

科沃斯 (603486.SH)

2023年08月28日

2023Q2 业绩承压，静待净利率企稳回升

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

陆帅坤（分析师）

lvming@kysec.cn

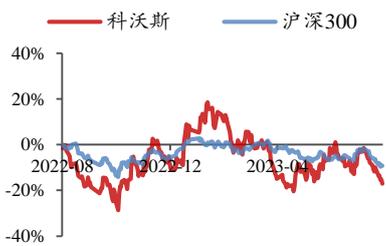
lushuaikun@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790523060001

日期	2023/8/25
当前股价(元)	66.96
一年最高最低(元)	99.27/56.11
总市值(亿元)	386.27
流通市值(亿元)	380.36
总股本(亿股)	5.77
流通股本(亿股)	5.68
近3个月换手率(%)	36.05

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩承压，Q4 费用有望冲回，看好长期发展趋势——公司信息更新报告》-2022.11.1

《Q2 业绩短期承压，国内线下渠道快速拓展——公司信息更新报告》

-2022.9.1

● 2023Q2 业绩承压，静待净利率企稳回升，维持“买入”评级不变

2023H1 公司实现营收 71.4 亿元 (+4.7%)，归母净利润 5.8 亿元 (-33.4%)，扣非归母净利润 5.1 亿元 (-39.9%)。单季度来看 2023Q2 实现营收 39.1 亿元 (+7.9%)，归母净利润 2.6 亿元 (-43.1%)，扣非净利润 2.2 亿元 (-52.3%)。考虑到扫地机行业竞争加剧导致净利率承压，我们下调 2023-2024 年，新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 15.0/17.5/20.1 亿元 (2023/2024 年原值为 22.9/29.5 亿元)，对应 EPS 分别为 2.6/3.0/3.5 元，当前股价对应 PE 为 25.7/22.1/19.2 倍，公司割草机、商用清洁等新业务持续拓展，维持“买入”评级不变。

● 基站类扫地机占比持续提升，国内线下业务、海外业务营收占比持续提升

2023H1 科沃斯品牌服务机器人收入 35.0 亿元 (+0.2%)，营收占比 49.1%。2023H1 添可品牌高端智能生活电器收入 32.8 亿元 (+11.1%)，营收占比 45.9%。基站类扫地机产品占比持续提升，2023H1 科沃斯品牌扫地机器人中自清洁产品收入占比已达 80.3% (+16.5pcts)，自清洁产品出货量达 75 万台 (+37.2%)，其中全能基站型产品出货量达 67 万台 (+155.1%)。2023H1 添可芙万系列扫地机产品合计出货 144 万台 (+32.5%)。国内线下渠道加速拓展，2023H1 公司国内线下收入 13.1 亿元人民币 (+5.6%)，占国内销售收入的 28.6%，2023H1 科沃斯品牌国内线下销售网点已增至 1665 家、添可全国累计终端数量近 850 家。海外渠道占比持续提升，2023H1 公司科沃斯品牌海外业务收入+26.5%，占科沃斯品牌比例 +7.1pcts，2023H1 添可品牌海外业务收入+24.2%，占添可品牌比例+3.2pcts。

● 受基站类扫地机、洗地机降价拖累及费用投放增加，净利率有所下滑

2023Q2 毛利率 47.6% (-4.7pct)，主系基站类扫地机、洗地机产品均价下降拖累。2023Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 34.5%/3.2%/5.2%/-2.3%，同比分别 +5.1pct/-1.4pct/+0.0pct/-0.3pct，销售费用率提升主系抖音等社交电商及站外渠道投入加大以及达人直播收入比重增加。综合影响下 2023Q2 净利率 6.6% (-5.9pct)。

● 风险提示：宏观经济波动；原材料价格波动；海外市场拓展不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,086	15,325	16,919	19,449	22,347
YOY(%)	80.9	17.1	10.4	15.0	14.9
归母净利润(百万元)	2,010	1,698	1,503	1,750	2,011
YOY(%)	213.5	-15.5	-11.5	16.4	14.9
毛利率(%)	51.4	51.6	49.0	48.0	47.0
净利率(%)	15.4	11.1	8.9	9.0	9.0
ROE(%)	39.4	26.4	20.3	20.2	19.8
EPS(摊薄/元)	3.48	2.94	2.61	3.03	3.49
P/E(倍)	19.2	22.7	25.7	22.1	19.2
P/B(倍)	7.8	6.1	5.3	4.5	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9066	11126	12030	14352	15786
现金	3577	3991	4407	5415	6077
应收票据及应收账款	1784	1953	2173	2570	2880
其他应收款	68	113	87	143	122
预付账款	196	340	252	428	353
存货	2417	2906	3289	3972	4531
其他流动资产	1023	1822	1822	1822	1822
非流动资产	1654	2183	2196	2288	2348
长期投资	152	144	124	105	85
固定资产	819	933	1008	1135	1222
无形资产	88	158	162	166	173
其他非流动资产	594	947	902	882	868
资产总计	10720	13310	14226	16640	18134
流动负债	4649	5805	5915	7252	7422
短期借款	40	540	643	540	540
应付票据及应付账款	2720	3392	3052	4290	4201
其他流动负债	1889	1873	2220	2421	2680
非流动负债	964	1074	891	732	559
长期借款	915	955	772	613	440
其他非流动负债	49	119	119	119	119
负债合计	5614	6879	6806	7984	7980
少数股东权益	12	1	3	5	7
股本	572	574	574	574	574
资本公积	1519	1721	1721	1721	1721
留存收益	3354	4421	5461	6677	8072
归属母公司股东权益	5094	6429	7417	8651	10146
负债和股东权益	10720	13310	14226	16640	18134

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1757	1727	919	1938	1519
净利润	2014	1700	1505	1752	2014
折旧摊销	153	204	174	188	230
财务费用	75	-110	-52	-79	-113
投资损失	-12	22	5	14	9
营运资金变动	-622	-511	-576	218	-511
其他经营现金流	150	422	-137	-155	-110
投资活动现金流	-1211	-1297	-118	-238	-288
资本支出	376	677	206	300	309
长期投资	-122	0	20	20	20
其他投资现金流	-712	-620	68	42	1
筹资活动现金流	1113	-151	-488	-588	-569
短期借款	-69	500	103	-103	0
长期借款	915	40	-183	-160	-173
普通股增加	8	1	0	0	0
资本公积增加	511	202	0	0	0
其他筹资现金流	-253	-894	-408	-326	-396
现金净增加额	1611	415	313	1112	662

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13086	15325	16919	19449	22347
营业成本	6359	7415	8629	10113	11844
营业税金及附加	72	89	98	113	130
营业费用	3237	4623	4907	5446	6034
管理费用	525	645	827	887	987
研发费用	549	744	801	898	1028
财务费用	75	-110	-52	-79	-113
资产减值损失	-174	-125	-182	-184	-226
其他收益	55	106	76	8	4
公允价值变动收益	107	37	72	55	10
投资净收益	12	-22	-5	-14	-9
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	2256	1817	1607	1838	2117
营业外收入	8	14	14	50	51
营业外支出	11	5	5	5	5
利润总额	2253	1827	1617	1883	2163
所得税	239	126	112	130	150
净利润	2014	1700	1505	1752	2014
少数股东损益	3	2	2	2	2
归属母公司净利润	2010	1698	1503	1750	2011
EBITDA	2361	2007	1738	1991	2280
EPS(元)	3.48	2.94	2.61	3.03	3.49

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	80.9	17.1	10.4	15.0	14.9
营业利润(%)	210.1	-19.4	-11.6	14.3	15.2
归属于母公司净利润(%)	213.5	-15.5	-11.5	16.4	14.9
获利能力					
毛利率(%)	51.4	51.6	49.0	48.0	47.0
净利率(%)	15.4	11.1	8.9	9.0	9.0
ROE(%)	39.4	26.4	20.3	20.2	19.8
ROIC(%)	131.7	70.0	47.5	54.9	51.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	51.7	47.8	48.0	44.0
净负债比率(%)	-51.0	-37.9	-37.4	-46.7	-47.9
流动比率	2.0	1.9	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.4	1.3	1.4	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.3	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	8.5	8.2	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	3.0	2.7	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.48	2.94	2.61	3.03	3.49
每股经营现金流(最新摊薄)	3.05	2.99	1.59	3.36	2.63
每股净资产(最新摊薄)	8.63	10.94	12.65	14.79	17.38
估值比率					
P/E	19.2	22.7	25.7	22.1	19.2
P/B	7.8	6.1	5.3	4.5	3.9
EV/EBITDA	14.8	17.2	19.7	16.5	14.1

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R3（中风险），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C3、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C3、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