

证券研究报告|行业专题报告

家用电器

行业评级 强于大市（维持评级）

2024年06月22日



深耕北美线下：从渠道打法、价值链拆分 到以石头拓展空间测算为例

证券分析师：

谢丽媛 执业证书编号：S0210524040004

贺虹萍 执业证书编号：S0210524050010

请务必阅读报告末页的重要声明

- **美国：零售渠道仍以线下渠道为主，线下渠道集中度更高，话语权更强。**尽管疫情加速消费者线上购物习惯的养成，近年来美国网络零售额呈快速增长，占比提升明显，但23年网络零售额的比重仅约15%，即美国85%的零售额仍来源于线下渠道。美国线下渠道集中度较高、存在强势龙头且格局较为稳定。欧睿数据显示23年美国线下前五零售商份额达28%，其中家居建材（CR5：42%）及电器电子领域（72%）的零售商集中度更为明显，均显著超过中国市场。家居建材：Home Depot与Lowe's双寡头格局稳定，CR2份额稳定在30%左右；电器电子：考虑到苹果主要出售其旗下的电子产品，基本BestBuy一家独大，市占率仍维持在30%以上。
- **美国VS中国家电渠道对比：**美国家电更依赖于外部线下零售商，中国家电线上/自建渠道为主。根据TRAQLINE数据显示美国消费者仍选择以线下作为家电的主要消费渠道，大家电：主要零售商为Lowe's、Home Depot、Best Buy、Costco、Amazon，其中Lowe's和Home Depot合计零售额份额超50%；小家电：主要零售商为Amazon、Walmart、Target、Best Buy、Costco。
- **美国VS中国家电价值链拆分：美国市场：高话语权头部零售商利润率更优；中国市场：家电龙头企业盈利能力较优。**从盈利角度来看，基于高话语权，以家得宝劳氏为代表的美国头部零售商毛利率可保持在30%+，净利率在10%左右，盈利能力优于家电企业（惠而浦约2%）；国内家电龙头利润率基本可在10%左右，而受线上冲击、话语权相对弱势的零售商（以苏宁为例）盈利能力较弱。
- **石头线下拓展：**石头在Home Depot、Best Buy、Target、Costco、Walmart、Sam's Club线上商城已有露出，线下近期已入驻约1400余家Target门店和约695家BestBuy门店，分别占两家零售商在美国线下门店总数的72%和78%。23年石头科技已问鼎扫地机销额全球第一，随着品牌优势的扩大及产品布局的丰富，石头在美国线下有望实现全面开花。
- **投资建议：建议关注石头科技；**全球扫地机发展空间充足，且石头正在引领海外此轮产品结构的升级，凭借突出产品力、愈发完善的渠道（突破北美线下且有望全面开花），石头有望持续享受全球扫地机结构升级快速成长的红利。
- **风险提示：**贸易摩擦加剧风险，品类渗透率不及预期，行业竞争加剧风险，线下拓展不及预期。

目 录

- 美国线下零售渠道概览
- 美国VS中国家电价值链拆分
- 石头美国线下拓展进度及空间
- 风险提示

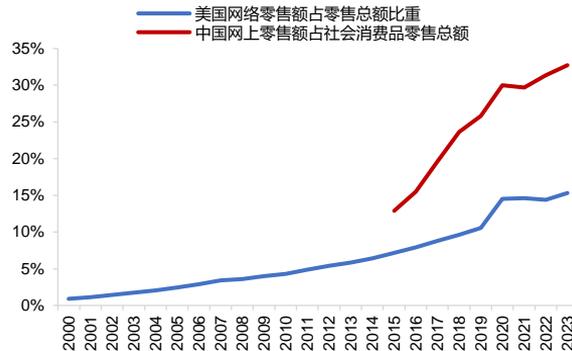
- **美国：零售渠道仍以线下渠道为主。** 尽管疫情加速消费者线上购物习惯的养成，近年来美国网络零售额呈快速增长，占比提升明显，但23年网络零售额的比重仅约15%，即美国85%的零售额仍来源于线下渠道。
- **家电：美国家电消费渠道更加多元，且更依赖线下。** 欧睿数据显示美国大家电和小家电的消费中线上零售量占比分别26%和48%，均低于中国的49%和64%；另外从线下渠道丰富度来看，中国大家电线下更集中于电器零售店，而美国线下里电器零售商和家居零售商均有明显贡献。

23年美国网络零售额同比+9%



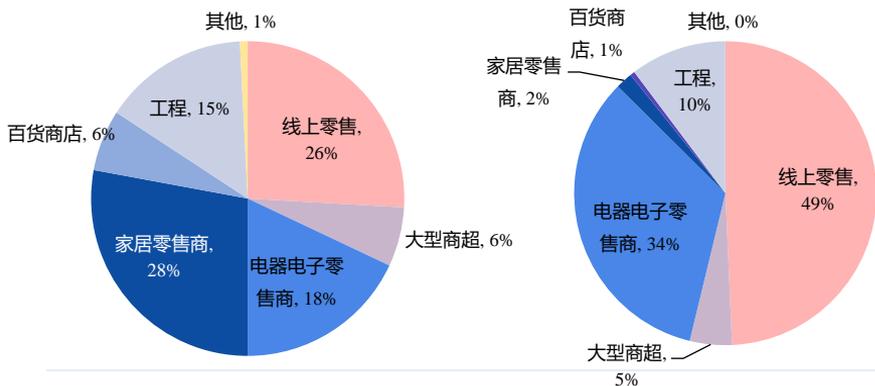
资料来源: wind, 华福证券研究所

23年美国网络零售额占零售总额比重仅15%



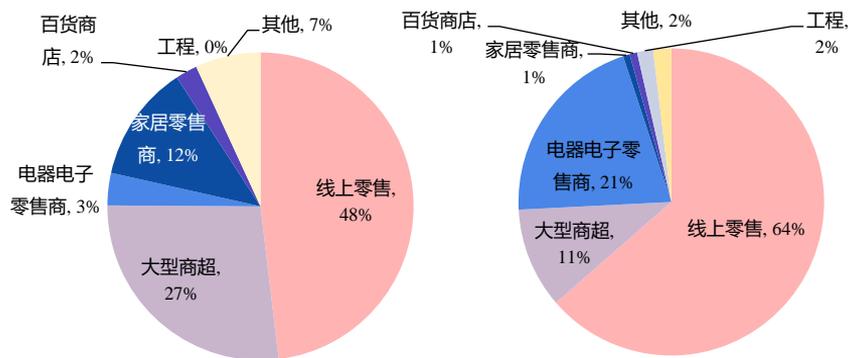
资料来源: wind, 华福证券研究所

美国VS中国：大家电零售渠道结构 (23年，按销量)



资料来源: Euromonitor, 华福证券研究所

美国VS中国：小家电零售渠道结构 (23年，按销量)



资料来源: Euromonitor, 华福证券研究所

美国主流零售商有哪些？

- 根据美国零售联合会（NRF）公布的2023年美国零售百强榜来看，沃尔玛、亚马逊、Costco位居前三位；TOP15里包括食品零售为主的Kroger、Albertsons等，药店零售为主的CVS Health、Walgreens等，家居建材零售为主的Home Depot和Lowe's及电器电子零售商BestBuy。

公司	22年美国零售额（十亿美元）	占全球零售额比重	零售品类
Walmart	\$500	83%	多品类，含家电
Amazon	\$232	68%	多品类，含家电
Costco	\$164	75%	多品类，含家电
Kroger	\$148	100%	食品日用零售
Home Depot	\$146	94%	家装零售商
Target	\$108	100%	家居电器食品日用
CVS Health	\$106	100%	零售药店业务
Walgreens	\$104	89%	零售药店业务
Lowe's	\$89	95%	家居装饰零售商
Albertsons	\$76	100%	食品零售
Apple Stores	\$71	88%	消费电子
Royal Ahold Delhaize	\$57	62%	食品零售
Publix Super Markets	\$55	100%	食品零售
Best Buy	\$43	93%	消费电子电器
Aldi	\$40	32%	食品零售

美国家电销售需要关注哪些零售渠道？

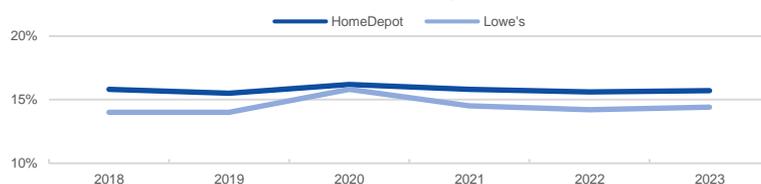
- 劳氏和家得宝是大家电主要零售商，亚马逊沃尔玛是小家电主要零售商。根据TRAQLINE数据显示美国消费者仍选择以线下作为家电的主要消费渠道，**大家电**：主要零售商为Lowe's、Home Depot、Best Buy、Costco、Amazon，其中Lowe's和Home Depot合计零售额份额超50%；**小家电**：主要零售商为Amazon、Walmart、Target、Best Buy、Costco。



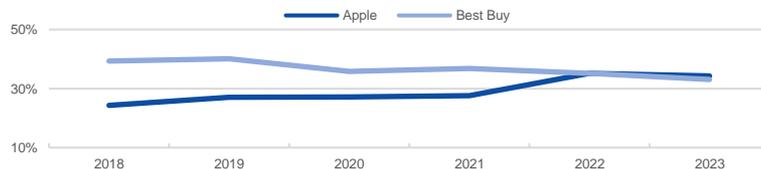
如何理解美国线下渠道的切入难度？渠道集中度更高，话语权更强

- 一般来说，一家独大或格局稳定的情况下零售商的优势与话语权相对更为明显。
- 美国渠道格局：线上亚马逊一家独大，线下集中度较高且格局稳定。美国的零售渠道格局与中国市场存在较为明显的差异，**线上零售**：与中国市场（阿里京东分庭抗礼、字节拼多多后起直追）不同，美国线上亚马逊一家独大，且优势地位持续强化，欧睿数据显示其在美国线上零售市场份额从26%（2018年）提升至31%（2023年）；**线下零售**：美国线下渠道集中度较高、存在强势龙头且格局较为稳定。欧睿数据显示23年美国线下前五零售商份额达28%，其中家居建材（CR5：42%）及电器电子领域（72%）的零售商集中度更为明显，均显著超过中国市场。**家居建材**：Home Depot与Lowe's双寡头格局稳定，CR2份额稳定在30%左右；**电器电子**：考虑到苹果主要出售其旗下的电子产品，基本BestBuy一家独大，市占率仍维持在30%以上。

美国家居建材零售商：Home Depot与Lowe's格局稳定



美国电器电子零售商：苹果与BestBuy双寡头

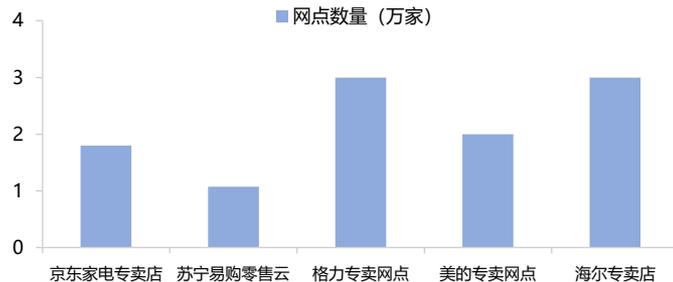


美国线上格局		中国线上格局		美国线下格局		中国线下格局		美国家居零售商格局		中国家居零售商格局		美国电器电子零售商		中国电器电子零售商	
亚马逊	31.0%	阿里巴巴	31.4%	沃尔玛	14.1%	阿里巴巴	0.7%	HomeDepot	15.7%	欧派	1.3%	Apple	34.3%	苏宁	3.3%
沃尔玛	7.3%	京东	27.4%	Costco	3.8%	沃尔玛	0.5%	Lowe's	14.4%	宜家	0.9%	Best Buy	33.1%	京东	1.6%
CVS	6.6%	字节	16.4%	Kroger	3.7%	Sinope	0.5%	Ace	4.5%	索菲亚	0.5%	Micro Electroni	3.3%	字节	1.1%
Apple	5.7%	拼多多	14.8%	CVS	3.6%	华润	0.4%	Menards	3.8%	翠丰	0.4%	Conn's	1.0%	Apple	1.0%
Cigna	5.6%	苏宁	1.7%	Target	2.8%	永辉	0.3%	Tractor	3.8%	罗莱	0.3%	Transform	0.4%	重庆商社	0.6%
合计	56.2%	合计	91.7%	合计	28.0%	合计	2.4%	合计	42.2%	合计	3.4%	合计	72.1%	合计	7.6%

如何理解美国线下渠道的切入难度？渠道集中度更高，话语权更强

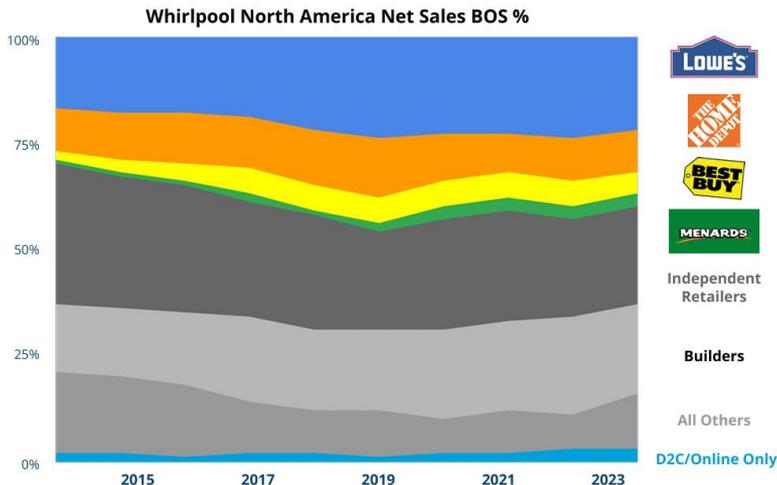
- 从中美家电龙头渠道对比来看，美国家电更依赖于外部线下零售商，中国家电线上/自建渠道为主。
- 国内：龙头注重渠道自建，渠道掌控力明显。国内家电企业对渠道掌控力更强，白电龙头均注重自有渠道的建设，2023年格力/美的/海尔国内专卖店/网点数量分别超3W/2W/3W家，数量明显领先于京东/苏宁等独立零售商构建的网点数。另从美的集团披露的数据来看，公司家电业务国内市场的营收中约23%来自于直销，16%来自于中小型零售商（即中小经销商，专卖店体系的主要力量）。
- 美国：以惠而浦为例，依赖于外部三方零售商，D2C/线上占比比较低。美国零售渠道存在Home Depot、Lowe's强势的家居建材零售商及BestBuy一家独大的电器电子零售商，他们通常以买断形式采购品牌产品，渠道话语权更为突出。以惠而浦北美为例，其约7成销售收入依赖于外部独立的零售商，其中Lowe's、Home Depot和BestBuy占比约22%、10%和5%，而D2C/线上贡献预计约不足5%。

国内白电龙头自建的专卖门店数量众多



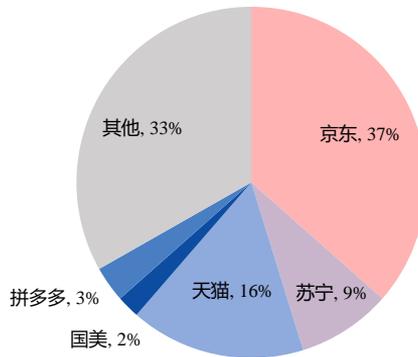
资料来源：公司公告，公司官网，电器微刊，华福证券研究所

惠而浦北美的渠道结构

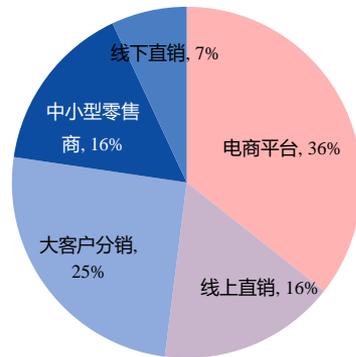


资料来源：惠而浦公司公告，华福证券研究所

2022年中国家电零售渠道结构



2023年美的集团智能家电业务国内渠道结构



资料来源：中国电子信息产业发展研究院，华福证券研究所 资料来源：美的集团公司公告，华福证券研究所

- **线下渠道进入的难度：流程长、时间久、对品牌知名度和产品均有要求。**
- **入驻流程：**以Costco为例，需要先验供应商资格（考察仓库，检查仓库卫生及操作流程，产品入库、上架、库存、管理、出库等各个环节是否规范管理，每个环节操作手册是否标准化，此过程预计需要3~4个月）；其次需要验厂，根据他们的标准对中国工厂进行查验，包括验工厂设备、安全管理、社会责任的检查等。以上结束后，品牌与Costco双方才会开始研究具体的上架产品。
- **品牌力要求：**线下渠道重视品牌形象，如官网、当地社媒、KOL营销、用户评价反馈等。同时品牌营销内容本土化也很重要，另外本土化的品牌命名也很重要。
- **产品要求：**产品要有创新的卖点。线下渠道也是追求更多潜在销量与增长，因此对产品的独创性也有较为看重。
- **入驻周期：**入驻线下周期偏长。如果入驻大型线下渠道难度较大，可以先从中小渠道入手，一般小渠道入驻需要半年时间，头部渠道需要1年左右。
- **安克创新：线下市场前期投入大，且账期较长。**从安克创新线下拓展来看，线下市场前期需要进行大量资源投入，且安克凭借在线上亚马逊获得领先地位后逐步打开线下渠道，2014年Anker多款产品成为Amazon北美、欧洲等市场移动电源品类Best Seller第一名，2016年入驻百思买(Best Buy) 和沃尔玛 (Walmart) 。另外线下客户账期一般相对线上客户更长，安克创新招股说明书披露其主要线下客户Walmart的账期为90天，而主要线上平台Amazon结算周期为7-14天。

目 录

- 美国线下零售渠道概览
- 美国VS中国家电价值链拆分
- 石头美国线下拓展进度及空间
- 风险提示

- **iRobot:** 在美国市场主要零售商客户包括亚马逊、沃尔玛、Target、Costco、Best Buy、Sam's Club和BED BATH&BEYOND等。
- **SharkNinja:** 沃尔玛、亚马逊和Costco是前三大零售商。在美国有14个主要零售商客户，与美国的49家零售商和全球150多家零售商展开合作。目前SN与美国知名零售商沃尔玛、Target、Costco、Best Buy、Kohls、Sam's Club and Macy's均有紧密合作。22年SN在北美和欧洲新增113,000个新的分销点位（放置在店铺内产品的数量*零售点），同比增长22%，即至22年SN分销点位预计超62W个。2023年SN的前三大零售商客户分别是沃尔玛、亚马逊和Costco，均占销售额的10%以上，合计贡献约45%。
- **TRAEGER:** 主要零售商包括Ace、亚马逊、Costco、Home Depot、Best Buy等，23年在全球拥有1.32万个零售网点。

iRobot在美国主要零售商客户

Major Customers



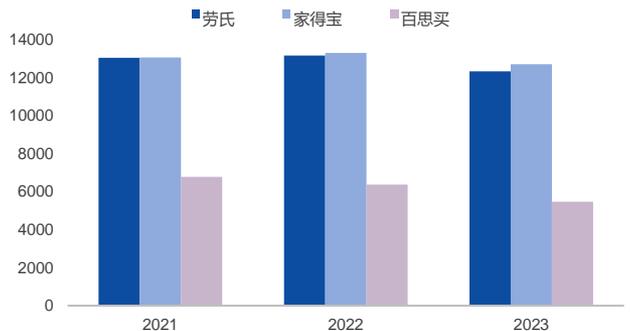
22年SN全球分销点位同比+22%



价值链分析：家得宝与劳氏等零售商毛利率基本在30%左右

- **美国市场：高话语权头部零售商利润率更优；中国市场：家电龙头企业盈利能力较优。** 根据年报数据，家得宝和劳氏美国市场电器品类营收基本都在120亿美元左右，百思买则在55亿美元左右。从盈利角度来看，基于高话语权，以家得宝劳氏为代表的美国头部零售商毛利率可保持在30%+，净利率在10%左右，盈利能力优于家电企业（惠而浦约2%）；国内家电龙头利润率基本可在10%左右，而受线上冲击、话语权相对弱勢的零售商（以苏宁为例）盈利能力较弱。

劳氏VS家得宝VS百思买：美国地区电器收入（百万美元）



主要零售商美国地区零售门店数量（家）



资料来源：公司公告，华福证券研究所；备注：家得宝美国电器收入按电器收入*美国地区占比测算估计

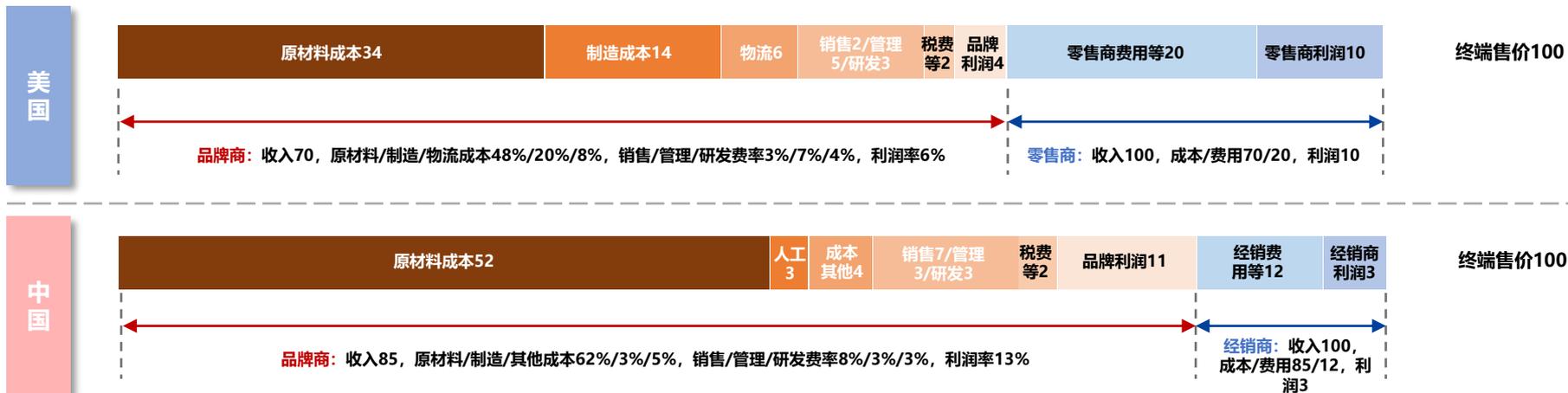
资料来源：公司公告，公司官网，华福证券研究所

23年	家得宝	劳氏	百思买	Target	iRobot	SN	惠而浦	格力	小熊	苏宁易购
销售毛利率	33%	33%	22%	27%	22%	45%	16%	31%	37%	19%/12%
销售管理及一般费率	17%	18%	18%	20%	35%	30%	10%	12%	23%	19%
经营利润率	14%	13%	4%	5%	-30%	9%	5%			
销售净利率	10%	9%	3%	4%	-34%	4%	2%	14%	9%	-7%

资料来源：公司公告，公司官网，华福证券研究所；备注：格力/小熊/苏宁易购销售管理及一般费率为销售管理研发费率的合计数值，另外苏宁易购毛利率19%，其中主营业务毛利率12%

美国VS中国家电销售链路里品牌与零售商的利润分配

- **美国家电价值链（惠而浦为例）**：零售商普遍毛利率在30%左右，净利率在10%左右；家电品牌毛利率在20%左右，净利率在6%左右
- 假设零售商终端售价100，零售商毛利率30%，其向品牌采购的成本70（假设直接相当于家电品牌的收入），零售商费用约20，即利润10（零售商利润率10%）
- 家电品牌商：收入70，毛利率约20%，对应成本56（假设原材料34，制造成本14，物流6，研发3），假设销售2/管理5/其他费用及税费约2，最终品牌利润4→品牌原材料成本占营收约48%，制造成本约20%，物流成本约8%，销售/管理/研发费率分别约3%/7%/4%，税费等其他3%，品牌利润率约6%左右。
- **中国家电价值链（格力为例）**：以苏宁易购为例其正常经营年份毛利率约15%左右，净利率约3%；家电品牌毛利率在30%左右，净利率在13%左右
- 假设零售商终端售价100，此前一般毛利率在15%左右，其向品牌采购的成本85，零售商费用约12，利润约3（零售商利润率约3%）
- 家电品牌商：收入85，毛利率约30%，成本60（假设原材料约52，人工成本3），假设销售/管理/研发分别7/3/3/其他费用及税费约2，最终品牌利润11→品牌原材料成本占营收约62%，人工成本约3%，销售/管理/研发费率分别约8%/3%/3%，税率及其他项目约2%，品牌利润率约13%左右。



资料来源：wind，华福证券研究所；备注：①剔除疫情对线下影响明显的年份，参考苏宁易购2017-2019年毛利率约15%左右，净利率约3%左右，作为格力的下游销售商
 ②惠而浦披露其营业成本中60%约原材料，25%约制造成本，10%约物流成本，5%约研发成本；销售管理及一般费用中30%是销售费用，70%是管理费用
 ③格力电器23年家电制造营业成本里原材料占比88%，人工成本约5%，23年格力销售/管理/研发费率分别8%/35%/3%

目 录

- 美国线下零售渠道概览
- 美国VS中国家电价值链拆分
- 石头美国线下拓展进度及空间
- 风险提示

石头美国线下：目前入驻约1400余家Target门店及约695家百思买门店

- **关注石头在美国线下拓展的增量贡献。**2022年石头先切入沃尔玛、Target等的线上平台开设品牌专卖店，逐步收获消费者认可。23Q4石头在美国线下渠道取得明显突破，首次进入海外实体零售——入驻美国各地180多家Target商店，为消费者提供高端 S7 Max Ultra产品。截至6月20日根据官网披露，石头已入驻约1400余家Target门店和约695家BestBuy门店，分别占两家零售商在美国线下门店总数的72%和78%。

	家得宝	劳氏	百思买	Target	Costco	沃尔玛	山姆
线上主要扫地机品牌	bObsweep Roborock iRobot Dyson Shark Tzumi Samsung Ecovacs eufy Tesvor	Shark iRobot eufy Dyson Samsung Neato Kalorik greenworks BISSELL BLACK & DECKER	iRobot Shark Ecovacs Roborock bObsweep eufy Narwal Samsung Dyson Narwal	iRobot Shark Roborock bObsweep Dyson iHome HomEssence eufy Samsung impecca Milex	Shark Ecovacs iRobot Narwal Roborock	iRobot Shark Zeceouar eufy ONSON iHome GOOVI Roborock Ecovacs Narwal	Shark bObsweep iRobot Roborock Ecovacs
售价\$	136~1400	130~1400	180~1800	100~1600		6~1000	
热销TOP1	bObsweep 830\$	Shark 180\$	Shark AI 300\$	iRobot comboi5+500\$	iRobot j8+	ONSON 108\$	bObsweep 599\$
热销TOP2	Roborock 770\$	Shark 430\$	Shark Matrix 500\$	iRobot comboi5 300\$	Shark Matrix Plus	iHome 79\$	bObsweep 250\$
石头入驻线上	√	无	√	√	√	√	√
SKU数量	10		8	7	1	10	2
售价\$	410~1100		400~1800	400~1600	750	360~770	450~630
热销款	Q Revo(770\$)		S8 Pro Ultra(1400\$)	Qrevo Pro(1000\$)	QX Revo(750\$)	Q7 MAX+(480\$)	S8 Plus(630\$)
是否全能基站	是		是	是	是	否，仅自集尘	否，仅自集尘
石头入驻线下	——	——	√	√	——	——	——
入驻门店数	——	——	695	约1400	——	——	——
美国门店总数	2017	1746	891	1956	606	3359	599
%			78%	72%			

资料来源：各零售商线上商城，石头科技美国官网，华福证券研究所；此处沃尔玛门店数按Walmart Supercenters门店数计算

石头美国线下空间测算?

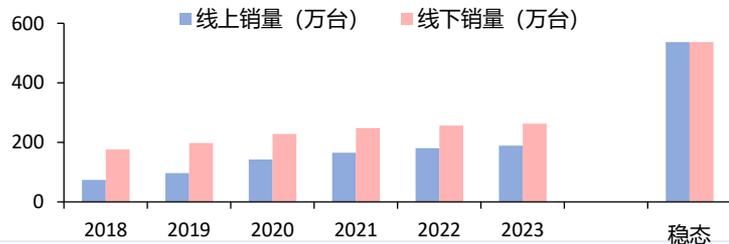
■ 远期稳态:

- **美国市场扫地机稳态销量:** 欧睿数据显示2023年美国扫地机销量452万台, 2018-2023年期间复合增长13%。假设扫地机更新换代周期约5年, 以23年城镇家庭数为基数, 以累计5年销量进行测算, 预计目前美国市场扫地机渗透率约18%。若以50%作为扫地机的稳态渗透率, 则其对应稳态渗透率下的年销量有望超过1000万台。
- **美国扫地机线下销量预估:** 欧睿数据显示近年来清洁电器线上销量占比持续提升, 23年预计线下渠道零售量占比约58%, 假设作为清洁电器重要细分品类的扫地机的线上/线下销量占比与清洁电器一致, 预计23年美国线下扫地机销量约262万台。考虑到线上渠道的便捷性, 假设未来稳态线上线下55开, 则稳态渗透率下对应的线下扫地机销量约537万台。
- **稳态石头的线下销量预估:** 考虑到稳态龙头份额及石头的价格定位偏中高端, 假设稳态时期石头线下市场销量份额约25%, 对应的线下年销量约134万台。

■ 线下入驻节奏:

- 目前石头已入驻家得宝、百思买、Target、Costco、沃尔玛、山姆的线上商城, 以上零售商在美国门店总数约9428家, 假设未来石头的线下入驻率约90%, 则对应可入驻门店数约8485家, 目前石头已入驻约1400余家Target及约695家BestBuy, 达成率约25%。

美国扫地机线上/线下销量及未来稳态渗透率销量测算



资料来源: Euromonitor, 华福证券研究所测算

美国主要零售商线下门店数、石头入驻情况及未来测算

	家得宝	百思买	Target	Costco	山姆	沃尔玛	合计
美国门店数 (家)	2017	891	1956	606	599	3359	9428
石头入驻门店数 (家)		695	约1400				约2095
目前入驻率		78%	72%				
假设石头未来入驻率	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
未来可入驻门店 (家)	1815	802	1760	545	539	3023	8485

资料来源: 公司公告, 石头科技美国官网, 华福证券研究所测算

附录：主要零售商线上热销 (Top Sellers) 扫地机产品

家得宝扫地机TOP Sellers

Sort by: Top Sellers



\$829⁹⁹
Limit 2 per order
★★★★★ (394)
Model# PET24-T-213

bObsweep
Dustin Wi-Fi Connected Self-Emptying Robot Vacuum and Mop in Night

- ✓ Pickup
- ✓ Free ship to store
- ✓ Delivery
- ✓ Free Delivery



\$769⁹⁹ (from \$899.99)
Save \$130.00 (14%)
Limit 5 per order
★★★★★ (138)
Model# R67020

Roborock
Q Revo Robotic Vacuum and Mop with Smart Navigation, Self-Emptying, Self-Drying, Multisurface in White

- ✓ Pickup
- ✓ Free ship to store
- ✓ Delivery
- ✓ Free Delivery



\$599⁹⁹
★★★★★ (37)
Model# IS7020

iRobot
Roomba Combo i5+ Self-Emptying Robot Vacuum and Mop

- ✓ Pickup
- ✓ Free ship to store
- ✓ Delivery
- ✓ Free Delivery



\$1099⁹⁹ (from \$1499.99)
Save \$300.00 (21%)
Model# R67020A

Roborock
Q Revo MaxV 16.61 in. Robotic Vacuum and Mop with Smart Navigation, Self-Emptying, Self-...

- ✓ Pickup
- ✓ Free ship to store
- ✓ Delivery
- ✓ Free Delivery

百思买扫地机TOP Sellers



Shark - AI Ultra Robot Vacuum with Matrix Clean, Home Mapping, HEPA Bagless Self Empty Base, WiFi Connected - Black
Model# RV2502AE SKU# 647092
★★★★★ (922)

- ✓ Pickup up tomorrow at Anchorage (D...
- ✓ Shipping unavailable 96910
- Compare Save

\$299.99
Save \$300 (from \$599.99)

Add to Cart



Shark - Matrix Plus 2in1 Robot Vacuum & Mop with Sonic Mopping, Matrix Clean, Home Mapping, HEPA Bagless Self Empty, WiFi - Black
Model# RV2010WA SKU# 6514330
★★★★★ (553)

- ✓ Pickup up tomorrow at Anchorage (D...
- ✓ Shipping unavailable 96910
- Compare Save

\$499.99
Save \$200 (from \$699.99)

Add to Cart



iRobot Roomba Combo i5+ Self-Emptying Robot Vacuum & Mop - Woven Neutral
Model# i87020 SKU# 6543269
★★★★★ (327)

- ✓ Pickup up tomorrow at Anchorage (D...
- ✓ Shipping unavailable 96910
- Compare Save

\$401.99
Save \$148 (from \$549.99)

Add to Cart

Open-Box: from \$264.99

Target扫地机TOP Sellers

39 results for "robotic vacuum"

Pickup
Shop in store
Same Day Delivery
Shipping



iRobot 3pK Clean Base Automatic Dirt Disposal Bags - White...
iRobot
★★★★★ (113 reviews)
\$19.99
When purchased online

Add to cart



iRobot Roomba Combo i5+ Self-Emptying Robot Vacuum & Mop
iRobot
★★★★★ (61 reviews)
\$499.99 reg \$699.99
Sale
When purchased online

Add to cart



iRobot Roomba Combo i5 Robot Vacuum and Mop
iRobot
★★★★★ (61 reviews)
\$299.99 reg \$399.99
Sale
When purchased online

Add to cart



Shark Matrix Robot Vacuum for Carpets and Hardfloors with Sel...
Shark
★★★★★ (146 reviews)
\$249.99 reg \$399.99
Sale
When purchased online

Add to cart

山姆扫地机TOP Sellers



Dustin Self-Emptying Robot Vacuum and Mop, with 100-day Dock and...
★★★★★ (1080)

\$599.00

Shipping
Free shipping for Plus



bObsweep Robot Vacuum and Mop for Carpets and Hard Floors, Assorted...
★★★★★ (392)

\$249.98

Shipping
Free shipping for Plus



iRobot Roomba i1 1154 Wi-Fi Connected Robot Vacuum
★★★★★ (223)
Members-only price

Sign in to see price

Shipping



Shark Matrix Self-Emptying Robot Vacuum With 60 Day Dock, Precision...
★★★★★ (271)
Members-only price

Sign in to see price

Shipping Pickup Delivery



iRobot Roomba i5+ Wi-Fi Connected Self-Emptying Robot Vacuum
★★★★★ (148)
Members-only price

Sign in to see price

Shipping

目 录

- 美国线下零售渠道概览
- 美国VS中国家电价值链拆分
- 石头美国线下拓展进度及空间
- 风险提示

- **贸易摩擦加剧风险：**若贸易摩擦加剧，或影响企业海外业务的布局进度及经营表现。
- **品类渗透率不及预期：**若品类渗透率不及预期，或使品类需求表现不及预期，影响企业经营表现。
- **行业竞争加剧风险：**市场参与者众多，若竞争激烈程度加剧，开启价格战等措施将导致行业整体营收和利润受到较大冲击，削弱企业的盈利能力。
- **线下拓展不及预期：**美国线下仍是零售的主导渠道，但美国线下渠道进入难度较大，存在线下渠道拓展不及预期的风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

