

## 科沃斯 (603486.SH)

2021年10月30日

## Q3 双轮驱动下业绩高增，盈利能力持续提升

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

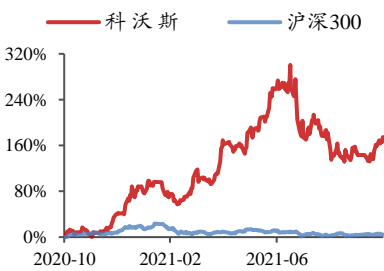
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/10/29
当前股价(元)	171.50
一年最高最低(元)	252.71/60.10
总市值(亿元)	981.02
流通市值(亿元)	960.64
总股本(亿股)	5.72
流通股本(亿股)	5.60
近3个月换手率(%)	43.8

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

- 《公司信息更新报告-高端扫拖新品发布, 看好产品结构升级》-2021.9.16
- 《公司信息更新报告-2021H1 业绩高增, 盈利能力显著提升》-2021.9.2
- 《公司信息更新报告-2020 年业绩超预期, 添可持续高增长净利率提升》-2021.1.14

### ● 公司 Q3 业绩高增, 长期竞争优势明显, 维持“买入”评级

2021Q1-Q3 公司营收 82.4 亿元(+99.0%), 归母净利润 13.3 亿元(+432.1%)。其中 Q3 营收 28.9 亿元(+65.8%), 归母净利润 4.8 亿元(+307.4%)。公司自上半年推出自清洁扫地机 N9+ 后, 2021M9 推出全能基站扫地机 X1, 产品端有望持续引领, 我们维持盈利预测, 预计 2021-2023 年的归母净利润 20.9/28.7/37.2 亿元, 对应 EPS 为 3.7/5.0/6.5 元, 当前股价对应 PE 为 47.0/34.2/26.3 倍, 维持“买入”评级。

### ● 双品牌发展齐头并进, 2021M9 阿里渠道高增延续

公司双品牌战略稳步发展。(1) 科沃斯品牌: 根据生意参谋数据, 科沃斯扫地机器人 2021M9 阿里平台 GMV+56.7%, 增速较 2021M8 的 16.9% 和 2021M7 的 35.0% 有较大改善, 我们预计公司首款全能基站扫地机 X1 有望 Q4 放量, 驱动科沃斯品牌高增长。(2) 添可品牌: 洗地机芙万延续高增长。根据生意参谋数据, 添可洗地机 2021M9/M8/M7 阿里平台 GMV 增速分别为+347%/621%/538%。

### ● 聚焦高端产品带动毛利率逆市提升, 规模效应下净利率大幅提升

2021Q1-Q3 公司毛利率 49.5%(+8.0pcts), Q3 毛利率 48.0%(+4.6pcts)。原材料涨价影响下, 毛利率逆市提升主系公司聚焦高端自清洁产品带来的结构优化。公司保持营销投放打造品牌同时规模效应显现, 费率有所下降, 2021Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别-0.3/-1.5/-1.2/-0.4pcts, 其中 Q3 分别-1.7/-0.4/+0.1/-2.3pcts。毛利率提升及规模效应拉动净利率大幅提升, 2021Q1-Q3 公司净利率 16.2%(+10.1pcts), Q3 净利率 16.7%(+9.9pcts), 盈利能力提升趋势有望延续。

### ● 拟推出 2021 年股票期权与限制性股票激励计划, 强化管理层利益绑定

公司拟向 927 位激励对象授予股票期权 1598.56 万份、限制性股票 120.96 万股, 合计占公司总股本的 3.01%, 同时激励计划给出未来四年科沃斯品牌销售收入、科沃斯品牌净利润、公司净利润复合增速分别高于 35%/35%/25% 的目标。我们认为, 本次计划的推出将有助于绑定中高层管理团队、技术骨干与公司的利益。

● **风险提示:** 宏观经济波动风险; 原材料上涨风险; 汇率波动风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,312	7,234	12,618	16,798	21,003
YOY(%)	-6.7	36.2	74.4	33.1	25.0
归母净利润(百万元)	121	641	2,086	2,871	3,723
YOY(%)	-75.1	431.2	225.2	37.7	29.7
毛利率(%)	38.3	42.9	52.2	53.3	54.4
净利率(%)	2.3	8.9	16.5	17.1	17.7
ROE(%)	4.9	20.7	42.5	38.3	34.1
EPS(摊薄/元)	0.21	1.12	3.65	5.02	6.51
P/E(倍)	812.7	153.0	47.0	34.2	26.3
P/B(倍)	39.6	31.6	20.0	13.1	9.0

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3166	4973	8641	13455	20067
现金	1088	1965	4067	7817	12800
应收票据及应收账款	928	1289	2321	2690	3765
其他应收款	27	56	68	96	115
预付账款	50	100	162	187	249
存货	1000	1285	1867	2497	2954
其他流动资产	73	278	155	168	183
<b>非流动资产</b>	1166	1190	1625	1847	2033
长期投资	175	171	167	161	155
固定资产	775	762	1185	1401	1579
无形资产	89	87	91	89	87
其他非流动资产	128	169	182	195	213
<b>资产总计</b>	4332	6162	10266	15301	22100
<b>流动负债</b>	1832	3039	5323	7760	11106
短期借款	195	109	109	109	109
应付票据及应付账款	1201	2026	4005	6454	9508
其他流动负债	436	904	1208	1197	1489
<b>非流动负债</b>	14	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	11	11	11	11
<b>负债合计</b>	1847	3049	5333	7771	11116
少数股东权益	9	12	21	33	49
股本	564	564	572	572	572
资本公积	990	1007	1007	1007	1007
留存收益	989	1630	3321	5511	8434
<b>归属母公司股东权益</b>	2476	3101	4912	7497	10934
负债和股东权益	4332	6162	10266	15301	22100

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	262	1197	3132	4622	5833
净利润	121	644	2095	2883	3739
折旧摊销	111	129	158	222	283
财务费用	5	63	168	148	96
投资损失	2	-45	-4	-2	2
营运资金变动	-3	363	718	1374	1717
其他经营现金流	26	43	-3	-3	-4
<b>投资活动现金流</b>	-348	-200	-587	-439	-467
资本支出	312	135	439	228	193
长期投资	-42	-42	4	7	6
其他投资现金流	-78	-107	-144	-205	-268
<b>筹资活动现金流</b>	20	-84	-443	-434	-382
短期借款	142	-86	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	164	-0	8	0	0
资本公积增加	-104	18	0	0	0
其他筹资现金流	-182	-15	-451	-434	-382
<b>现金净增加额</b>	-56	878	2102	3749	4984

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	5312	7234	12618	16798	21003
营业成本	3278	4134	6031	7845	9577
营业税金及附加	37	54	90	114	109
营业费用	1232	1561	2877	4048	5188
管理费用	329	371	656	790	987
研发费用	277	338	618	823	1113
财务费用	5	63	168	148	96
资产减值损失	-31	-93	-162	-216	-270
其他收益	18	66	26	22	31
公允价值变动收益	3	7	3	3	4
投资净收益	-2	45	4	2	-2
资产处置收益	-0	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	141	728	2371	3274	4235
营业外收入	7	5	10	3	14
营业外支出	3	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	144	732	2379	3276	4248
所得税	23	88	285	392	509
<b>净利润</b>	121	644	2095	2883	3739
少数股东损益	1	3	9	12	16
<b>归母净利润</b>	121	641	2086	2871	3723
EBITDA	235	808	2454	3326	4228
EPS(元)	0.21	1.12	3.65	5.02	6.51

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.7	36.2	74.4	33.1	25.0
营业利润(%)	-74.2	416.1	225.8	38.1	29.4
归属于母公司净利润(%)	-75.1	431.2	225.2	37.7	29.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.3	42.9	52.2	53.3	54.4
净利率(%)	2.3	8.9	16.5	17.1	17.7
ROE(%)	4.9	20.7	42.5	38.3	34.1
ROIC(%)	3.9	18.6	40.3	35.9	31.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.6	49.5	51.9	50.8	50.3
净负债比率(%)	-35.6	-59.6	-80.3	-102.4	-115.6
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.4	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.4	1.5	1.3	1.1
应收账款周转率	5.8	6.5	7.0	6.7	6.5
应付账款周转率	2.7	2.6	2.0	1.5	1.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.21	1.12	3.65	5.02	6.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	2.09	5.48	8.08	10.20
每股净资产(最新摊薄)	4.33	5.42	8.57	13.09	19.10
<b>估值比率</b>					
P/E	812.7	153.0	47.0	34.2	26.3
P/B	39.6	31.6	20.0	13.1	9.0
EV/EBITDA	414.4	119.0	38.4	27.2	20.2

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的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	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	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