

背靠小米，第二千元股石头科技去“米”化有多难

■ 作者 钱馨瑶

上市仅十个月，科创板发行价第一的石头科技（688169.SH），成为 2000 年后 A 股第二只千元股。

12 月 16 日，石头科技以 101803 元 / 股报收，盘中一度涨逾 2%，总市值达 679 亿元。

有证券从业人员向《企业观察报》表示：“石头科技成为第二只千元股算不上热点，因为当初的发行价格就比较高。”据了解，石头科技是科创板发行价最高的股票，彼时的发行价高达 27112 元 / 股。

据公开资料显示，石头科技（roborock，全称北京石头世纪科技股份有限公司）成立于 2014 年 7 月，主营业务为生产智能清洁机器人等智能硬件，其主要产品为小米（01810.HK）定制品牌米家智能扫地机器人、米家手持无线吸尘器，以及自有品牌石头智能扫地机器人和小瓦智能扫地机器人。

那么，扫地机器人究竟如何带石头科技出圈？小米生态链企业生存难题又该如何破解？

扫地机器人何以千元？

据央视财经报道，受疫情期间宅经济爆发影响，今年扫地机器人的销量一路走高。《2020 年中国家电行业半年度报告》显示，今年上半年，中国家电国内市场零售额累计 33652 亿元，同比下降 18.4%，但包括扫地机器人在内的吸尘器品类家电零售额同比增长 14.7%，零售量同比增长 15.7%，增速领跑于其他家电。今年三四季度，国内扫地机器人的销量继续攀升。

据前瞻产业研究院《中国智能家居设备行业市场前景与投资策略规划报告》说明，目前中国扫地机器人市场还处于发展的初期，当前普及率较低，行业仍有翻倍的空间。根据 Euromonitor 预测数据显示，2024 年我国扫地机器人零售量和零售额分别将达 724 万台和 129 亿元，复合增速（2019-2024）分别达 5.9% 和 10.0%。

在此背景下，石头科技的业绩强劲。据公司的三季报显示，石头科技前三季度实现营收 29.80 亿元，同比下降 1.66%，实现归母净利润 9.0 亿元，同比增长 54.49%，其中仅在三季度收入实现 12.03 亿元，同比增长 33%，相较上半年降幅

16% 大幅扭转，归母净利润 4.39 亿元，同比增长 123%。

数据显示，美国和中国是扫地机器人的两大主要市场。在美国，家庭扫地机器人在家庭中的渗透率为 16%，而中国国内沿海地区扫地机器人在家庭中的渗透率则为 4% 左右，内陆地区的渗透率低至 0.5%。从全球各大市场来看，2019 年亚太地区扫地机器人的市场规模为 48%。得益于该地区是全球最大人口区域，潜在消费群体庞大。未来扫地机器人仍有很大的发展空间。

目前，iRobot 扫地机器人销量居全球首位。到 2019 年 iRobot 在全球扫地机器人的市场份额为 52%。对比之下，国内扫地机器人行业集中度较高。2019 年扫地机器人前三大品牌市场集中度达到 72.5%。其中科沃斯是中国扫地机器人的龙头企业，2019 年科沃斯扫地机器人市场占有率达到 49.4%；其次是米家扫地机器人，市场占有率为 12.0%；排在第三位的是石头扫地机器人，市场占有率为 11.1%。

不过，石头科技亮眼的成绩背后是对小米的高度依赖，截至 2019 年，仍有近一半的营收与小米有关。

2016 年起，石头科技开始为小米生产米家智能扫地机器人，并进入飞速发展阶段。作为小米生态链企业，石头科技与云米科技（NASDAQ:VIOT）、华米科技（HMIUS）一样走上了去“小米化”的道路。

背靠小米 事半功倍

石头科技自创办以来就带着小米品牌的基因。

2014 年 7 月石头科技成立，两个月后便拿到了小米的投资。小米旗下的天津金米投资合伙企业（有限合伙）持有石头科技 11.85% 的股权。截至今年三季度末，天津金米依然位列石头科技第三大股东之位，持股比例为 8.89%。

“加入小米生态链，会让风险降低不少，增加了一定的用户群，使我们不用担心前期的销量。让公司活下来，这是加入小米生态链给公司一个很大的加持。”石头科技创始人兼 CEO 昌敬曾这样说。

业内人士表示，石头科技在发展之初，在销售端几乎完全依赖小米，凭借小米在品牌、渠道、供应链等方面的支持才能起家，业绩和市场占有率得到快速提升，在业内迅速崭露头角。

2016 年，由小米助推的爆品“米家扫地机器人”成为石头科技 2016 年的主要收入来源。

2017 年开始，石头科技开始推出自有品牌，在中高端市场推出石头品牌，在低端市场推出小瓦品牌；其目的是降低小米模式的营收比重。

根据招股书，报告期内（2016-2018 年及 2019 年 1-6 月），石头科技与小米集团的关联交易金额为分别为 1.83 亿元、10.1 亿元、15.29 亿元和 9.14 亿元，占主营业务收入的比重分别为 100.00%、90.36%、50.17% 和 43.01%。在 2020 年上市后，石头科技对小米的依赖程度也下降至今年上半年的 13.7%。

据时代财经报道，石头科技公司相关负责人表示：自有品牌占比不断提升，带动了公司整体毛利率的提升；此外，公司推出的高价位段新品销量较好，以及扫地机器人行业整体渗透率的提升，也是推升公司毛利率的重要因素。

利润是企业逃离小米生态链的重要原因。招股书中显示，石头科技自有品牌产品的毛利率远高于米家品牌。2019 年上半年，米家品牌的毛利率仅有 13.91%，而公司高端品牌石头和低端品牌小瓦的毛利率分别为 46.18% 和 28.03%。

今年 7 月石头科技发布了一份股权激励方案，其中业绩考核的标准就是要提升石头科技自有品牌的销量。不难看出，石头科技正在加大自主品牌产品的销售。

高毛利的自有品牌营收占比提升也会带动石头科技整体毛利率的上升。从 2019 年到 2020 年三季度，石头科技的毛利率从 30.53% 一直上涨到 54.76%。相比之下，米家品牌的毛利率自 2016 年以来一直下滑。到 2019 年上半年为止，米家品牌的毛利率从 18.99% 一路下跌到 13.91%。

从数据来看，石头科技身上的小米“烙印”似乎有逐渐褪去的迹象。多位业内人士向《企业观察报》表示，石头科技很难完全独立。

“去小米化”做不到归零

石头科技的去小米化之路远没有那么容易。

智能互联网研究专家项立刚向《企业观察报》表示，如果小米生态链企业完全依靠小米就会失去进一步发展空间。虽然不可能做到完全不与小米合作，但

去小米化是为了争取更大的机会。

对生态链公司，小米主张持有 15%-40% 左右的股份，占股份而不控股。但是，对于部分的生态链公司而言，小米是唯一的客户。如果只有一个客户，就没有谈判资格。生态链公司产品的价格、布局都会受到限制。

在招股书上，石头科技在“需要特别关注的风险因素”下，列出了十条与小米的合作模式对公司未来经营可能带来的风险，包括了过度依赖小米供应链、自家产品与米家产品存在竞争关系、自有品牌销售渠道部分依赖小米、与小米共有专利，公司代工厂商的选择与更换取决于小米，分成模式下公司能否取得分成利润取决于小米，核心供应商与小米相重合等。

在“去小米化”之后，项立刚表示，小米生态企业应该大胆尝试新的挑战，“小米生态链企业‘去小米化’进程中会掌握更大的决定权，独立经营品牌，形成自己的销售渠道，甚至和其他的企业合作等，如果一直在小米的庇护下是很难成长的。”

物联网观察人士杨剑勇认为：“这些生态链企业高度依赖小米，自有品牌培育难度较大，倘若没有小米，谁会去买他们的产品？”

今年上半年，为了宣传与推广自有品牌产品，石头科技不惜豪掷 1 亿元进行广告与市场推广，与国内知名度较高的综艺节目和各电商平台进行合作。

数据显示，2020 年上半年石头科技的销售费用为 2.37 亿元，同比增长 92%，上年同期为 1.23 亿元。其中广告与市场推广费用为 1.01 亿元，同比增长 184.61%。

石头科技解释称，销售费用变动主要系公司为进一步拓展海内外市场，导致相应推广费和平台费以及相应的人工费用增加所致。

据时代财经报道，产业分析师丁少将认为，目前来看，小米依然是生态链企业无法割舍的一个存在。“想要进军中高端市场，小米品牌过深的印记对他们是不利的，所以在宣传上会不太愿意说自己是小米生态链公司。”

项立刚称，“去小米化”对小米来说并不会造成影响。生态链企业的自有品牌做大，而小米作为投资人，在资本市场上收益也会增加。

自 2019 年小米执行“All in AIoT”

战略，并宣布五年内在此领域投入 500 亿元，已近两个年头。小米 Q3 财报显示，截至 2020 年 9 月 30 日，小米共投资超过 300 家公司，总账面价值人民币 395 亿元，同比增长 37.5%，投资总价值为 506 亿元。

创投军师在《石头科技深度研究报告》中提到，在石头的 IPO 的过程中，和小米的关系也是上交所和证监会专家非常关心的问题，如果小米扶持其他企业，这可能是石头科技需要面对的最大风险。

在石头之后，小米又扶持了两家新的生态链公司——云米科技和追觅科技。创投军师认为，小米就是一家造星公司，强大品牌、渠道、供应链能力捧起了当年的石头科技，而追觅科技在成本和性能上都有一定优势，只要追觅产品质量过硬，同时保持低价优势，一定能抢到一块市场份额。

扫地机器人看似蓬勃发展，但是缺乏行业规范和监管，也导致其产品质量频频遭到质疑。对此，有业内分析认为，目前扫地机器人行业不再呈现快速发展态势，当市场收缩时，市场“蛋糕”有限，品牌集中度会迅速向大品牌集中，便会迎来新一轮的行业洗牌期。

石头科技除了存在与小米生态链内部相关企业的直接竞争风险，在外部，石头科技要面临科沃斯、iRobot、戴森、松下、海尔、三星等头部或知名消费电子与家电类企业的强力竞争威胁，可谓“内忧外患”。

此外，当前石头科技的产品品类非常单一，在建项目中，仍未出现新品类的身影，仍然集中在清洁机器人领域，只是使用场景从家用扩展到商用，在产品战略上非常聚焦。站在投资的角度来看，产品结构单一，甚至只有一个品类，且行业技术环境变化快，这样的企业风险巨大。

根据石头科技第三季度财报显示，石头科技投入研发费用 6786 万元，同比增长 48.42%，但是与行业龙头科沃斯相比仍有较大差距。家电行业分析师梁振鹏认为，目前各家企业所用的技术并无太大差别。“目前，扫地机器人行业格局的竞争地位还不够稳定。如果有新进企业对于提升扫地机器人智商水平有明显突破，则其很有可能成为领先市场的企业。”^[1]

上接《07 版

社区团购在烧钱、被断供、股价大起大落之后，还能怎么玩儿

与往年的区别是，今年传统社区团购头部公司纷纷完成新一轮融资背后，开始隐现阿里、腾讯、京东等巨头的身影。与此同时，包括美团、拼多多甚至过去并不专攻卖货的滴滴，也在构建自身的社区团购业务。

滴滴的“橙心优选”上线；7 月，美团成立优选事业部并上线 APP；9 月 1 日，拼多多的“多多买菜”上线；同月阿里宣布成立盒马优选事业部；10 月，美团内部将社区团购定为一级战略项目；滴滴创始人程维更是豪言称在这一赛道“投入不设上限”。

根据 QuestMobile 的微信小程序报告显示，兴盛优选 2020 年 9 月的小程序月活用户规模为 32045 万人次，已接近唯品会 4277 万人次的水平。相较之下，沃尔玛和饿了么小程序的月活分别为 1773 万人次和 1649 万人次。

之所以新旧玩家对社区团购铆足了

劲，是他们看到了背后的蓝海市场。中国社科院财经战略研究院电子商务研究室主任李勇坚表示，无论是聚焦下沉市场人群这一新兴流量，或是从高频刚需的场景而言，社区团购均有其独特优势。

莫岱青对《企业观察报》表示，社区团购目前还是一片蓝海，目前处于快速上升期，其发展空间较大，远未达到行业发展瓶颈。

监管出手，后院着火，未来怎么走？

12 月 9 日，我国辣条龙头卫龙已经向各级经销商下发《关于禁止给社区团购平台供货的通知》。

通知指出，公司近日收到众多投诉，以美团优选为代表的社区团购平台出现了严重低价现象，有的甚至比出厂价还要低，影响严重，因此作出 3 点规定：第一，卖给社区团购的货必须经过公司

同意，否则视为窜货；第二，不管平台有没有补贴，零售价不得低于产品指导价，否则视为低价；第三，影响恶劣的，取消经销权。

值得注意的是，卫龙的这份通知发在《人民日报》的批评之前。卫龙已经预测到了社区团购巨头可能对供应商渠道的破坏，提前做出了反应。

12 月 12 日，《人民日报》批评之后，沧州市华海顺达粮油调料有限公司（简称：华海顺达）也同样发布了类似于卫龙发给经销商的通知。

这背后除了政策的因素以外，其实也能折射出一个商业逻辑：原本社区团购为厂家带来大量的销量是一个好的现象，然而在厂家不断依赖线上社区团购平台带来利润和销量以后，除了中间经销商不断地消失以外，厂家对于平台来说，话语权也在消失，最后又变成了类似于外卖平台与商家们之间的关系地位，因此出现厂家供

应商拒绝给商家供货的现象。

否则，未来厂家的选择将只剩下与平台合作一条活路。

当然也有多家机构对于社区团购这一新兴业态持观望态度。有机构提出，当前政府的及时重视和必要监管，有利于社区团购行业更加规范有序，健康理性竞争，驱动从破坏式创新、激进式扩张走向建设性创新、包容性发展。

天风证券研报表示，社区团购是线下业务线上化进程的一部分，对现有的生鲜零售业态是良好的互补，能较好打开下沉市场。当前社区团购处于发展起步期，众多互联网巨头互相竞争，这有利于相关供应链的建立与完善，带动电商及相关零售行业迎来业态拓展和进一步增长。

事实上，社区团购，目前正处在补贴用户、烧钱抢占市场份额的阶段。一位消费行业券商分析师指出，在疯狂补贴阶段，在资本的催熟下会诞生大量无序

竞争的公司，但随着巨头入局，社区团购即将步入“烧钱补贴”持久战，直到把竞争对手“耗死”。

莫岱青对社区团购的前景持较为积极的态度。莫岱青表示，社区团购的市场规模还是具有想象空间的。自今年以来，社区团购十荟团、兴盛优选、好菜摊、同程生活等都获得融资，代表社区团购获得风投机构的青睐，爆发力和发展潜力可进一步挖掘，市场规模前景可期。

海通证券认为，社区团购近期受政策和舆论关注，主要在于流量焦虑和成长压力之下，拥有强大资本、科技和组织实力的互联网巨头，以几十亿、百亿级资金投入生鲜及快消等民生领域，出现盲目补贴战和倾销现象，争夺团长和流量，有可能导致渠道生态在短期内的扰乱，国家及时重视恶性竞争问题是必要的，各方也确实要更多思考速度和效率、经济效益和社会责任的平衡。^[1]