7 (7150)	/
		iRobot Roomba 692	/
		Combo i5 Robot Vacuum & Mop	/
		i5+ Wi-Fi Connected Self-Emptying Robot Vacuum	/
		iRobot Roomba 676	/
Ecovacs	2	Ecovacs T10 Plus	/
		Ecovacs N8 Plus	/
Roborock	1	Roborock S8 Plus	\$649.98
bObsweep	3	PetHair SLAM Wi-Fi Connected Robotic Vacuum Cleaner and Mop	/
		Dustin Wi-Fi Connected Self-Emptying Robot Vacuum and Mop	\$239.98
		bObsweep Robot Vacuum and Mop for Carpets and Hard Floors	\$249.98

资料来源: Sam's Club 官网、开源证券研究所

7、盈利预测与投资建议

中国品牌凭借良好的产品力已站稳线上渠道。其中石头在美亚线上渠道2023M11单月销量/销额市占率已超越iRobot,登顶榜首,2023年M1-M11累计市占率居于第二,市占率有望持续引领、形成一定产品口碑和品牌影响力。

美国线下渠道中强势的KA渠道虽调性不同,但受限于外资品牌产品力及线下渠道竞争格局固化,扫地机品类陈列商品多为中低端单集尘产品。中国品牌线下露出较少,多居于线上渠道试销,产品评分和反馈良好。以石头为例,当前已进驻Target近200家门店,位于洛杉矶的线下门店产品展位及销售状况良好。

2024年美国CES展石头发布新品S8 MaxV Ultra、S8 Max Ultra、Q Revo MaxV(国内P10 Pro)、Q Revo Pro(P10 Pro减配版,国内未上市),预计2024年4月上市,新品针对海外用户进行了清洁能力和智能化方向的迭代升级,产品竞争力强,综合性能领先于外资品牌,线下有望进驻更多新品。美国扫地机及洗地机品类的线下渠道成长空间广阔,看好石头持续抢占外资品牌份额。我们维持盈利预测,预计2023-2025年公司归母净利润19.3/22.1/26.5亿元,对应EPS为14.6/16.8/20.2元,当前股价对应PE为19.6/17.1/14.3倍,维持“买入”评级

8、风险提示

海外需求快速回落；渠道拓展不及预期；行业竞争加剧等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6520	7286	8452	10440	12885
现金	1321	1804	2980	4902	6953
应收票据及应收账款	129	328	0	0	0
其他应收款	147	61	213	116	279
预付账款	29	43	52	62	75
存货	596	694	849	1004	1221
其他流动资产	4298	4356	4357	4356	4357
非流动资产	3287	3547	3520	3465	3456
长期投资	12	21	29	38	47
固定资产	102	1315	1212	1093	1004
无形资产	6	7	7	8	8
其他非流动资产	3168	2205	2272	2326	2398
资产总计	9807	10833	11972	13905	16341
流动负债	1298	1204	536	535	596
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	820	702	0	0	0
其他流动负债	478	502	536	535	596
非流动负债	17	72	72	72	72
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	72	72	72	72
负债合计	1315	1276	608	606	668
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	67	94	131	131	131
资本公积	5058	5096	5059	5059	5059
留存收益	3380	4423	6156	8142	10525
归属母公司股东权益	8492	9556	11363	13297	15672
负债和股东权益	9807	10833	11972	13905	16341

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1519	1120	1259	2085	2245
净利润	1402	1183	1925	2207	2649
折旧摊销	37	96	233	255	283
财务费用	-52	-106	-228	-278	-323
投资损失	-191	-33	-30	-31	-31
营运资金变动	266	-216	-637	-63	-326
其他经营现金流	56	195	-4	-5	-6
投资活动现金流	-1461	-505	-176	-169	-243
资本支出	439	255	197	191	266
长期投资	-1252	-384	-9	-9	-9
其他投资现金流	230	134	30	31	31
筹资活动现金流	-155	-202	92	6	49
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	27	37	0	0
资本公积增加	118	38	-37	0	0
其他筹资现金流	-272	-267	92	6	49
现金净增加额	-103	433	1176	1922	2051

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5837	6629	8750	10509	12615
营业成本	3029	3363	4025	4834	5803
营业税金及附加	26	33	41	51	61
营业费用	938	1318	1767	2228	2649
管理费用	119	141	262	315	378
研发费用	441	489	700	841	1009
财务费用	-52	-106	-228	-278	-323
资产减值损失	-30	-66	-66	-92	-103
其他收益	42	61	47	57	51
公允价值变动收益	62	-64	0	0	0
投资净收益	191	33	30	31	31
资产处置收益	0	-6	0	0	0
营业利润	1598	1344	2188	2508	3010
营业外收入	0	6	6	6	6
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	1598	1349	2193	2513	3015
所得税	196	166	268	306	366
净利润	1402	1183	1925	2207	2649
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	1402	1183	1925	2207	2649
EBITDA	1596	1391	2373	2669	3139
EPS(元)	10.67	9.00	14.64	16.79	20.15

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	28.8	13.6	32.0	20.1	20.0
营业利润(%)	2.7	-15.9	62.8	14.6	20.0
归属于母公司净利润(%)	2.4	-15.6	62.7	14.6	20.0
获利能力					
毛利率(%)	48.1	49.3	54.0	54.0	54.0
净利率(%)	24.0	17.9	22.0	21.0	21.0
ROE(%)	16.5	12.4	16.9	16.6	16.9
ROIC(%)	69.6	56.6	71.9	81.0	85.6
偿债能力					
资产负债率(%)	13.4	11.8	5.1	4.4	4.1
净负债比率(%)	-15.4	-18.7	-26.2	-36.8	-44.4
流动比率	5.0	6.1	15.8	19.5	21.6
速动比率	4.4	5.0	13.0	16.5	18.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	44.7	29.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.1	4.4	11.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	10.67	9.00	14.64	16.79	20.15
每股经营现金流(最新摊薄)	11.55	8.52	9.58	15.86	17.08
每股净资产(最新摊薄)	64.59	72.68	86.42	101.14	119.20
估值比率					
P/E	26.9	31.9	19.6	17.1	14.3
P/B	4.4	4.0	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	20.3	23.1	13.0	10.9	8.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn