

清洁电器行业深度研究报告

海外逐鹿：国牌扫地机的星辰大海

- 海外现状：中低端机型仍占主导，国牌产品补位有望带动均价提升。**1) 优质赛道成长空间广阔：扫地机作为家电行业中确定性较强的稀缺优质赛道，全球主要国家成长空间普遍超过100%。但当前海外市场仍以中低端机型为主，600美金以上产品占比仅8.0%。2) 中国扫地机品类领先全球：参考中国扫地机发展路径，“LDS+类”技术迭代与清洁功能创新层出不穷（自清洁→全基站→上下水等），2022年国内“LDS+类”/全基站产品占比38.5%/66.0%，推动产品均价由1500元→3210元，在全球扫地机阵营中扮演攻擂者角色。3) 国牌补位下的海外产品结构升级：相较于国内市场的内卷式竞争，海外行业格局相对友好，且欧美等发达国家价格接受度高于国内，国牌中高端机型出海有望改善当地产品结构，预计未来三年海外市场均价400美元→610美元，相较当前存有40%以上提升空间。
- 行业格局：iRobot面临经营困境，中国品牌具备较大海外增量规模。**1) iRobot内外交困：海外龙头iRobot一度引领全球扫地机市场发展，长期占据行业60%以上份额。但在市场竞争加剧背景下iRobot固守视觉导航的技术路线，逐步被以“LDS+类”技术为代表的中国品牌赶超，早年在产品维度的领先优势荡然无存，叠加多元化业务无疾而终，最终导致整体经营承压明显。2) 亚马逊收购失败，国牌竞争蓝海期：尽管iRobot曾计划借助外力改变困境，但监管机构的阻碍不仅导致亚马逊收购方案被迫终止，也让iRobot过去两年消耗的精力付诸东流，同时受其拖累主营业务几乎停滞不前，短期内或难以走出低谷，对中国品牌而言正是竞争蓝海期。3) 国牌抢占空间：我们认为国牌凭借产品技术优势，有望大量承接其空缺份额，21年iRobot全球份额53%，假设短中期维度下跌至20%，则对应空缺市场规模约6.6亿美元(约46亿人民币)，为中国厂商带来明显增量，在高盈利安全垫加持下国牌外销业务拓展正渐入佳境。
- 国牌出海：加速替代iRobot份额，外销高盈利保障平稳度过国内竞争期。**1) 中国品牌的认知塑造：早期国牌产品缺乏品牌认知，主要借助经销商拓展境外业务，但伴随其品牌产品的成功塑造，已逐步转变为自主品牌经营开拓线下渠道，并通过抢占iRobot原有市场、强化iRobot弱势区域投入，以及产品功能创新覆盖更多用户等路径提升整体份额。2) 打开海外价端空间：国牌产品的领先优势也带来更高的价格定位，iRobot美亚800美元以上销售占比仅9.6%，而石头/科沃斯达到54.8%/69.7%，且两者合计市占率高达64.6%，中国品牌已基本主导海外扫地机高端市场，价端空间正被国牌产品逐步打开。我们认为当前国牌厂商对海外地区的持续开拓不仅能够避开中国市场的高强度竞争，同时盈利能力更强的外销业务增长也能保障其平稳度过国内激烈的品牌出清期。
- 空间展望：5年中期维度下国牌海外收入/利润规模有望达230/46亿元。**当前中国品牌海外知名度逐步打开，21Q4以来石头Google搜索指数领先iRobot，搜索趋势逆袭说明国牌产品已在海外用户群体中建立起品牌认知，对应石头美亚份额7%→20%（月度最高份额达37.5%），iRobot市占率由早期超过60%→40%左右。假设5年中期维度下国牌整体份额达到50%，则对应中国品牌在海外市场所获取的收入规模有望超过230亿元，相较22年增长空间高达621%；进一步假设国牌外销净利率为20%，则对应28年利润增量达到40亿元。
- 投资策略：看好“LDS+”类扫地机在海外国家的渗透普及趋势，与此同时iRobot所面临的经营困境也使得中国系品牌正在加速替代海外龙头份额。核心关注兼具扫地机核心技术优势与海外市场积累的石头科技，扫地机与洗地机双赛道龙头科沃斯。**
- 风险提示：宏观经济下行，行业竞争加剧，海外需求不及预期，新品研发不及预期。**

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

证券分析师：樊翼辰

邮箱：fanyichen@hcyjs.com

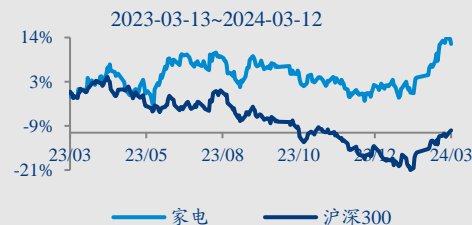
执业编号：S0360523080004

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	80	0.01
总市值(亿元)	16,405.31	1.86
流通市值(亿元)	14,704.41	2.14

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	8.5%	4.1%	14.9%
相对表现	1.6%	8.4%	24.2%



相关研究报告

《家电行业周报(20240304-20240308)：关注全球冰箱冷柜恢复性增长》

2024-03-11

《家电行业周报(20240226-20240301)：家电政策催化密集，期待后续全国性补贴落地》

2024-03-04

《家电行业重大事项点评：真金白银，家电以旧换新补贴启动在即》

2024-02-27

投资主题

报告亮点

清洁电器作为未来 5-10 年确定性较强的稀缺成长赛道，海外市场的竞争格局在中国品牌出海、龙头 iRobot 经营困境等背景下正发生深刻变化。相较于国内行业的内卷式竞争，我们认为短期更需关注成长空间更大，盈利质量更优的海外市场，因此，本文立足产业中长期视角，分别由三条主线逐次展开，厘清当下海外扫地机现状与中国系品牌的成长机会。

- **海外现状：**当前海外市场仍以中低端机型为主，600 美金以上产品占比仅 8.0%。参考中国扫地机发展路径，“LDS+类”技术迭代与清洁功能创新（自清洁→全基站→上下水等）推动产品均价由 1500 元左右→3210 元，而欧美等发达国家价格接受度高于国内，国牌中高端机型出海有望改善当地产品结构，推动海外扫地机市场迎来快速发展期。
- **行业格局：**iRobot 作为全球扫地机龙头长期占据行业 60%以上份额，但近年来在市场竞争加剧、自身经营不善等因素影响下逐步陷入困境。尽管 iRobot 曾计划借助外力改善当前的经营窘境，但监管机构的阻碍导致亚马逊收购方案被迫终止，短期内或难以走出低谷，国牌凭借产品技术优势，有望大量承接其空缺份额，21 年 iRobot 全球份额 53%，假设短中期维度下跌至 20%，则对应空缺市场规模约 6.6 亿美元（约 46 亿人民币），为中国厂商带来明显增量。
- **国牌出海：**当前中国系品牌已由早期的借助经销商打入海外线上渠道，逐步转变为自主品牌经营开拓线下渠道。伴随其品牌产品的认知塑造，在高盈利安全垫加持下外销业务拓展正渐入佳境。石头/科沃斯在美亚 800 美元以上销售占比达到 54.8%/69.7%，且两者合计市占率高达 64.6%，中国品牌已基本主导海外扫地机高端市场，价端空间正被国牌产品逐步打开。

投资逻辑

我们看好“LDS+”类扫地机在海外国家的渗透普及趋势，与此同时 iRobot 所面临的经营困境也使得中国系品牌正在加速替代海外龙头份额。核心关注兼具扫地机核心技术优势与海外市场积累的**石头科技**，扫地机与洗地机双赛道龙头**科沃斯**。

目 录

一、海外现状：扫地机景气依旧，量价齐升可期.....	7
（一）赛道优质，全球成长空间广阔.....	7
（二）独辟蹊径，国牌产品攻插海外市场.....	10
（三）民殷善贾，海外价端空间打开.....	13
二、行业格局：iRobot 失其鹿，国牌共逐之.....	15
（一）先驱往事：iRobot 的成住坏空.....	15
（二）龙头迟暮：进退失据下的经营困境.....	17
（三）老兵凋零：一鲸落，万物生.....	22
三、国牌出海：岁月成碑，敢向海外争份额.....	26
（一）中国品牌扬名域外，全球市占率加速提升.....	26
（二）国牌主导高端市场，外销盈利优于内销.....	29
四、投资策略.....	32
五、风险提示.....	34

图表目录

图表 1	全球扫地机景气度显著优于清洁电器行业（亿美元）	7
图表 2	清洁电器与扫地机分区域规模占比（2022）	8
图表 3	扫地机规模在清洁电器行业占比（2022）	8
图表 4	全球主要国家扫地机品类规模与增速表现	8
图表 5	全球主要国家&地区扫地机渗透率情况	9
图表 6	全球主要国家&地区扫地机器人空间测算（万台）	9
图表 7	中国扫地机产品力明显领先（2023M1-M10）	10
图表 8	美亚销售仍以中低端机型为主（2023）	10
图表 9	iRobot 全球扫地机份额遥遥领先（2014）	11
图表 10	火星人收入规模迅速增长（亿元）	11
图表 11	早期中国扫地机仍以随机碰撞为主（2017）	11
图表 12	2017 年国内中低端价位扫地机占据绝对主导	11
图表 13	全局规划清扫路径显著好于随机式	12
图表 14	国内扫地机功能不断创新迭代	12
图表 15	国牌扫地机技术创新与迭代速度远超 iRobot	13
图表 16	16-19 年间产品结构升级推动国内扫地机均价与市场规模大幅提升	13
图表 17	2022 年主要国家&地区冰洗及扫地机价格对比	14
图表 18	海外扫地机价格接受度明显高于国内（元）	14
图表 19	海外扫地机均价有望持续提升（美元）	15
图表 20	iRobot 早期曾引领全球扫地机行业快速扩容	16
图表 21	iRobot 扫地机分区域份额走势	17
图表 22	iRobot 分区域收入（亿美元）	17
图表 23	石头扫地机全球份额持续提升	17
图表 24	国牌扫地机业务收入赶超 iRobot（亿元）	17
图表 25	两种主流导航方式对比	18
图表 26	视觉导航在建图清扫与路径规划方面略逊于激光导航	18
图表 27	激光导航成为国内扫地机主流技术路线(2021)	19
图表 28	视觉导航产品用户评分显著低于激光导航	19
图表 29	激光+视觉导航逐步成为国内扫地机主流技术	19
图表 30	全基站扫地机已成为国内主流机型（线上）	19
图表 31	iRobot 旗舰款机型推新周期较慢（个）	20
图表 32	科沃斯洗地机收入增速高于扫地机（亿元）	20
图表 33	科沃斯洗地机毛利率高于扫地机	20

图表 34	iRobot 多元化业务大多以失败告终	21
图表 35	iRobot 毛利率与国牌差距愈发明显	21
图表 36	iRobot 经营活动现金净额持续下滑（亿元）	21
图表 37	亚马逊于 2022 年 8 月提起对 iRobot 的收购	22
图表 38	iRobot 与 Amazon 并购相关事件时间线梳理	22
图表 39	iRobot 与亚马逊签署终止收购协议	23
图表 40	iRobot 资产负债率持续提升	24
图表 41	亚马逊调整 iRobot 收购价格（美元/股）	24
图表 42	Shark 产品性能相较国牌略有差距	24
图表 43	iRobot 份额下滑对应空缺市场约 6.6 亿美元	25
图表 44	石头抢占 iRobot 份额有望贡献 35% 报表增量	25
图表 45	伊莱克斯收购 GEA 不被允许	25
图表 46	2016 年海尔成功收购 GEA	25
图表 47	紫光慕晨等经销商对石头海外开拓贡献较大	26
图表 48	德尔玛海外业务收入主要来自线下经销	26
图表 49	石头前五大客户收入占比逐年下降	27
图表 50	iRobot 直销渠道占比仍然较低（百万美元）	27
图表 51	美国清洁电器线下渠道销售占比超过 50%	27
图表 52	石头产品评价显著高于 iRobot	27
图表 53	多数欧美家庭养宠率超过 50%	28
图表 54	石头早在 2020 年便推出宠物属性扫地机	28
图表 55	iRobot 在部分区域市占率相对不高（2022）	28
图表 56	小米已在 iRobot 弱势区域占据较多份额	28
图表 57	石头 P10 Pro 推出机械臂功能	29
图表 58	iRobot 与国牌扫地机主要产品价格分布（美元）	29
图表 59	23M1-M11 美亚分价格带销售占比（美元）	30
图表 60	23M1-M11 美亚分价格段品牌份额（美元）	30
图表 61	iRobot 单台成本逐年增加	30
图表 62	iRobot 人均工资相较国牌高出 30%（万元）	30
图表 63	石头全基站产品（P10）价格降至 2799 元	31
图表 64	石头海外地区收入快速增长（亿元）	31
图表 65	石头海外毛利率远高于国内	31
图表 66	追觅营收规模快速增长（亿元）	32
图表 67	追觅研发投入较大（2022）	32
图表 68	中国品牌搜索指数逐步追赶并领先 iRobot	32

图表 69 亚马逊线上份额中国品牌持续提升	33
图表 70 未来中国扫地机品牌成长空间广阔（亿元）	33

我们在此前多篇报告提及，清洁电器作为家电行业遗落的明珠，是未来 5-10 年确定性较高的稀缺成长赛道。然而，一个不争的事实是，当前国内扫地机市场正面临新入玩家激增、龙头份额震荡、价格利润下探等诸多问题，尚需等待格局清晰后的超额收益期。

与此同时，海外扫地机的行业逻辑在中国品牌出海、龙头 iRobot 经营困境等背景下发生深刻变化。在“iRobot 失其鹿，国牌共逐之”趋势下，中国品牌凭借产品优势正由攻擂者身份，逐步转变为行业份额的主导者，并由此打开极为广阔的外销业务增量。我们认为相较于国内行业的内卷式竞争，短期更需关注以欧美国家为代表的海外市场，无论整体规模抑或是增长质量，对中国系品牌而言都大有可为的空间。因此，本文立足产业中长期视角，全文重点探讨：

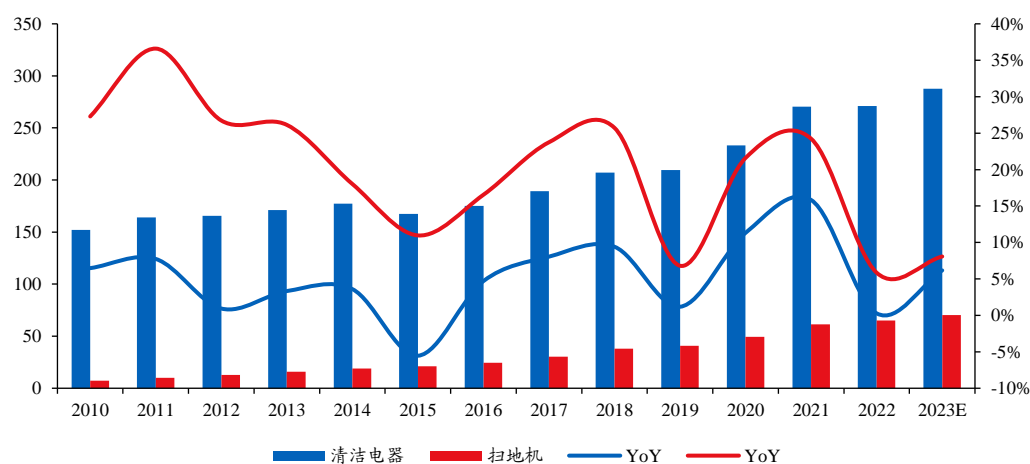
- 当前海外扫地机的市场现状，以及中国扫地机品类何以领先全球？
- 如何看待全球龙头 iRobot 的经营困境，以及展望海外行业格局？
- 中国系品牌如何把握竞争蓝海期的出海机会？

一、海外现状：扫地机景气依旧，量价齐升可期

（一）赛道优质，全球成长空间广阔

全球扫地机高速增长，优质 β 赛道属性凸显。扫地机作为清洁电器中的新兴细分品类，规模增速长期大幅领先行业整体。根据 Euromonitor 数据统计，2022 年清洁电器行业规模约 271 亿美元，2010 年至今 CAGR 仅 4.9%，而对应扫地机品类高达 19.9%，2022 年全球市场规模已达到 65 亿美元，其在清洁电器中的占比亦由早期 4.8% 提升至 24.0%，景气度显著优于行业整体，已成为近年来家电市场中少有的优质赛道。

图表 1 全球扫地机景气度显著优于清洁电器行业（亿美元）



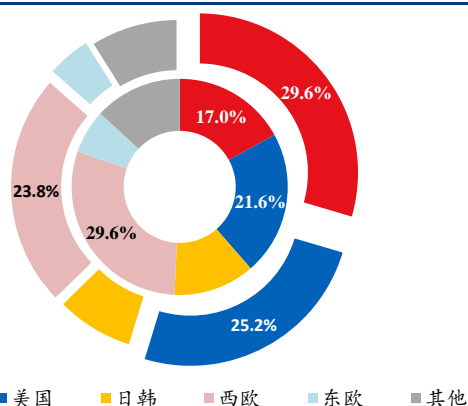
资料来源：Euromonitor，华创证券

分区域看，扫地机在中国市场的规模占比最高，同时在全球主要国家中也呈现较高增势。

- 扫地机品类中国占比最高，产业发展领先全球。分区域看，北美与西欧是全球清洁电器的主要市场，合计销售规模占比超过 50%，而扫地机品类则是中国占比最大达到 29.6%，同时也是扫地机在清洁电器中规模占比最高的国家（42.7%），东&西欧与

日韩等地区尚未超过 20%，说明中国扫地机发展已经超过海外国家，走在全球产业前列。

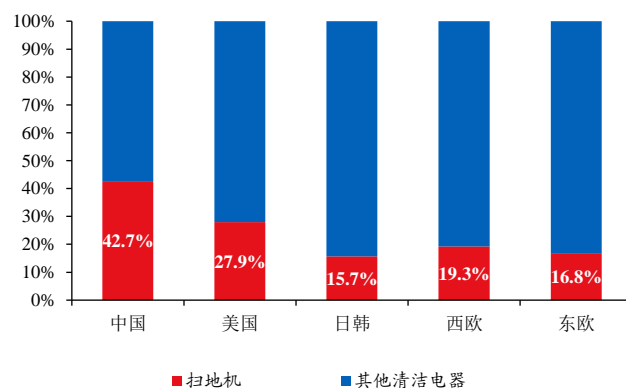
图表 2 清洁电器与扫地机分区域规模占比（2022）



资料来源: Euromonitor, 华创证券

注: 内圈为清洁电器, 外圈为扫地机

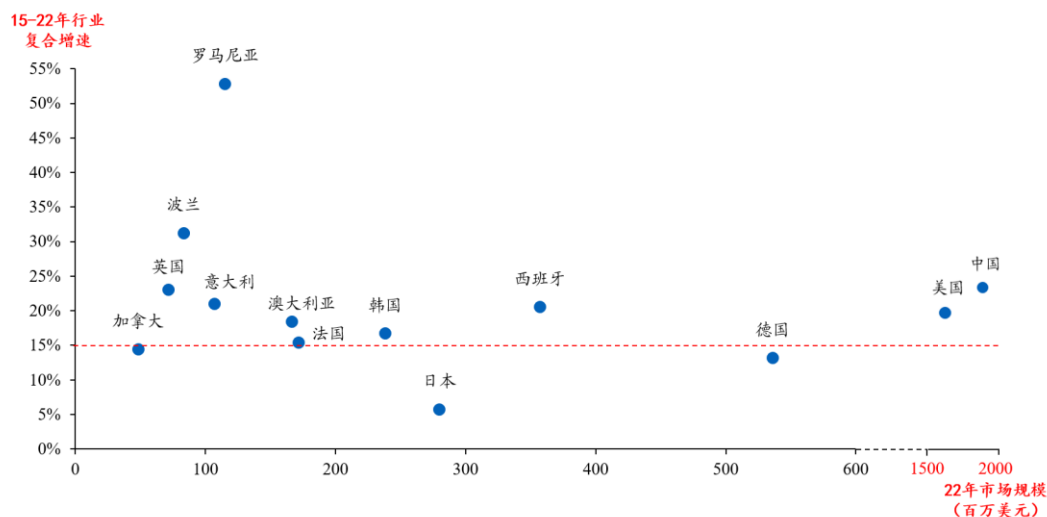
图表 3 扫地机规模在清洁电器行业占比（2022）



资料来源: Euromonitor, 华创证券

- **扫地机在全球主要国家呈现高增。**根据 Euromonitor 数据, 15-22 年间扫地机在主要发达国家的行业规模 CAGR 基本都维持在 15% 以上, 其中中美两国作为全球扫地机最主要的市场, 2022 年销售规模均超过 15 亿美元, 断崖式领先其他国家, 而伴随扫地机在其他地区逐步起量, 后续行业规模有望持续快速扩容。

图表 4 全球主要国家扫地机品类规模与增速表现

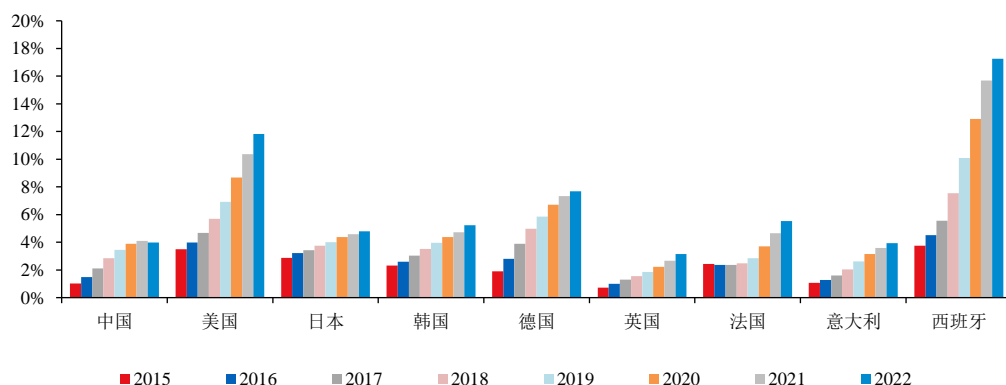


资料来源: Euromonitor, 华创证券

总体来说全球扫地机保有量仍处低位, 而不同区域之间的发展差异更是大相径庭。我们尝试在相同假设条件下, 选取全球主要国家测算当前的渗透率水平与中长期潜在空间。

- **当前扫地机普及率较低, 未来增量空间庞大。**根据我们此前报告测算, 尽管过去几年扫地机在主要国家的保有率得到快速提升, 但大多数国家并未超过 5%, 仅有美国与西班牙超过 10%。伴随扫地机器人的产品功能不断优化升级, 未来各主要市场均具备庞大潜在需求空间。

图表 5 全球主要国家&地区扫地机渗透率情况



资料来源: Euromonitor, 各国统计局, 华创证券测算 注: 假设更新换代周期为 4 年

- 稳态更新假设下各国扫地机理论成长空间普遍超过 100%**。根据上述稳态更新假设, 我们进一步推算未来海外主要市场扫地机的增量空间。预期中、美、欧、日韩的远期扫地机渗透率分别能达到 20%/30%/25%/15%, 则对应更新销量有望达到 2470/963/900/293 万台, 相较 2022 年远期销量增长空间或将分别达到 449%/121%/236%/175%, 我们高度看好扫地机后续的成长价值。

图表 6 全球主要国家&地区扫地机器人空间测算 (万台)

中国 (22 年销量 450 万)		扫地机渗透率				
		10%	15%	20%	25%	30%
更新换代 周期	3	1647	2470	3293	4117	4940
	4	1,235	1,853	2,470	3,088	3,705
	5	988	1,482	1,976	2,470	2,964
美国 (22 年销量 437 万)		扫地机渗透率				
		20%	25%	30%	35%	40%
更新换代 周期	3	856	1,070	1,285	1,499	1,713
	4	642	803	963	1,124	1,285
	5	514	642	771	899	1,028
欧洲 5 国 (22 年销量 268 万)		扫地机渗透率				
		15%	20%	25%	30%	35%
更新换代 周期	3	720	960	1,200	1,440	1,680
	4	540	720	900	1,080	1,260
	5	432	576	720	864	1,008
日韩 (22 年销量 106 万)		扫地机渗透率				
		5%	10%	15%	20%	25%
更新换代 周期	3	130	260	390	520	650
	4	98	195	293	390	488
	5	78	156	234	312	390

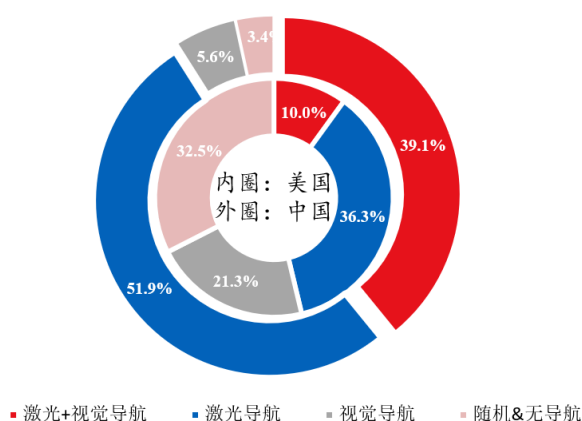
资料来源: Euromonitor, 各国统计局, 华创证券测算 注: 欧洲选取英法德意西 5 国

在简要阐明全球扫地机品类的庞大成长空间后，我们将主要聚焦海外市场的行业现状，着重从产品维度对比论述中外扫地机赛道的发展差异。

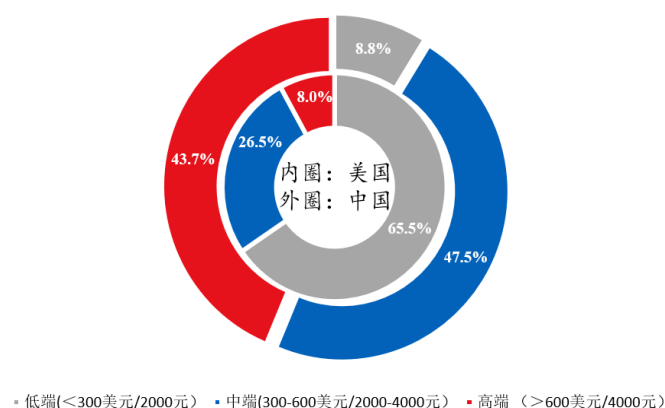
（二）独辟蹊径，国牌产品攻播海外市场

国牌扫地机产品领先，海外中低端机型仍然占据相当比例。从产品类型上看，当前海外扫地机仍然以中低端机型为主。以美国亚马逊为例，扫地机 best seller 中随机导航&无导航产品仍然占据相当比例（32.5%），且激光+视觉导航产品份额仅 10%，相较中国市场差距明显（39.1%）。另一方面美亚 300 美金以下扫地机份额达到 65.5%，而大于 600 美金的产品比例仅为 8.0%，因此海外市场中存有较多待淘汰的低端型号，国牌产品力处于领先地位。

图表 7 中国扫地机产品力明显领先（2023M1-M10）



图表 8 美亚销售仍以中低端机型为主（2023）



资料来源：亚马逊，Gfk 全球零售监测数据、转引自 Gfk 《2023 年科技及耐用消费品市场报告》，华创证券 注：美国数据采用 24 年 1 月 7 日亚马逊扫地机品类 best seller 情况统计

资料来源：久谦，奥维云网，华创证券

海外扫地机起步较早形成惯性，后续中国品牌有望享受行业发展红利。若从行业角度归因当前海外扫地机的产品结构，我们认为主要系海外起步较早，前期产品多以随机或视觉导航为主，因此以 iRobot 为代表的海外龙头通过先发优势已占据消费者心智，但伴随中国系品牌的技术优势逐步凸显，后续有望率先享受行业发展红利。以集成灶为例，早年美大在第一代环吸和第二代侧吸占据优势，而火星人则由第三代蒸箱型产品起家，因此在集成灶行业迭代过程中充分享受行业红利，收入增速长期领先美大。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/498135101043006045>