

科沃斯 (603486)

公司研究/点评报告

双十一延续强势增长，可转债项目落地值得期待

——科沃斯 (603486) 公司动态点评

点评报告/机械

2021年11月12日

一、事件概述

公司于2021年11月12日发布“双11”销售报告，全渠道实现成交额30亿元，同比+107%；其中，科沃斯机器人成交额16亿元，同比+55%；添可智能家电成交额14亿，同比+241%。此外，公司11月11日公告可转债发行获证监会核准，拟发行期限为6年10.4亿的可转债应用于多智慧场景机器人项目、添可国际化运营项目与科沃斯全球数字化平台项目。

二、分析与判断

➤ 清洁电器板块景气度企稳回升，“双11”期间公司延续强势增长

Q4以来，清洁电器板块景气度稳步回暖，奥维数据显示10月份线上零售额同比+33.8%，其中扫地机器人零售额同比+35.45%。“双11”期间，公司延续强势增长表现，全渠道成交额30亿元，同比+107%；科沃斯机器人和添可品牌销售额分别同比+55%与+241%。此外，公司的空气净化机器人、智能料理机等产品亦有不俗表现，多品类布局初见端倪。

➤ 继续加大研发投入巩固技术壁垒，多场景机器人布局打开新空间

公司拟投资8.4亿元应用于多智慧场景机器人项目，其中6.6亿元来自于可转债募集资金。具体来看，资金主要投向家用服务机器人迭代及新品类创新实验室，户外及室内大场景机器人移动、负载等多技术平台，以及语音、视觉AI训练实验室等。进行该项目投资有助于公司继续筑高技术壁垒，拓宽下一代产品应用场景，进一步丰富产品矩阵。

➤ 全球化布局稳步提速，扫地机器人+洗地机有望受益全球市场增量

公司拟投资4.9亿元应用于科沃斯和添可品牌的海外平台建设、本地化运营和全球数字化供应链建设，未来三年计划实现全球官网覆盖全球100多个国家和地区，线上直营商城覆盖20多个国家和地区，同时通过搭建数字化运营平台提升科沃斯品牌的全球运营管理效率。随公司海外渠道体系建设逐步成型，用户触达能力进一步提升，中长期来看将有望受益于全球清洁电器市场扩张从而实现更加突出的业绩弹性。

三、投资建议

预计2021-2023年EPS分别为3.48、4.51与5.68元，对应PE分别为51x、40x与31x，当前行业可比公司（石头科技、倍轻松与九号公司）平均Wind一致预期为61x。考虑到公司龙头地位稳固，品牌力突出，盈利能力持续增强，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

清洁电器渗透率提升不及预期，原材料价格继续大幅上涨，行业竞争格局加剧等。

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	12,646	17,006	22,884
增长率(%)	36.2	74.8	34.5	34.6
归属母公司股东净利润(百万元)	641	1,991	2,585	3,250
增长率(%)	431.2	210.5	29.8	25.7
每股收益(元)	1.14	3.48	4.51	5.68
PE(现价)	156.6	51.4	39.5	31.5
PB	32.5	21.5	14.9	10.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

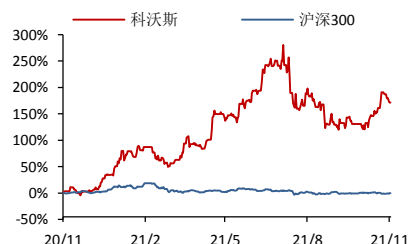
当前价格：178.55元

交易数据

2021-11-11

近12个月最高/最低(元)	250.19/62.7
总股本(百万股)	572
流通股本(百万股)	561
流通股比例(%)	98.08
总市值(亿元)	1,021
流通市值(亿元)	1,002

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：刘文正

执业证号：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理：纪向阳

执业证号：S0100121070013

电话：15250962352

邮箱：jixiangyang@mszq.com

相关研究

1.【民生商社】科沃斯(603486)2021年三季报点评：双轮驱动业绩弹性突出，股权激励彰显长期信心

2.【民生家电】科沃斯(603486)中报业绩点评：自有品牌表现亮眼，新品布局增长可期

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	12,646	17,006	22,884
营业成本	4,134	7,341	9,767	13,027
营业税金及附加	54	89	119	160
销售费用	1,561	2,087	2,891	4,119
管理费用	371	481	680	1,030
研发费用	338	481	680	915
EBIT	776	2,169	2,868	3,633
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	2,295	2,984	3,751
营业外收支	4	5	2	4
利润总额	732	2,300	2,987	3,755
所得税	88	299	388	488
净利润	644	2,001	2,598	3,267
归属于母公司净利润	641	1,991	2,585	3,250
EBITDA	905	2,315	3,044	3,855
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1965	3293	5284	6505
应收账款及票据	1289	2196	2982	4010
预付款项	100	152	205	279
存货	1285	2991	2732	4814
其他流动资产	334	313	1274	1317
流动资产合计	4973	8945	12477	16924
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	10331	13979	18644
短期借款	109	109	109	109
应付账款及票据	2026	3130	4274	5766
其他流动负债	81	81	81	81
流动负债合计	3039	4501	6010	7980
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	5552	7061	9031
股本	564	572	572	572
少数股东权益	12	22	36	53
股东权益合计	3113	4779	6919	9613
负债和股东权益合计	6162	10331	13979	18644

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	74.8	34.5	34.6
EBIT 增长率	387.2	179.5	32.2	26.7
净利润增长率	431.2	210.5	29.8	25.7
盈利能力				
毛利率	42.9	42.0	42.6	43.1
净利润率	8.9	15.7	15.2	14.2
总资产收益率 ROA	10.4	19.3	18.5	17.4
净资产收益率 ROE	20.7	41.9	37.6	34.0
偿债能力				
流动比率	1.6	2.0	1.9	2.0
速动比率	1.2	1.3	1.5	1.4
现金比率	0.7	0.7	0.9	0.8
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	1.5	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	3.5	4.5	5.7
每股净资产	5.5	8.3	12.0	16.7
每股经营现金流	2.1	1.5	4.7	3.8
每股股利	0.5	0.6	0.8	1.0
估值分析				
PE	156.6	51.4	39.5	31.5
PB	32.5	21.5	14.9	10.7
EV/EBITDA	80.7	35.8	26.3	20.3
股息收益率	0.3	0.3	0.4	0.6
现金流量表 (百万元)				
净利润	644	2,001	2,598	3,267
折旧和摊销	208	112	154	213
营运资金变动	363	(1,221)	(12)	(1,247)
经营活动现金流	1,160	837	2,688	2,168
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	1,328	1,991	1,221

分析师与研究助理简介

刘文正，2016年加入国泰君安证券研究所，2016-2017年连续两年新财富第二名团队成员；2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力分析师奖，2020年新财富批零社服行业第六名，2019-2020年新浪金麒麟社会服务及零售行业新锐分析师第一名及金牛奖等；有较为丰富产业资源及较高业内口碑，担任中国整形业协会创投分会常务理事委员，善于产业链前瞻性研究及优质标的深度挖掘。2021年加入民生证券担任研究院院长助理，新消费组组长，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

纪向阳，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。