

扫地机行业又火了？核心看产品能否“出圈”

——扫地机器人行业跟踪研究

行业简报

增持（维持）

分析师

金星（执业证书编号：S0930518030003）

021-52523878

jinxing@ebsec.com

甘骏（执业证书编号：S0930518030002）

021-52523877

ganjun@ebsec.com

王奇琪（执业证书编号：S0930519050001）

021-52523880

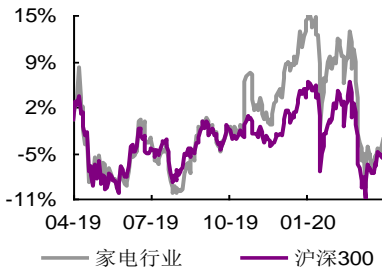
wangqq@ebsec.com

王彦玮（执业证书编号：S0930519100001）

021-52523879

wangyw@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

需求回暖份额集中，龙头动销改善——家电行业每周观点 20200517

..... 2020-05-17
 空调的修昔底德陷阱——消费品研究的经典案例

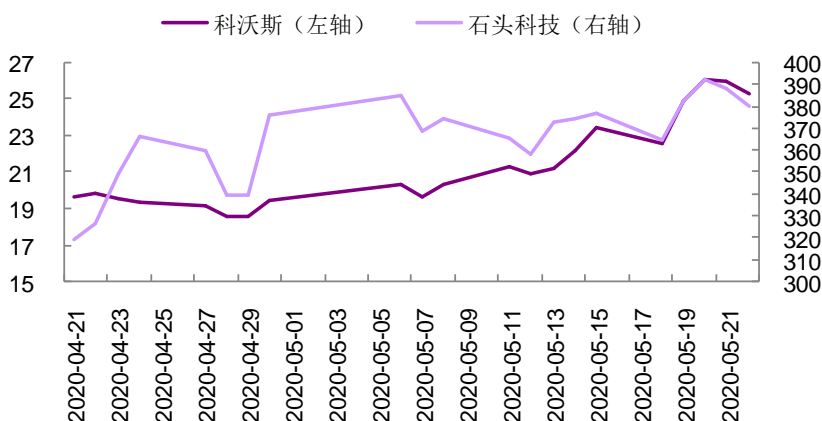
..... 2020-05-09
 复苏起波澜，黎明在眼前——家电行业 2019 年报&2020 年一季报总结

..... 2020-05-05

扫地机行业迎来久违的上涨，关注三大变化

过去的一个月（2020.04.22~5.22），扫地机行业龙头科沃斯和石头科技迎来了久违的行情，股价分别上涨 28%、16% 左右，同期沪深 300 指数持平。

图 1：过去一个月科沃斯和石头科技分别上涨 28%、16% 左右



资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：元

许久的平静之后，过去的一个月间扫地机行业发生了三大变化：

- 1) 科沃斯和 iRobot 达成合作；
- 2) 美国 4 月批准扫地机器人的关税豁免；
- 3) 2020 年新品在避障和拖地上实现较大突破。

◆变化一：科沃斯和 iRobot 罕见地达成合作

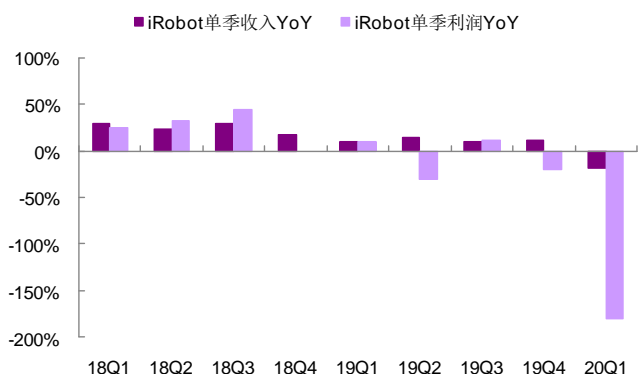
事件：2020 年 5 月 19 日，科沃斯发布与 iRobot 签署业务合作协议的公告，即日起至 2022 年 12 月 31 日，iRobot 将向科沃斯授权其 Aeroforce® 相关知识产权及专利技术，并应用于科沃斯品牌的扫地机器人产品，与此同时，iRobot 将向科沃斯独家采购指定的扫拖一体型扫地机器人产品并以其自有品牌销售。

科沃斯重新接受代工订单？2019 年科沃斯战略性地砍掉代工订单可谓壮士断腕，也是导致其利润缩水的很重要原因，代价不小，然而转眼就要给最主要的竞争对手 iRobot 代工。

iRobot 给竞争对手专利授权？iRobot 作为行业老大哥，极其注重专利保护，一直把专利作为阻碍中国品牌出海的最重要的武器，如今居然把独家的 Aeroforce 专利授权给最主要的竞争对手科沃斯。

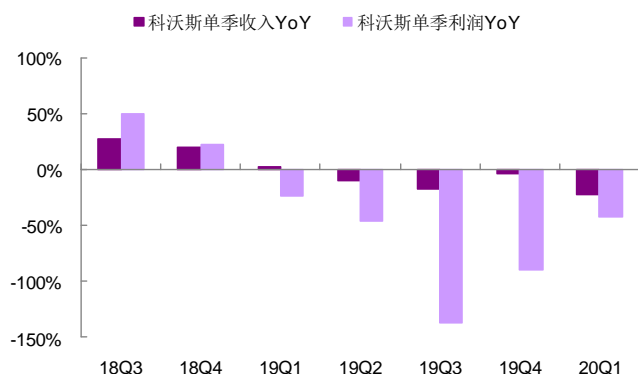
上述公告，初看令人困惑，iRobot 也尚未发布相应公告，不过结合目前的行业状况大致可以理解为抱团取暖。过去的 2019 年因为中美关税之争、新产品升级乏力等因素，市场需求不及预期，科沃斯和 iRobot 的进一步成长和盈利能力均承压。

图 2: iRobot 收入和利润同比增速承压



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

图 3: 科沃斯收入和利润同比增速承压



资料来源: Wind, 光大证券研究所

◆ 变化二: 美国 4 月批准扫地机器人的关税豁免

除了科沃斯这则公告外, 美国对扫地机器人品类的关税豁免可谓是全行业的好消息。USTR 4 月发布的关税豁免名单中, 家用扫地机器人赫然在列, 2020 年 8 月 7 日前都有效, 并且允许追溯退回 2018 年 9 月 24 日以来多缴的关税。

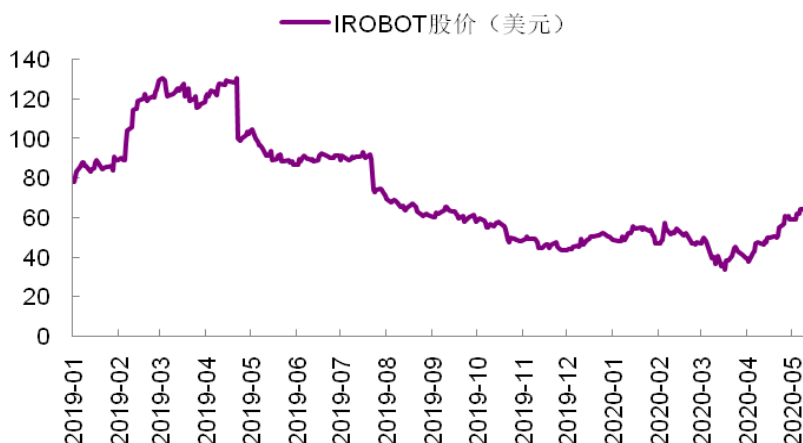
图 4: USTR 宣布取消家用扫地机器人的附加关税

- 62) Robotic vacuum cleaners designed for residential use, each with a self-contained electric motor of a power not exceeding 50 W and dust bag/receptacle capacity not exceeding 1 L, whether or not shipped with accessories (described in statistical reporting number 8508.11.0000)

资料来源: USTR, 光大证券研究所

关税的豁免预计会使得美国市场扫地机器人零售价普遍下调, 刺激美国市场需求, 与此同时厂商毛利率也有望得到提振。关税豁免叠加纳斯达克市场的强势反弹, iRobot 股价已较底部翻倍。

图 5: iRobot 股价已较底部翻倍 (单位: 美元)



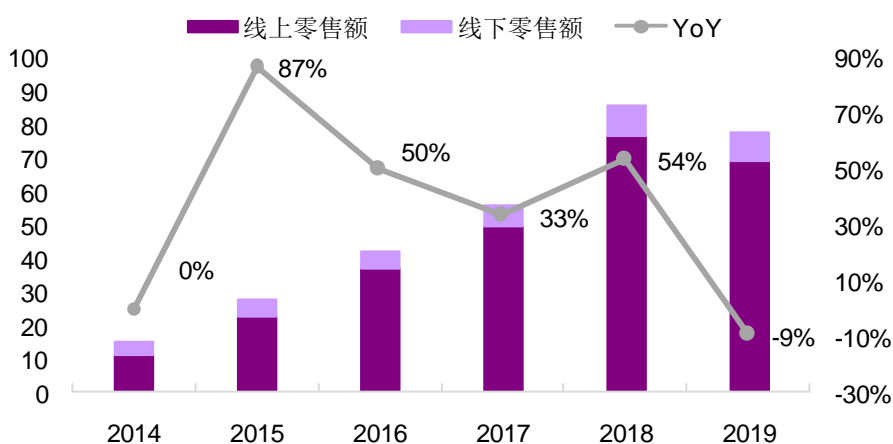
资料来源: Wind, 光大证券研究所

◆变化三：2020 年新品在避障和拖地上实现较大突破

相比前两个变化，我们认为今年中国厂商的新品更值得关注。我们在第一篇扫地机行业报告《“明天产品”扫地机，明天已来，机会何在？》中认为，扫地机解决的是“高频痛点”，需求空间广阔，但一切的基础是好用的产品，而配备激光雷达的产品跨过“好用”的临界点，未来产品将进入渐进式创新阶段。

2019 年后，国内扫地机零售增长出人意料地陷入停滞，事实证明对于更多消费者来说，扫地机产品体验没有达到期望值，尤其是避障能力和拖地功能的短板，使得并不便宜的扫地机对于很多人来说略显鸡肋。

图 6：2019 年中国扫地机零售额增长遇到瓶颈



资料来源：2014-18 年为中怡康数据，2019 年为奥维云网数据，光大证券研究所

2020 年科沃斯 T8 系列、石头 T7 系列和云鲸的新品，在完善避障能力和拖地功能上向前迈了一大步。

避障能力：扫地机已能够识别多种常见障碍物

科沃斯 T8 AIVI 和 T8 Max 分别增加单目摄像头和线激光作为避障传感器，而石头 T7 Pro 采用了双目摄像头，这些新增加的传感器对于障碍物有了“视觉”感知能力，已经能够通过 AI 识别出部分障碍物的具体类型。

图 7：科沃斯 T8 系列的避障功能升级



资料来源：淘宝网，光大证券研究所

图 8：石头 T7 Pro 的避障功能升级



资料来源：淘宝网，光大证券研究所

扫地机已能够识别多种常见障碍物,并有望通过 OTA 迭代升级。T8 AIVI 可以识别鞋子、充电座、数据线、抹布、袜子以及小地垫,而 T7 Pro 已经可以识别出体重秤、风扇底座、鞋子、插线板、线团、宠物粪便 6 类物体,理论上通过 OTA 升级算法将增加更多物体的识别能力,比如 U 型椅等。

拖地功能：云鲸向前跨了一大步

科沃斯和石头针对拖地功能小步迭代。科沃斯 T8 系列升级振动强擦功能,石头 T7 升级电控湿拖系统,较上一代产品均有所升级。

图 9：科沃斯 T8 系列的振动强擦功能升级

新 OZMO™Pro 电动高频擦地组件,每分钟 480 次往复摩擦,模仿人工来回擦地方式,抹布高频摩擦,擦地更洁净。



资料来源：淘宝网，光大证券研究所

图 10：石头 T7 系列升级电控水箱

**稳定电控喷水
拖布湿度始终刚刚好**

全新恒压电控水箱,通过三个方面精准控制喷水量,每分钟精确喷水 2.475ml (中水量)®,拖地过程中让拖布保持合适的湿度。

- 
 微控蠕动泵
防堵塞
- 
 精密伞阀
进气系统不漏水
- 
 精密过滤网
水路通畅
- 
 电控水箱
按需喷水

资料来源：淘宝网，光大证券研究所

云鲸作为 2020 年才正式推出新品的创业公司,通过**旋转拖布、自动清洗拖布双重创新设计**,大幅提升了清洁能力,并减少了清洗拖布的麻烦,把清洁机器人的拖地功能提升到了新的高度。

图 11：云鲸在拖地功能上向前跨了一大步



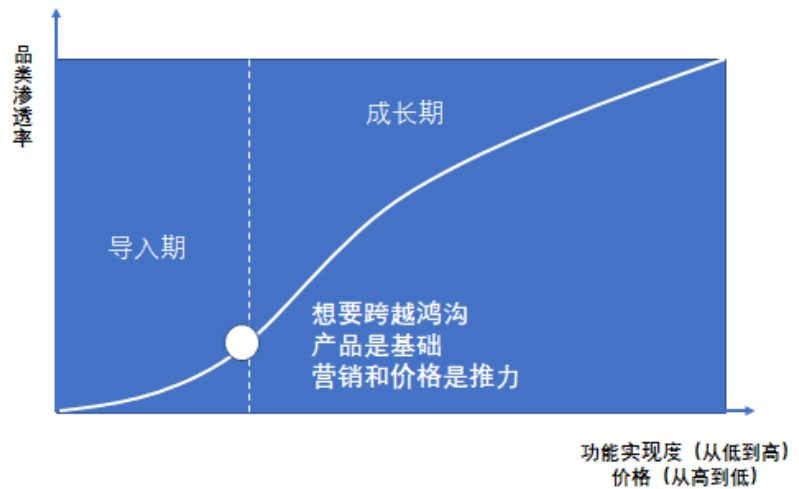
资料来源：Wind，光大证券研究所

因此,2020 年扫地机的新品升级幅度远大于 2019 年,避障功能和拖地功能都向前跨了一大步,这对于整个产业链来说都令人振奋。

从市场反馈看产品能否快速“出圈”

2020年产品有明显升级，但是否能更好地“出圈”，吸引到更广阔的大众消费者，获得更积极的市场反馈，中间还隔着营销、定价等多重因素。

图 12：扫地机“出圈”的基础是产品，推力是营销和价格



资料来源：光大证券研究所绘制

- **营销端：暂时没有影响力特别大的营销事件。**扫地机第一次“出圈”靠的是小米的大力推广，2017-18年多个品牌加入扫地机产品推广阵营使得产品触达到更广的人群，今年除了评测等常规的营销投放，暂时没有影响力特别大的营销事件。
- **定价端：高价产品很难承担“出圈”重任。**继米家扫地机之后，旗舰款一直在提价，2020年的T8 AIVI和T7 Pro首发零售价定在3299元，较上一代产品再次提价500元以上，云鲸定价高达4299元，这些技术引领性产品因其高价很难承担扫地机“出圈”的重任。

从百度指数来看，“扫地机器人”关键词近期搜索指数并没有出现明显的上升，2020年新品上市后的营销推广并没有在大众消费者中激起特别大的反响。

图 13: 扫地机器人搜索指数显示近期关注度并未大幅上升

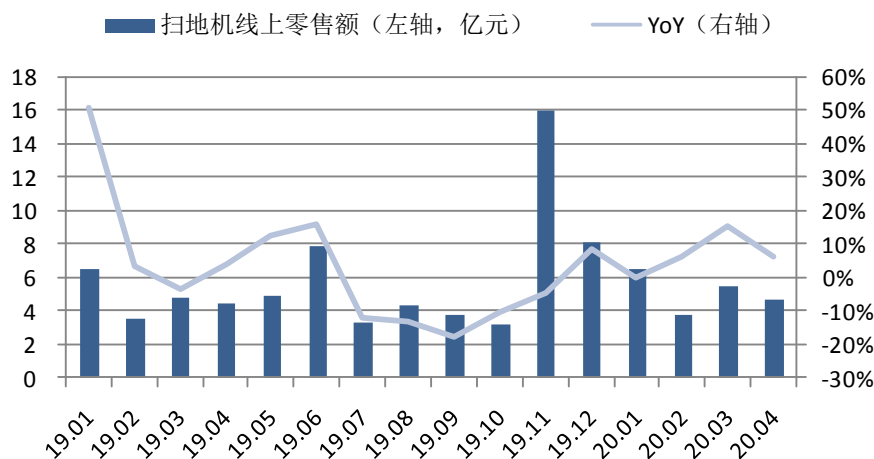


资料来源：百度指数，光大证券研究所

从奥维云网的零售监测数据来看，2020 年以来受益疫情期间家政服务的暂停，机器人品类的表现较前期有一定起色，但产品的快速“出圈”还需要营销端更大的努力。

今年“618”无论是平台还是品牌应该都会竭尽全力，如果受到高效营销事件的推动，或促销力度非常大，使得扫地机产品“618”期间零售额增速有明显改善，那我们可以对 2020 年行业零售额在新品推动下恢复较快增长有更强的信心。

图 14: 2020 年以来扫地机线上零售额有一定起色



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

投资建议

过去的一个月（2020.04.22~5.22），扫地机行业龙头科沃斯和石头科技迎来了久违的行情，股价分别上涨 28%、16% 左右，市场热度提升较快，主要受三重变化推动：1) 科沃斯和 iRobot 罕见地达成合作；2) 美国批准扫地机器人的关税豁免；3) 2020 年新品在避障和拖地上实现较大突破。

在绝对估值水平并不低的情况下，科沃斯和石头科技股价从底部反弹对应的是市场对行业出现积极边际变化的预期，从行业边际向好的持续性来看，一方面今年的新品在完善避障能力和拖地功能上向前迈了一大步，构成

产品进一步“出圈”的基础；另一方面，升级款产品的“出圈”还需要营销端更大的突破。从零售数据来看，扫地机器人品类的表现较2019年有一定起色，如果“618”期间零售额增速有明显改善，那我们可以对2020年行业零售额在新品推动下恢复较快增长有更强的信心。

石头科技：因疫情影响和小米系份额下降，下调石头科技20-21年EPS预测为13.18/14.71元（原为14.79/16.84元），新增22年EPS预测为16.22元，对应20-22年PE为29/26/23倍，石头科技品类正在从扫地机向市场空间更大的吸尘器扩展，市场区域从中国走向全球，团队专注，成长空间清晰，维持“买入”评级。

风险提示：海外市场销售受疫情影响，新品上市后销售情况不及预期。

石头科技业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,051	4,205	4,632	5,451	6,173
营业收入增长率	172.7%	37.8%	10.1%	17.7%	13.2%
净利润（百万元）	308	783	878.50	980.59	1,081.21
净利润增长率	359.1%	154.5%	12.2%	11.6%	10.3%
EPS（元）	6.15	15.66	13.18	14.71	16.22
P/E	62	24	29	26	23
P/B	28.1	13.3	4.0	3.6	3.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年5月22日，注：2019年EPS按照2019年底股本计算。

科沃斯：因行业需求增长遇到瓶颈，且科沃斯费用投入力度较大，导致2019年利润大幅低于预期，下调20-21年EPS预测为0.54/0.62元（原为1.05/1.29元），新增22年EPS预测为0.72元，对应20-22年PE为47/41/35倍，公司综合实力依然领先行业，维持“增持”评级。

风险提示：海外市场销售受疫情影响，新品上市后销售情况不及预期。

科沃斯业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,694	5,312	5,842	6,579	7,251
营业收入增长率	25.11%	-6.70%	9.97%	12.61%	10.22%
净利润（百万元）	485	121	307	349	406
净利润增长率	29.13%	-75.12%	154.21%	13.63%	16.32%
EPS（元）	1.21	0.21	0.54	0.62	0.72
P/E	21	118	47	41	35
P/B	4	6	5	5	4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年5月22日。

风险提示：

扫地机海外销售因新冠疫情受到抑制；国内扫地机需求并未大幅回暖。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼



前沿报告库是中国新经济产业咨询报告共享平台。行业范围涵盖新一代信息技术、5G、物联网、新能源、新材料、新消费、大健康、大数据、智能制造等新兴领域。为企业事业单位、科研院所、投融资机构等提供研究和决策参考。



扫一扫免费
获取海量报告

