

# 科沃斯 (603486)

公司研究/点评报告

## 自有品牌表现亮眼，新品布局增长可期

—科沃斯 (603486) 中报业绩点评

点评报告/机械

2021年08月30日

### 一、事件概述

公司于8月27日晚间发布2021年半年度报告，据公司公告，2021H1共实现营业收入53.59亿元，同比+123.1%；实现归母净利润8.50亿元，同比+543.3%；实现扣非归母净利润8.15亿元，同比+781.0%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 双轮驱动战略收效显著，添可品牌营收同增超8倍

添可品牌增速迅猛，经过两年时间培育收入占比已达38%，公司品牌双轮驱动战略收效显著，同时上半年T9系列、N9+系列等核心产品的推出与迭代也使公司两大自有品牌业务收入均实现快速增长。据公司公告，2021H1科沃斯品牌营收同比+69.9%，添可品牌营收同比+817.0%，合计同比+164.25%，自有品牌业务收入合计占到公司总收入的86.8%，稳居公司核心业务组成部分与主要增速来源。

#### ➤ 自有品牌占比提升叠加高端产品迭代，毛利率同增超10PCT

自有品牌尤其添可的亮眼增长表现使得公司自有品牌产品收入占比快速提升。同时，公司专注于高端机型的聚焦于推广，持续推出具备智能化、自清洁等功能的高端新品对自有产品进行升级迭代，有效推动了公司产品结构优化及盈利能力的大幅提升。报告期内，科沃斯品牌产品出货均价同比+42.5%；公司综合毛利率高达50.3%，同比提升10.13PCT。

#### ➤ 加码研发巩固技术护城河，新品发布有望开启新一轮增长

2021年上半年，公司持续加码研发，研发费用超过2亿元，同比+45.8%，不断深挖巩固自身在技术领域的护城河。目前公司已具备在高精度传感器、模组、高性能电机等智能硬件核心部件方面完整、全面的自研能力，并具备强大的前瞻开发能力。公司将于9月中旬发布新一代旗舰机型，强势产品力有望助力公司开启新一轮增长周期。

### 三、投资建议

预计公司2021-2023年EPS分别为2.80, 3.99与5.22元，对应PE 63.8x, 44.8x, 34.2x。当前行业可比公司2021年wind一致性预期PE为55.3x，考虑到清洁电器行业快速成长，公司技术储备充足，产品布局领先，双品牌运作成效显著，有望持续领跑清洁电器市场，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

行业竞争格局加剧，新品投放不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,234	11,586	15,356	19,884
增长率(%)	36.2	60.2	32.5	29.5
归属母公司股东净利润(百万元)	641	1,578	2,250	2,949
增长率(%)	431.2	146.1	42.5	31.1
每股收益(元)	1.14	2.80	3.99	5.22
PE(现价)	154.3	63.8	44.8	34.2
PB	32.0	23.2	16.4	11.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

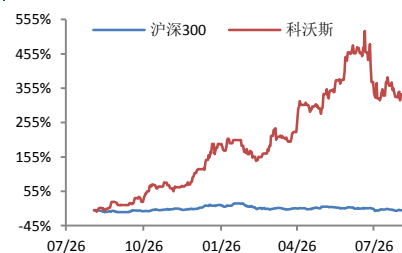
维持评级

当前价格：175.92元

### 交易数据 2021-8-27

近12个月最高/最低(元)	250.19/38.57
总股本(百万股)	573
流通股本(百万股)	560
流通股比例(%)	97.88
总市值(亿元)	1,007
流通市值(亿元)	985

### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

### 研究助理：纪向阳

执业证号：S0100121070013

电话：021-60876730

邮箱：jixiangyang@mszq.com

### 相关研究

- 1.【民生家电】科沃斯(603486)年报及一季报点评：双品牌战略收效显著，长期维度看点十足.docx

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,234	11,586	15,356	19,884
营业成本	4,134	6,626	8,698	11,190
营业税金及附加	54	81	107	139
销售费用	1,561	2,259	2,841	3,678
管理费用	371	463	614	795
研发费用	338	463	614	795
EBIT	776	1,693	2,481	3,285
财务费用	63	7	14	12
资产减值损失	(93)	(34)	(21)	(9)
投资收益	45	56	61	71
营业利润	728	1,819	2,597	3,403
营业外收支	4	5	2	4
利润总额	732	1,823	2,599	3,407
所得税	88	237	338	443
净利润	644	1,586	2,261	2,964
归属于母公司净利润	641	1,578	2,250	2,949
EBITDA	905	1,839	2,656	3,507
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1965	3128	4464	5833
应收账款及票据	1289	2012	2692	3485
预付款项	100	137	182	239
存货	1285	2575	2522	3960
其他流动资产	334	302	1268	1291
流动资产合计	4973	8154	11129	14808
长期股权投资	171	227	288	358
固定资产	762	957	1182	1542
无形资产	87	88	85	87
非流动资产合计	1190	1386	1502	1719
资产合计	6162	9539	12632	16527
短期借款	109	109	109	109
应付账款及票据	2026	2825	3807	4953
其他流动负债	81	81	81	81
流动负债合计	3039	4125	5414	6918
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	1051	1051	1051
非流动负债合计	11	1051	1051	1051
负债合计	3049	5175	6464	7968
股本	564	573	573	573
少数股东权益	12	20	32	47
股东权益合计	3113	4364	6167	8559
负债和股东权益合计	6162	9539	12632	16527

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	36.2	60.2	32.5	29.5
EBIT 增长率	387.2	118.1	46.5	32.4
净利润增长率	431.2	146.1	42.5	31.1
盈利能力				
毛利率	42.9	42.8	43.4	43.7
净利润率	8.9	13.6	14.6	14.8
总资产收益率 ROA	10.4	16.5	17.8	17.8
净资产收益率 ROE	20.7	36.3	36.7	34.6
偿债能力				
流动比率	1.6	2.0	1.9	2.0
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.4
现金比率	0.7	0.8	0.8	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	55.1	55.6	56.4	55.9
存货周转天数	99.5	104.8	105.5	104.3
总资产周转率	1.4	1.5	1.4	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	2.8	3.9	5.2
每股净资产	5.5	7.6	10.7	14.9
每股经营现金流	2.1	1.2	3.6	4.0
每股股利	0.5	0.6	0.8	1.0
估值分析				
PE	154.3	63.8	44.8	34.2
PB	32.0	23.2	16.4	11.8
EV/EBITDA	79.5	42.9	29.8	22.3
股息收益率	0.3	0.3	0.5	0.6
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	644	1,586	2,261	2,964
折旧和摊销	208	112	154	213
营运资金变动	363	(972)	(329)	(797)
经营活动现金流	1,160	672	2,034	2,316
资本开支	130	200	229	364
投资	(42)	0	0	0
投资活动现金流	(200)	(200)	(229)	(364)
股权募资	28	0	0	0
债务募资	(84)	1,040	0	0
筹资活动现金流	(84)	691	(468)	(583)
现金净流量	876	1,163	1,336	1,369

## 分析师与研究助理简介

**李锋**，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

**纪向阳**，家电行业助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。