

科沃斯 (603486.SH)

2021年01月14日

2020年业绩超预期, 添可持续高增长净利率提升

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

孟昕 (联系人)

lvming@kysec.cn

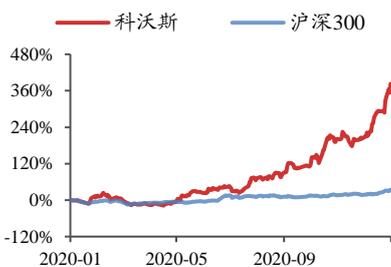
mengxin@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790120040004

日期	2021/1/13
当前股价(元)	109.00
一年最高最低(元)	112.72/17.90
总市值(亿元)	615.16
流通市值(亿元)	195.82
总股本(亿股)	5.64
流通股本(亿股)	1.80
近3个月换手率(%)	162.1

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020Q3 业绩超预期: 自有品牌均实现高增长, 盈利能力如期提升》-2020.10.24

《公司信息更新报告-2020Q2 收入改善显著, 净利率如期持续提升》-2020.8.20

《公司信息更新报告-业绩拐点有望出现, 携手 iRobot 共同推动行业发展》-2020.5.25

● 公司 2020 年净利润超预期, 维持“买入”评级

公司预计: 2020 年实现归母净利润 5.90~6.30 亿元, 同比增长 388.79%~421.93%; 实现扣非归母净利润 4.90~5.30 亿元, 同比增长 385.90%~425.57%。公司非经常性损益约 1 亿元 (+403%), 增长明显主因公司收到系列政府补助及处置部分长期股权投资带来业绩提升; 考虑到 2021 年疫情稳控下政府补贴与防疫费用或同步减少, 预计非经常性损益对归母净利润整体影响较小。单季度看, 2020Q4 公司预计实现归母净利润 3.40~3.80 亿元, 同比增长 1640.16%~1844.92%。考虑公司 2020Q4 业绩超预期, 上调盈利预测, 预计 2020-2022 年归母净利润为 6.06/11.99/20.57 亿元 (前值为 4.88/7.03/10.15 亿元), 对应 EPS 为 1.07/2.12/3.64 元, 当前股价对应 PE 为 101.4/51.3/29.9 倍, 维持“买入”评级。

● 科沃斯、添可双品牌共振, 盈利能力如期持续提升

(1) 整体来看: 据测算, 预计 2020 年全年公司总收入约为 70~80 亿元, 同比增长约 35%~45%; 对应归母净利润率约为 8%以上。(2) 分季度看, 预计 2020Q4 公司收入约为 30~35 亿元, 同比增长约 65%~85%, 对应归母净利润率约为 11%。(3) 分业务看, 预计 2020 年全年公司服务机器人代工、清洁类小家电代工业务分别收入约 0.12 亿元 (约-70%)、11 亿元 (约-15%); 自有品牌业务中, 科沃斯收入约 45~50 亿元 (约+30%), 添可收入约 10~15 亿元 (约+400%以上) 且净利润约 1 亿元。公司自有品牌占比约为 80%, 其中添可品牌占比约 20%。

● 2020Q4 公司内销增速亮眼, 外销美亚渠道销额环比连续增长

(1) 内销市场: 根据中怡康数据, 2020Q4 扫地机器人行业销量、销额分别为 165.61 万台 (+13.65%)、30.35 亿元 (+37.16%)。其中, 科沃斯扫地机器人 2020Q4 销量为 76.71 万台 (+26.98%), 市占率为 45.85%, 表现较为亮眼。(2) 外销市场: 根据 Jungle Scout 数据, 2020Q4 添可产品在亚马逊美国站上实现销额 0.28 亿美元, 环比增长 180%; 其中, 10/11/12 月的销额分别为 0.07/0.10/0.11 亿美元, 实现销售环比连续增长, 趋势向好。

● **风险提示:** 国外疫情需求的抑制; 行业竞争加剧风险; 原材料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,694	5,312	8,444	12,805	19,566
YOY(%)	25.1	-6.7	59.0	51.6	52.8
归母净利润(百万元)	485	121	606	1,199	2,057
YOY(%)	29.1	-75.1	402.5	97.7	71.5
毛利率(%)	37.8	38.3	45.1	46.3	47.1
净利率(%)	8.5	2.3	7.2	9.4	10.5
ROE(%)	19.4	4.9	19.8	29.5	34.9
EPS(摊薄/元)	0.90	0.22	1.07	2.12	3.64
P/E(倍)	121.1	495.5	101.4	51.3	29.9
P/B(倍)	24.7	24.8	20.0	15.2	10.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3360	3166	4833	6248	10020
现金	1143	1088	760	1198	1858
应收票据及应收账款	901	928	2450	2672	5154
其他应收款	23	27	53	68	117
预付账款	74	50	147	152	304
存货	1175	1000	1380	2114	2543
其他流动资产	45	73	44	44	44
非流动资产	848	1166	1432	1762	2254
长期投资	136	175	216	257	297
固定资产	413	775	985	1252	1674
无形资产	88	89	98	104	105
其他非流动资产	212	128	133	148	178
资产总计	4208	4332	6265	8010	12274
流动负债	1699	1832	3153	3922	6345
短期借款	54	195	254	195	195
应付票据及应付账款	1258	1201	2278	2879	4890
其他流动负债	387	436	621	847	1260
非流动负债	12	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	14	14	14	14
负债合计	1711	1847	3168	3936	6360
少数股东权益	9	9	15	18	27
股本	400	564	564	564	564
资本公积	1094	990	990	990	990
留存收益	998	989	1550	2629	4428
归属母公司股东权益	2488	2476	3083	4056	5887
负债和股东权益	4208	4332	6265	8010	12274

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	15	262	28	1267	1722
净利润	485	121	612	1203	2065
折旧摊销	94	111	153	208	296
财务费用	-28	5	-2	19	50
投资损失	13	2	2	-10	2
营运资金变动	-601	-3	-733	-150	-688
其他经营现金流	52	26	-3	-2	-2
投资活动现金流	-354	-348	-418	-526	-787
资本支出	315	312	224	289	452
长期投资	-35	-42	-42	-40	-40
其他投资现金流	-74	-78	-235	-277	-375
筹资活动现金流	774	20	2	-245	-275
短期借款	45	142	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	164	0	0	0
资本公积增加	710	-104	0	0	0
其他筹资现金流	-21	-182	2	-245	-275
现金净增加额	434	-56	-387	497	660

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5694	5312	8444	12805	19566
营业成本	3539	3278	4639	6878	10360
营业税金及附加	31	37	58	90	129
营业费用	1072	1232	1989	2950	4441
管理费用	294	329	587	845	1272
研发费用	205	277	456	640	900
财务费用	-28	5	-2	19	50
资产减值损失	45	-31	0	0	0
其他收益	24	18	0	0	0
公允价值变动收益	-0	3	3	2	2
投资净收益	-13	-2	-2	10	-2
资产处置收益	-1	-0	0	0	0
营业利润	546	141	719	1396	2414
营业外收入	20	7	13	13	13
营业外支出	3	3	3	4	3
利润总额	562	144	729	1405	2424
所得税	77	23	117	202	359
净利润	485	121	612	1203	2065
少数股东损益	0	1	6	4	9
归母净利润	485	121	606	1199	2057
EBITDA	625	235	868	1598	2686
EPS(元)	0.90	0.22	1.07	2.12	3.64

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	25.1	-6.7	59.0	51.6	52.8
营业利润(%)	20.7	-74.2	410.4	94.0	73.0
归属于母公司净利润(%)	29.1	-75.1	402.5	97.7	71.5
获利能力					
毛利率(%)	37.8	38.3	45.1	46.3	47.1
净利率(%)	8.5	2.3	7.2	9.4	10.5
ROE(%)	19.4	4.9	19.8	29.5	34.9
ROIC(%)	17.9	3.9	18.0	27.9	33.4
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	42.6	50.6	49.1	51.8
净负债比率(%)	-43.1	-35.6	-16.1	-24.4	-28.0
流动比率	2.0	1.7	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.2	1.6	1.8	1.9
应收账款周转率	7.5	5.8	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.22	1.07	2.12	3.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.46	0.05	2.25	3.05
每股净资产(最新摊薄)	4.41	4.39	5.46	7.19	10.43
估值比率					
P/E	121.1	495.5	101.4	51.3	29.9
P/B	24.7	24.8	20.0	15.2	10.4
EV/EBITDA	96.8	258.5	70.3	37.9	22.3

数据来源：贝格数据、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，属于机密材料，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16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