

证券研究报告—动态报告

家用电器

白色家电

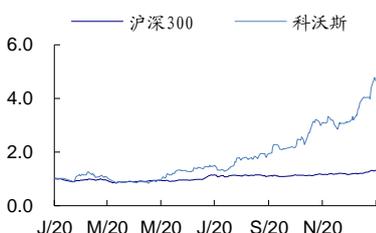
科沃斯(603486)
买入

2020 年业绩预增点评

(维持评级)

2021 年 01 月 13 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	564/180
总市值/流通(百万元)	57,831/18,409
上证综指/深圳成指	3,608/15,460
12 个月最高/最低(元)	105.00/17.90

相关研究报告:

《科沃斯-603486-重大事件快评: 添可股权激励, 注入新动能》——2021-01-07
 《科沃斯-603486-2020 三季度点评: 战略转型成效显著, 自有品牌快速增长》——2020-10-26

证券分析师: 陈伟奇

电话:
 E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110004

证券分析师: 贺泽安

电话:
 E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

证券分析师: 王兆康

电话:
 E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

利润超预期, 双品牌双突破

• 2020 年利润增长超预期, Q4 业绩远超前三季度

科沃斯预计 2020 年实现归母净利润 5.9-6.3 亿元, 同比增长 388.79%-421.93%; 归母扣非净利润为 4.9-5.3 亿元, 同比增长 385.90%-425.57%。其中 Q4 预计实现归母净利润 3.4-3.8 亿元, 同比增长 1640.91%-1845.72%; 归母扣非净利润为 3.3-3.7 亿元, 同比增长 2265.55%-2556.25%。**Q4 业绩超前三季度总和, 实现近 20 倍的同比增长。**非经常损益主要来自于政府补助 (Q1-3 共 0.53 亿元) 和处置部分长期股权投资等非流动资产处置损益 (Q1-3 共 0.43 亿元)。

• 科沃斯+添可, 双品牌强劲增长

科沃斯品牌机器人在产品结构、出货均价和区域扩展上取得良好进展。其中新推出的 T8 扫地机器人由于搭载公司自行研发的 dToF 激光雷达传感器、视觉 AI 和结构光等新技术, 在全球销量表现突出。**添可品牌基于公司杰出的产品力, 在拓品类和渠道上取得显著成果, 成为公司增长第二曲线。**添可智能洗地机引领国内市场的快速扩张, 市占率超过 70%。预计添可全年收入将突破 12 亿元, 同比增长 340%, 并且整体已实现扭亏为盈, 成为公司此次业绩超预期的主要驱动。

• 核心优势显著, 扩品类可期

公司在产品研发和制造上沉淀深厚, 品牌宣传迎合潮流。公司具有多年大品牌的 ODM 经验, 对新品类研发提供较强指导作用, 多品类的供应链、制造经验以及新品类的品控标准等形成产品品质的强大壁垒。**在扩品类上, 科沃斯不断升级扫地机器人, 推出新型家庭服务机器人, 巩固行业领先地位; 添可则推出智能料理机等高端智能生活电器, 具有广阔的增长空间, 成长潜力大。**

• 风险提示: 新品推进不及预期; 行业竞争加剧; 海外发展不及预期。

• 投资建议: 上调盈利预测, 维持“买入”评级

基于公司业绩快报, 我们略微上调盈利预测, 预计 20-22 年净利润分别为 6.1/12.7/16.6 亿元 (原值 5.0/11.3/14.7 亿元), 对应 PE=95/46/35x, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,694	5,312	7,371	10,594	13,761
(+/-%)	25.1%	-6.7%	38.7%	43.7%	29.9%
净利润(百万元)	485	121	609.60	1270.21	1657.15
(+/-%)	29.1%	-75.1%	405.0%	108.4%	30.5%
摊薄每股收益(元)	1.21	0.21	1.08	2.25	2.94
EBIT Margin	9.7%	3.0%	9.7%	13.9%	14.1%
净资产收益率(ROE)	19.5%	4.9%	19.8%	31.0%	31.5%
市盈率(PE)	84.5	479.2	94.9	45.5	34.9
EV/EBITDA	67.1	226.8	74.1	38.4	29.9
市净率(PB)	16.48	23.36	18.75	14.10	10.99

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

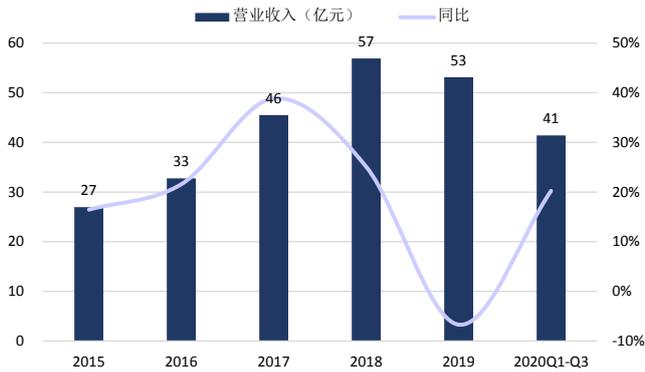
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB
					2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
002747.SZ	埃斯顿	未评级	31.8	267	0.08	0.16	0.26	403	197	120	16.1
600690.SH	海尔智家	未评级	35.2	2,959	1.25	0.88	1.08	28	40	33	6.4
平均								216	129	72	11.3
603486.SH	科沃斯	买入	102.5	578.3	0.21	1.08	2.25	488	95	46	21.1

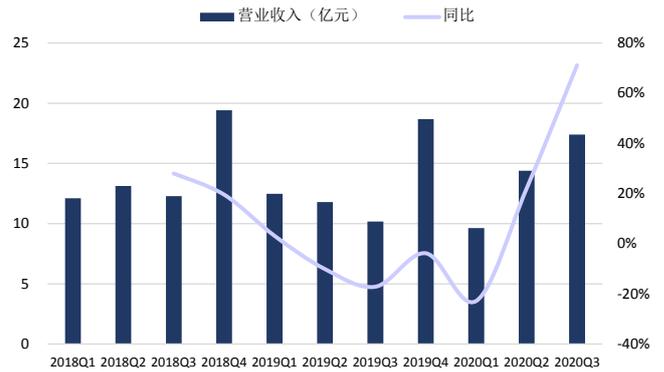
数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 1：公司营业收入及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入及增速



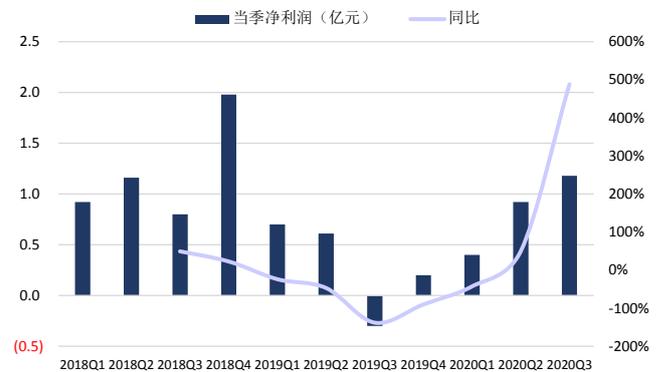
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润及增速



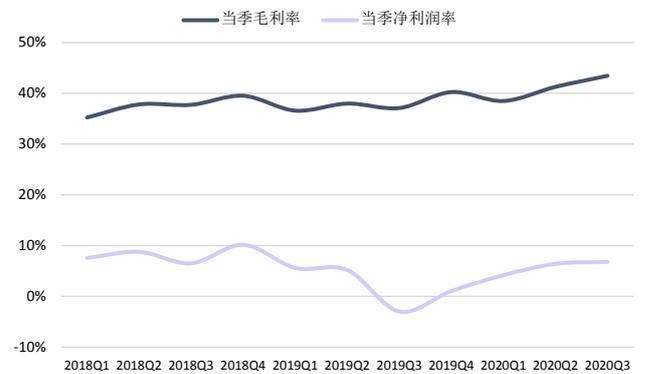
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率及净利润率



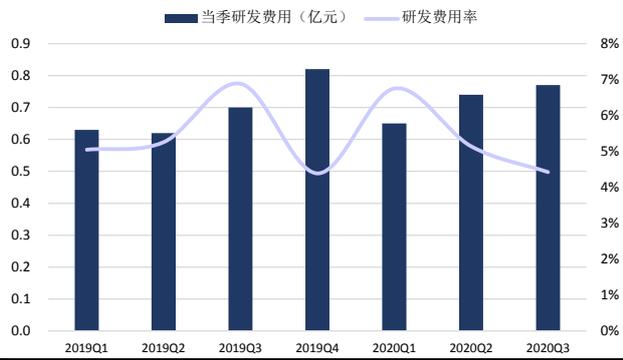
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率及净利润率



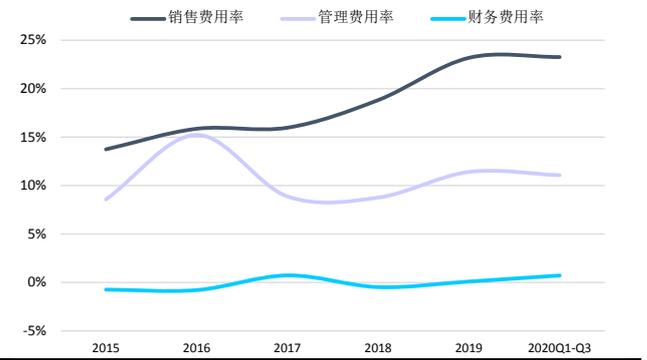
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 公司研发费用情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 公司期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1088	1302	1400	1439	营业收入	5312	7371	10594	13761
应收款项	951	1187	1774	2328	营业成本	3278	4203	5816	7569
存货净额	1000	1207	1806	2292	营业税金及附加	37	52	75	92
其他流动资产	123	153	229	300	销售费用	1232	1658	2219	2855
流动资产合计	3166	3882	5247	6406	管理费用	606	741	1010	1311
固定资产	780	991	1210	1435	财务费用	5	(30)	(36)	(37)
无形资产及其他	89	86	82	79	投资收益	(2)	(7)	(5)	(6)
投资性房地产	122	122	122	122	资产减值及公允价值变动	35	(19)	(10)	2
长期股权投资	175	211	248	286	其他收入	(47)	0	0	0
资产总计	4332	5292	6910	8327	营业利润	141	720	1495	1967
短期借款及交易性金融负债	195	86	112	131	营业外净收支	3	7	9	7
应付款项	1201	1549	2130	2796	利润总额	144	727	1504	1974
其他流动负债	436	541	737	977	所得税费用	23	115	228	309
流动负债合计	1832	2176	2979	3904	少数股东损益	1	3	6	8
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	121	610	1270	1657
其他长期负债	14	18	21	24					
长期负债合计	14	18	21	24	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1847	2194	3000	3928	净利润	121	610	1270	1657
少数股东权益	9	12	17	22	资产减值准备	(13)	7	7	8
股东权益	2476	3086	4102	5262	折旧摊销	104	94	113	134
负债和股东权益总计	4332	5292	7119	9212	公允价值变动损失	(35)	19	10	(2)
					财务费用	5	(30)	(36)	(37)
					营运资本变动	88	(11)	(474)	(195)
					其它	12	(4)	(2)	(3)
					经营活动现金流	278	714	924	1599
					资本开支	(361)	(328)	(344)	(361)
					其它投资现金流	(4)	(28)	(6)	(8)
					投资活动现金流	(404)	(391)	(388)	(407)
					权益性融资	60	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(172)	0	(254)	(497)
					其它融资现金流	356	(109)	26	19
					融资活动现金流	72	(109)	(228)	(478)
					现金净变动	(55)	214	307	715
					货币资金的期初余额	1143	1088	1302	1400
					货币资金的期末余额	1088	1302	1609	2115
					企业自由现金流	(35)	359	545	1209
					权益自由现金流	320	274	601	1259

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.21	1.08	2.25	2.94
每股红利	0.30	0.00	0.45	0.88
每股净资产	4.39	5.47	7.27	9.32
ROIC	6%	24%	42%	45%
ROE	5%	20%	31%	31%
毛利率	38%	43%	45%	45%
EBIT Margin	3%	10%	14%	14%
EBITDA Margin	5%	11%	15%	15%
收入增长	-7%	39%	44%	30%
净利润增长率	-75%	405%	108%	30%
资产负债率	43%	42%	42%	43%
息率	0.3%	0.0%	0.4%	0.9%
P/E	479.2	94.9	45.5	34.9
P/B	23.4	18.7	14.1	11.0
EV/EBITDA	226.8	74.1	38.4	29.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032