

2020 年年报&2021 年 1 季报点评: 全年业绩实现高增长, 自主品牌占比高达 76% 增持 (维持)

2021 年 04 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,234	9,497	12,624	16,995
同比 (%)	36.2%	31.3%	32.9%	34.6%
归母净利润 (百万元)	641	1,025	1,504	2,262
同比 (%)	431.2%	59.8%	46.8%	50.4%
每股收益 (元/股)	1.14	1.82	2.67	4.01
P/E (倍)	116.22	72.74	49.53	32.94

事件 1: 公司 2020 年营收 72.34 亿, 同比+36.2%, 归母净利润 6.41 亿, 同比+431.2%; 扣非后归母净利润 5.31 亿, 同比+426.5%。公司东每 10 股派发现金红利 5.00 元 (含税), 分红率 44.7%。

事件 2: 公司 2021 年一季度营收 22.25 亿元, 同比+131.0%, 归母净利润 3.33 亿元, 同比+726.6%, 扣非后归母净利润 3.17 亿元, 同比+806.2%。

事件 3: 公司拟公开发行可转换公司债券, 募资不超 10.8 亿元, 将用于投资“多智慧场景机器人科技创新项目”、“添可智能生活电器国际化运营项目”以及“科沃斯品牌服务机器人全球数字化平台项目”。

投资要点

■ 自主品牌发力助推公司营收高增长

2020 年公司业绩实现较快增长。全年营收 72.34 亿元, 同比+36.2%。营收分产品来看, 科沃斯品牌服务机器人/添可品牌智能电器/清洁类小家电收入分别为 42.4/12.6/14.9 亿元, 同比+17.3%/361.6%/17.9%。营收快速增长主要得益于自主品牌的强势增长: (1) **科沃斯:** 市场回暖叠加公司 T8 系列新品上市带动机器人业务增长; (2) **添可:** 芙万洗地机自 2020 年 3 月投入市场后迅速放量, 带动洗地机成为清洁家电重要赛道, 市场规模从由 0.7 亿元成长至 13.8 亿元。根据公司 20 年年报数据, 2020 年添可占据国内洗地机市场超过 70% 的份额。

■ 高端产品占比提升, 控费能力持续优化

公司 2020 年综合毛利率 42.9%, 同比+4.57pct, 其中自有品牌毛利率为 51.4%, 同比+5.42pct。毛利率显著上升主要系: 公司在提升自有业务的同时, 加大高技术段产品在整体营收中的比重。科沃斯品牌扫地机器人中以全局规划类产品为代表的高端品类占比达 80.7%, 同比+13.7pct。**截至 2021 年一季度, 公司销售毛利率 46.8%, 同比+8.29pct,** 我们预计, 伴随高端产品持续放量, 公司综合毛利率将维持高位。**公司 2020 年净利率为 8.9%, 同比+6.59pct,** 期间费用率为 32.3%, 同比-2.43pct, 控费能力持续优化。

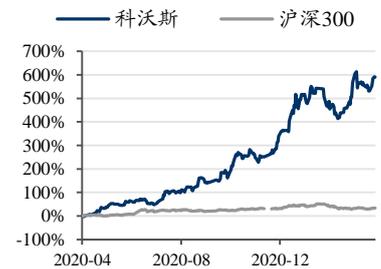
■ 技术创新引领行业发展, 线上渠道拓展保障未来业绩增长

技术创新方面, 公司注重研发投入, 用技术创新引领行业发展。2020 年公司研发投入 3.38 亿元, 同比+21.9%, 研发费用率 4.7%, 同比-0.55pct。2020 年, 公司推出采用 D-ToF 导航以及 3D 结构光技术的 T8 系列机器人, 首次将扫地机器人的避障识别精度提升到了毫米级。**渠道拓展方面,** 公司将加深与新兴电商平台 (拼多多、抖音、快手) 合作。2021 年 4 月, 公司旗下的 Yeedi 品牌与拼多多达成战略合作, 我们预计, 伴随技术创新以及与线上平台战略合作不断深入, 公司业绩有望保持高速增长。

盈利预测与投资评级: 我们将 2021-2022 年净利润从 5.48/7.46 亿元上调至 10.25/15.04 亿元, 预计 2023 年净利润为 22.62 亿元, 当前市值对应 PE 为 73/50/33X, 维持“增持”评级。

风险提示: 市场竞争导致公司市占率下降、海外市场拓展不如预期、海外业务收入占比较高导致汇率风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	132.04
一年最低/最高价	17.90/139.56
市净率(倍)	22.05
流通 A 股市值(百万元)	23720.82

基础数据

每股净资产(元)	5.99
资产负债率(%)	49.01
总股本(百万股)	572.54
流通 A 股(百万股)	179.65

相关研究

1、《科沃斯 (603486): 自主品牌持续发力, 三季度业绩实现高增》2020-10-25

1. 自主品牌发力助推公司营收高增长

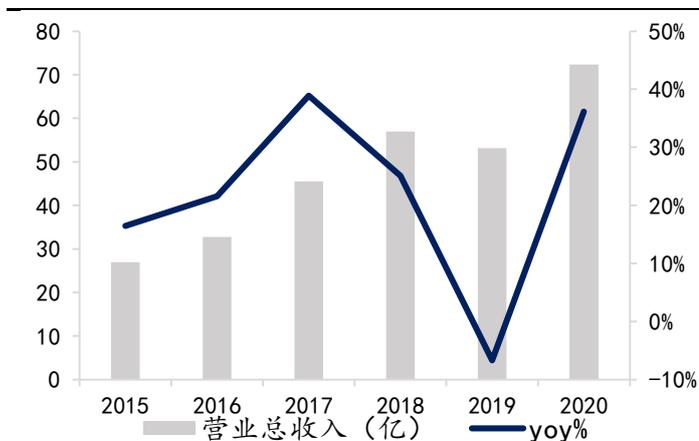
2020 年公司业绩实现较快增长。全年营收 72.34 亿元，同比+36.2%，归母净利润 6.41 亿元，同比+431.2%，扣非净利润 5.31 亿元，同比+426.5%。营收分产品来看，科沃斯品牌服务机器人/添可品牌智能电器/清洁类小家电收入分别为 42.4/12.6/14.9 亿元，同比+17.3%/361.6%/17.9%。营收快速增长主要得益于自主品牌的强势增长。

科沃斯品牌业务：市场回暖叠加新品上市助推扫地机器人业务增长。根据奥维云网数据，2020 年我国国内扫地机器人销售额为 94.1 亿元，同比+17.5%，复苏势头明显。同时，公司积极推出新品，市场反馈良好，旗舰新品 T8 系列在 618 促销节期间成交量突破 6 万台，推动公司产品在高技术段和高价格段市场占比的持续提升。

添可品牌业务：公司产品引领洗地机成为重要赛道。2020 年 3 月公司添可品牌推出芙万洗地机产品，产品迅速放量，引领洗地机市场由 0.7 亿元成长至 13.8 亿元，线上洗地机销售额在清洁电器中占比提升至 12%，较 3 月+10.7pct，洗地机成为清洁电气的重要赛道。同时，公司积极布局线上渠道，双十一实现全渠道销量 13 万台。根据公司 20 年年报数据，2020 年添可占据国内洗地机市场超过 70%的份额。

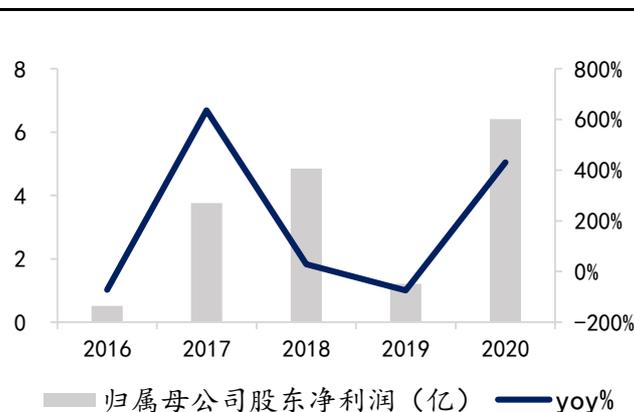
募投项目聚焦自主品牌，拓宽产品应用场景。2021 年 4 月，公司拟公开发行可转换公司债券，募资不超 10.8 亿元，募集资金将用于投资“多智慧场景机器人科技创新项目”、“添可智能生活电器国际化运营项目”以及“科沃斯品牌服务机器人全球数字化平台项目”，募投项目旨在：（1）研发新型服务型机器人技术（语音、视觉 AI 训练），拓宽产品应用场景（户外以及室内大场景的移动和负载）；（2）推进添可品牌国际化发展战略，包括海外仓储建设、海外市场推广等；（3）搭建科沃斯品牌的全球数字化平台，具体包括全球官网直营平台、数字化运营平台两大模块，从而提升品牌的销售以及运营管理效率。

图 1：2020 年实现营收 72.34 亿，同比+36.2%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：2020 年实现归母净利润 6.41 亿，同比+431.2%



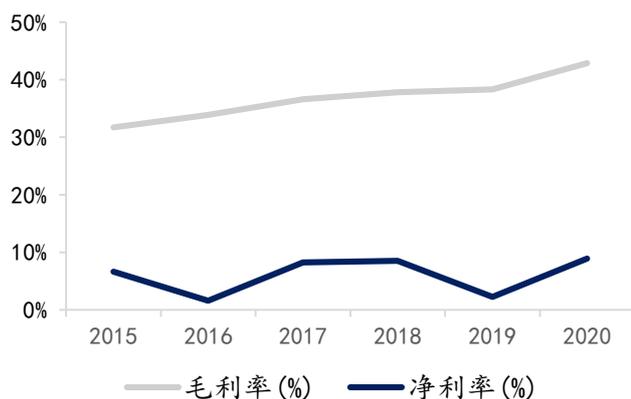
数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 高端产品占比提升，控费能力持续优化

公司 2020 年综合毛利率 42.9%，同比+4.57pct，其中自有品牌毛利率为 51.4%，同比+5.42pct。毛利率显著上升主要系：公司在提升自有业务的同时，加大高技术段产品在整体营收中的比重。科沃斯品牌扫地机器人中以全局规划类产品为代表的高端品类占比达 80.7%，同比+13.7pct，而基于激光雷达的全局规划产品占比达 70.2%，同比+30.25pct，推动公司整体家用服务机器人平均销售单价上升 24.86%。截至 2021 年一季度，公司销售毛利率 46.8%，同比+8.29pct，我们预计，伴随高端产品持续放量，公司综合毛利率将维持高位。

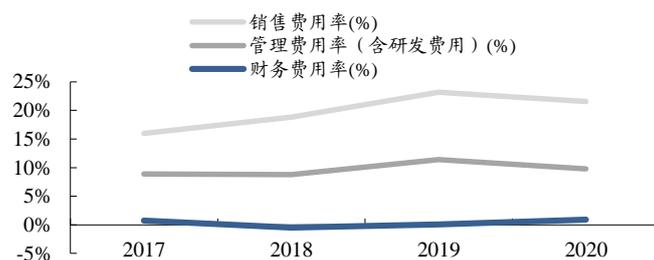
公司 2020 年净利率为 8.9%，同比+6.59pct，期间费用率为 32.3%，同比-2.43pct。其中销售费用率 21.6%，同比-1.61pct，主要系营收扩大，规模效应逐步显现。管理费用率（含研发）、财务费用率分别为 9.8%/0.9%，同比-1.61pct/+0.79pct，截至 2021 年一季度，净利率上升至 15.0%，同比+10.79pct，控费能力持续优化。

图 3：2020 年毛利率 42.59%，同比+4.57pct



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：2020 年期间费用率为 32.3%，同比-2.43pct

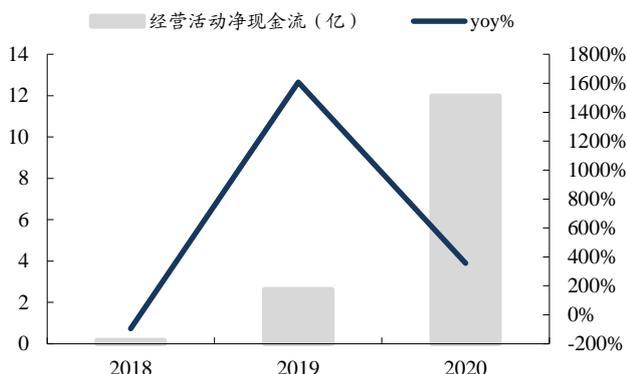


数据来源：wind，东吴证券研究所

3. 经营性现金流大幅改善，预收款创历史新高

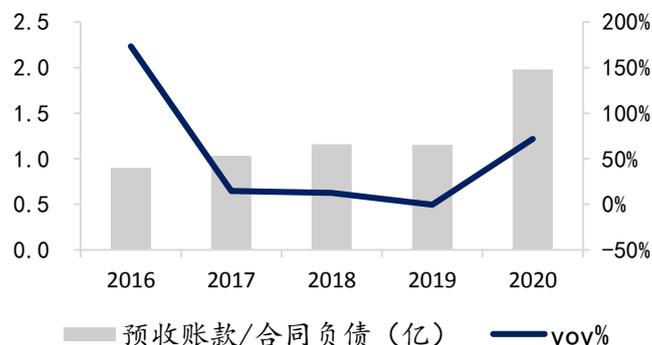
2020 公司经营性现金流量净额为 12.0 亿元，同比+357.5%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加及预收款现金增加所致。2020 年公司合同负债（预收账款）1.98 亿元，同比大幅增长 72.2%，印证了经销商备货积极性较强，将支撑 2021 年业绩增长。截至 2021 年一季度，合同负债（预收账款）1.35 亿元，同比+117.7%。

图 5: 2020 年经营性现金流量净额 12.0 亿元, 同比 +357.5%



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 6: 2020 预收账款 1.98 亿元, 同比 +72.2%



数据来源: wind, 东吴证券研究所

4. 技术创新引领行业发展, 线上渠道拓展保障未来业绩增长

技术创新方面, 公司注重研发投入, 用技术创新引领行业发展。2020 年公司研发投入 3.38 亿元, 同比+21.9%, 研发费用率 4.7%, 同比-0.55pct。技术成果方面, 公司推出在业界率先采用 D-ToF 定位导航传感器、3D 结构光识别、AIVITM 人工智能技术的新一代 T8 系列智能扫地机器人产品, 首次将扫地机器人的避障识别精度提升到了毫米级。公司将持续布局前沿智能技术, 在新型传感模组、算法、用户交互、AI、AIoT 等方面提升公司产品的综合性能。

渠道拓展方面, 公司将加深与新兴电商平台 (拼多多、抖音、快手) 合作。2021 年 4 月, 公司旗下的 Yeedi 品牌与拼多多达成战略合作, 将在品牌建设、新品策略、数字营销、C2M 定制等领域展开深度合作。我们预计, 随着产品技术创新以及与线上平台战略合作不断深入, 公司业绩有望保持高速增长。

5. 盈利预测与投资评级

我们将 2021-2022 年净利润从 5.48/7.46 亿元上调至 10.25/15.04 亿元, 预计 2023 年净利润为 22.62 亿元, 当前市值对应 PE 为 73/50/33X, 维持“增持”评级。

6. 风险提示

市场竞争导致公司占率下降、海外市场拓展进度不及预期、海外业务收入占比较高导致汇率风险。

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4973	6618	9125	12798	营业收入	7234	9497	12624	16995
现金	1965	3005	4376	6490	减:营业成本	4134	5400	7004	9157
应收账款	1345	1561	2075	2794	营业税金及附加	54	71	94	127
存货	1285	1672	2168	2835	营业费用	1561	1899	2525	3399
其他流动资产	378	380	505	680	管理费用	766	953	1265	1702
非流动资产	1190	1444	1589	1725	财务费用	63	6	5	5
长期股权投资	171	171	171	171	资产减值损失	93	15	10	15
固定资产	768	1026	1173	1312	加:投资净收益	45	0	0	0
在建工程	6	62	79	84	其他收益	119	33	23	33
无形资产	87	84	81	79	营业利润	728	1186	1744	2623
其他非流动资产	334	334	334	334	加:营业外净收支	4	3	3	3
资产总计	6162	8062	10713	14523	利润总额	732	1189	1747	2626
流动负债	3039	3911	5053	6593	减:所得税费用	88	155	227	341
短期借款	109	109	109	109	少数股东损益	3	10	15	23
应付账款	2026	2647	3433	4488	归属母公司净利润	641	1024	1504	2262
其他流动负债	904	1155	1511	1996	EBIT	726	1177	1739	2613
非流动负债	11	11	11	11	EBITDA	846	1273	1852	2746
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	11	11	11	11	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	3049	3921	5063	6603	每股收益(元)	1.14	1.82	2.67	4.01
少数股东权益	12	22	37	60	每股净资产(元)	5.49	7.30	9.94	13.93
					发行在外股份(百万 股)	564	564	564	564
归属母公司股东权益	3101	4119	5613	7859	ROIC(%)	23.3%	49.1%	121.8%	163.6%
负债和股东权益	6162	8062	10713	14523	ROE(%)	20.7%	24.9%	26.8%	28.8%
					毛利率(%)	42.9%	43.1%	44.5%	46.1%
					销售净利率(%)	8.9%	10.8%	11.9%	13.3%
					资产负债率(%)	49.5%	48.6%	47.3%	45.5%
					收入增长率(%)	36.2%	31.3%	32.9%	34.6%
					净利润增长率(%)	431.2%	59.8%	46.8%	50.4%
					P/E	116.22	72.74	49.53	32.94
					P/B	24.03	18.09	13.28	9.48
					EV/EBITDA	91.65	61.61	42.96	29.54

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>