

科沃斯 (603486.SH)

Q3 盈利能力持续提升，股权激励彰显公司发展信心

事件：科沃斯 Q3 收入/业绩同增 66%/307%。公司 2021 年前三季度实现营收 82.44 亿元，同增 99.04%；归母净利润 13.3 亿元，同增 432.05%。其中，21Q3 单季营收为 28.86 亿元，同增 65.82%；归母净利润 4.8 亿元，同增 307.40%。21Q3 业绩表现超预期。

Q3 内销表现亮眼，新品有望于 Q4 进一步放量。内销来看，据奥维云网，国内 7-9 月扫地机行业线上销额同增 0.57%/-5.97%/6.59%，9 月内销迎来改善。截至 21Q3，科沃斯线上销量市占 38.71%(yoy +3.82pct)。扫地机产品前五销量排行榜中，科沃斯品牌占据 3 款(N9+、T8 Max、T9Max)。21Q3 公司预收账款同增 71.82%至 2.43 亿元，预计主要系公司 9 月发布的 X1 全能基站扫拖一体机预售情况较好，新品有望在 Q4 大促进一步放量。**外销来看**，21H1 科沃斯和添可品牌海外市场收入占各自比重达 31.0%/34.6%，预计产品经黑五等大促销售后，海外自有品牌收入有望进一步增长。

费率端优化，盈利能力结构性提升。毛利率：21Q3 公司毛利率同增 4.58pct 至 48.01%，主要系公司售价较高的新品放量，结构性优化公司毛利率水平。据奥维云网，科沃斯扫地机在 3000 元+价格带份额第一，带动公司扫地机产品均价同比提升 676 元至 2872 元。**费率端：**Q3 公司销售/管理/研发/财务费率同比-1.67/-0.42/+0.03/-2.28pct 至 23.39%/4.39%/4.44%/-0.29%。**净利率：**综上，净利率同比+9.86pct 至 16.67%。**现金流方面**，2021Q3 公司经营现金流净额同降 6.52%至 1.2 亿元，预计主要系海运费上涨推高海外 Q4 备货成本，存货同增 84.96%至 25.61 亿元。

激励计划进一步绑定核心人才，高业绩目标彰显公司长期发展信心。公司发布 2021 年股权激励与限制性股票激励计划，拟合计授予 1720 万股公司股份，占当前总股本的 3.01%。**本次激励计划呈现三个特点：1) 覆盖范围广。**本次激励对象共计 927 人，包括科沃斯品牌、添可品牌以及集团总部的董事、中高层管理人员、核心技术(业务)人员及其他骨干员工；**2) 让利幅度大。**公告日公司收盘价为 171.50 元，激励计划中首次授予的股票期权行权价格为 134.64 元/份，首次授予的限制性股票授予价格为 84.15 元/股；**3) 业绩目标高。**股票期权的考核目标为 2022-25 年科沃斯、添可的收入及业绩均同比 2021 年增长不低于 35%/82.3%/146%/232.2%；上市公司 2022-2025 年业绩同比 2021 年增速不低于 25%/56.3%/95.3%/144.1%。

盈利预测与投资建议。我们上调公司业绩预期，预计 2021~23 年归母净利润为 20.36/25.77/32.34 亿元，同增 217.6%/26.6%/25.5%。维持“增持”评级。

风险提示：清洁电器消费景气度回落、海运费持续上涨、竞争格局恶化。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,312	7,234	13,433	18,323	24,769
增长率 yoy (%)	-6.7	36.2	85.7	36.4	35.2
归母净利润(百万元)	121	641	2,036	2,577	3,234
增长率 yoy (%)	-75.1	431.2	217.6	26.6	25.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.21	1.12	3.56	4.50	5.65
净资产收益率(%)	4.9	20.7	41.9	35.3	31.2
P/E(倍)	812.7	153.0	48.2	38.1	30.3
P/B(倍)	39.6	31.6	20.2	13.4	9.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	通用机械
前次评级	增持
10月29日收盘价(元)	171.50
总市值(百万元)	98,102.09
总股本(百万股)	572.02
其中自由流通股(%)	97.92
30日日均成交量(百万股)	4.12

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱：yangfanyi@gszq.com

相关研究

1、《科沃斯(603486.SH)：乘风破浪的扫地机(公司篇-科沃斯)》2021-10-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3166	4973	8284	11235	17086
现金	1088	1965	2206	4905	6512
应收票据及应收账款	928	1289	2828	2787	4803
其他应收款	27	56	98	112	171
预付账款	50	100	179	201	313
存货	1000	1285	2696	2951	5008
其他流动资产	73	278	278	278	278
非流动资产	1166	1190	1708	1989	2389
长期投资	175	171	167	161	155
固定资产	775	762	1265	1538	1918
无形资产	89	87	91	89	87
其他非流动资产	128	169	185	201	230
资产总计	4332	6162	9993	13224	19475
流动负债	1832	3039	5104	5880	9047
短期借款	195	109	109	109	109
应付票据及应付账款	1201	2026	3597	4379	6863
其他流动负债	436	904	1398	1392	2075
非流动负债	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
负债合计	1847	3049	5115	5891	9058
少数股东权益	9	12	15	22	33
股本	564	564	572	572	572
资本公积	990	1007	1007	1007	1007
留存收益	989	1630	3277	5239	7775
归属母公司股东权益	2476	3101	4863	7311	10384
负债和股东权益	4332	6162	9993	13224	19475

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	262	1197	1165	3316	2400
净利润	121	644	2040	2584	3244
折旧摊销	111	129	164	239	323
财务费用	5	63	20	43	8
投资损失	2	-45	-50	-73	-92
营运资金变动	-3	363	-1006	525	-1077
其他经营现金流	26	43	-3	-3	-5
投资活动现金流	-348	-200	-630	-445	-625
资本支出	312	135	523	287	406
长期投资	-42	-42	4	6	6
其他投资现金流	-78	-107	-104	-152	-213
筹资活动现金流	20	-84	-294	-171	-168
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	-302	-171	-168
现金净增加额	-56	878	240	2700	1607

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5312	7234	13433	18323	24769
营业成本	3278	4134	7203	10218	14402
营业税金及附加	37	54	96	124	175
营业费用	1232	1561	2727	3811	5053
管理费用	329	371	551	641	748
研发费用	277	338	618	797	1040
财务费用	5	63	20	43	8
资产减值损失	-31	-93	-87	-203	-297
其他收益	18	66	32	35	38
公允价值变动收益	3	7	3	3	5
投资净收益	-2	45	50	73	92
资产处置收益	0	2	0	0	0
营业利润	141	728	2390	3003	3775
营业外收入	7	5	6	8	10
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	144	732	2395	3009	3783
所得税	23	88	355	425	539
净利润	121	644	2040	2584	3244
少数股东损益	1	3	3	7	11
归属母公司净利润	121	641	2036	2577	3234
EBITDA	235	808	2503	3149	3941
EPS (元)	0.21	1.12	3.56	4.50	5.65

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-6.7	36.2	85.7	36.4	35.2
营业利润(%)	-74.2	416.1	228.6	25.6	25.7
归属于母公司净利润(%)	-75.1	431.2	217.6	26.6	25.5
获利能力					
毛利率(%)	38.3	42.9	46.4	44.2	41.9
净利率(%)	2.3	8.9	15.2	14.1	13.1
ROE(%)	4.9	20.7	41.9	35.3	31.2
ROIC(%)	3.9	18.6	40.1	33.7	29.6
偿债能力					
资产负债率(%)	42.6	49.5	51.2	44.5	46.5
净负债比率(%)	-35.6	-59.6	-43.0	-65.4	-61.5
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.9	1.9
速动比率	1.1	1.1	1.0	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.4	1.7	1.6	1.5
应收账款周转率	5.8	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	1.12	3.56	4.50	5.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	2.09	2.04	5.80	4.20
每股净资产(最新摊薄)	4.33	5.42	8.49	12.77	18.14
估值比率					
P/E	812.7	153.0	48.2	38.1	30.3
P/B	39.6	31.6	20.2	13.4	9.5
EV/EBITDA	414.4	119.0	38.3	29.6	23.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

本次股权激励计划一览

图表 1: 公司本次 2021 年股权激励计划一览

各项指标	股票期权	限制性股票
授予数量	1598.76万份	120.96万股
占比股本总额	2.79%	0.21%
行权价格/授予价格	134.64元/份	84.15元/股
激励对象	科沃斯板块员工(523人) 添可板块员工(358人) 集团层面员工(42人)	科沃斯板块员工(523人)
解锁条件	1) 科沃斯板块: 需同时完成 科沃斯(收入&业绩)+上市公司(业绩)考核目标 2) 添可板块: 需同时完成 添可(收入&业绩)+上市公司(业绩)考核目标 3) 集团总部: 需同时满足 科沃斯(收入&业绩)+添可(收入&业绩)+上市公司(业绩) 考核目标, 若只完成单个品牌板块+上市公司, 则仅行权50%	1) 科沃斯板块参与过历史激励员工: 考核2022-26年五个会计年度 2) 科沃斯板块新参与激励的员工: 考核2022-25年四个会计年度
考核目标	以下均以2021年为基数	
科沃斯板块	2022-25年收入、业绩增速不低于35%/82.3%/146%/232.2%	2022-26年收入、业绩增速不低于25%/56.3%/95.3%/144.1%/205.2%
添可板块	2022-25年收入、业绩增速不低于35%/82.3%/146%/232.2%	
上市公司	2022-25年业绩增速不低于25%/56.3%/95.3%/144.1%	2022-26年业绩增速不低于25%/56.3%/95.3%/144.1%/205.2%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com