

➤ **事件概述**：公司于 1 月 21 日发布 2021 年度业绩预告。报告期内，公司预计实现归母净利润 20.0~20.5 亿元，同比+211.9%~+219.7%；预计实现扣非归母净利润 18.5~19.0 亿元，同比+248.4%~257.8%。

➤ **清洁电器行业快速扩容，公司业绩增长符合市场预期**。据 AVC 数据，2021 年国内清洁电器线上零售额同比+31.1%，继续保持稳定增长；其中，扫地机器人线上零售额同比+28.3%，洗地机零售额同比预计超+300%。受益于行业稳步扩容，公司 2021 年归母净利润同比+211.9%~+219.7%，符合此前市场预期。

➤ **成本结构优化对冲成本压力，公司市场份额稳步提升**。2021 年以来，尽管受到芯片等核心零部件短缺导致的涨价影响，但公司通过积极推新、提升自清洁等高端产品占比等方式优化产品结构以转嫁成本端压力，“科沃斯”扫地机器人线上零售均价同比+966 元达到 2806 元。同时，公司在清洁电器行业的线上市占率同比+2.0 PCT 至 19.5%，扫地机器人线上市占率同比+4.1 PCT 至 45.0%。

➤ **持续加码全球业务布局，海外市场有望贡献可观增量**。据 IFR 预测，2022 年全球扫地机器人市场销量增速约 13%，且海外市场处于淘汰随机型产品的结构升级阶段。公司此前可转债项目中拟投资 4.9 亿元用于“科沃斯”与“添可”品牌的全球市场拓展工作，有望凭借产品的性价比优势收获海外市场增量。

➤ **前瞻性布局锂电池产能，产业链纵向一体化巩固优势**。公司于 12 月份发布公告计划投资 12 亿元用于年产 2GWh 消费级 3C 锂电池项目，预计 18 个月建成投产；同时，此前公司已掌握扫地机器人核心零部件激光雷达的自主研发生产。我们认为，公司作为扫地机器人与洗地机行业出货量最大的企业，向产业链上游拓展一方面有利于保障供应链安全，降低产品成本从而提高盈利能力，另一方面，实现对锂电池、激光雷达等核心零部件的自主可控有利于公司保持研发优势领先，既可保障原有产品的升级迭代速度，亦有利于灵活满足新品研发需求。

➤ **重申此前股权激励托底作用，公司长期增长动能充足**。公司此前于 2021 年 10 月份推出新一期股权激励计划，向 927 名骨干员工授予权益 1719.52 万份，进一步绑定核心员工利益；业绩考核目标方面，针对第一、二类激励对象，2022-2025 年“科沃斯”与“添可”品牌销售收入与净利润复合增速不低于 35%，上市公司净利润复合增速不低于 25%。我们认为，股权激励既有望对业绩增长起到良好的托底作用，又彰显出管理层对公司长期增长动能的充足信心

➤ **投资建议**：预计 2021-2023 年 EPS 分别为 3.60、5.08 与 6.68 元，对应 PE 分别为 38x、27x 与 20x，当前行业可比公司（石头科技、九号公司）2022 年平均 Wind 一致预期为 37x。考虑到公司龙头地位稳固，盈利能力持续增强，多元化发展值得期待，叠加股权激励带来积极的托底作用，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：产品需求不及预期，原材料价格大幅上涨，行业竞争格局恶化等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7234	12646	17006	22484
增长率 (%)	36.2	74.8	34.5	32.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	641	2034	2867	3771
增长率 (%)	431.2	217.2	41.0	31.5
每股收益 (元)	1.14	3.60	5.08	6.68
PE	120	38	27	20
PB	16.1	15.6	10.2	7.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 01 月 21 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
136.47 元

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

- 【民生社】科沃斯 (603486) 公司动态点评：双十一延续强势增长，可转债项目落地值得期待
- 【民生社】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
- 【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
- 【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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7234	12646	17006	22484
营业成本	4134	7341	9767	13027
营业税金及附加	54	89	119	157
销售费用	1561	2061	2721	3598
管理费用	371	443	612	764
研发费用	338	443	646	899
EBIT	739	2270	3140	4039
财务费用	63	-39	-72	-123
资产减值损失	-93	-99	-79	-56
投资收益	45	38	51	67
营业利润	728	2336	3296	4340
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	732	2336	3296	4340
所得税	88	292	412	543
净利润	644	2044	2884	3798
归属于母公司净利润	641	2034	2867	3771
EBITDA	868	2380	3260	4166

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2023E
货币资金	1965	3615	6132	9539
应收账款及票据	1289	2080	2796	3697
预付款项	100	147	195	261
存货	1285	2313	3077	4104
其他流动资产	334	440	536	660
流动资产合计	4973	8593	12737	18261
长期股权投资	171	164	160	150
固定资产	762	780	808	796
无形资产	87	86	85	84
非流动资产合计	1190	1203	1237	1230
资产合计	6162	9797	13974	19491
短期借款	109	109	109	109
应付账款及票据	2026	3318	4415	5889
其他流动负债	904	1391	1826	2401
流动负债合计	3039	4819	6350	8399
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	3049	4830	6361	8409
股本	564	564	564	564
少数股东权益	12	22	39	66
股东权益合计	3113	4967	7613	11082
负债和股东权益合计	6162	9797	13974	19491

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.17	74.82	34.47	32.22
EBIT 增长率	399.24	207.20	38.31	28.61
净利润增长率	431.22	217.18	40.96	31.54
盈利能力 (%)				
毛利率	42.86	41.95	42.57	42.06
净利润率	8.90	16.16	16.96	16.89
总资产收益率 ROA	10.41	20.76	20.52	19.35
净资产收益率 ROE	20.68	41.13	37.85	34.23
偿债能力				
流动比率	1.64	1.78	2.01	2.17
速动比率	1.18	1.27	1.49	1.65
现金比率	0.65	0.75	0.97	1.14
资产负债率 (%)	49.48	49.30	45.52	43.14
经营效率				
应收账款周转天数	65.01	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	113.44	115.00	115.00	115.00
总资产周转率	1.17	1.29	1.22	1.15
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	3.60	5.08	6.68
每股净资产	5.49	8.76	13.42	19.52
每股经营现金流	2.12	3.63	5.27	6.85
每股股利	0.50	0.53	0.60	0.71
估值分析				
PE	120	38	27	20
PB	16.1	15.6	10.2	7.0
EV/EBITDA	55.40	30.89	21.78	16.23
股息收益率 (%)	0.37	0.39	0.44	0.52

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	644	2044	2884	3798
折旧和摊销	129	110	120	127
营运资金变动	373	-179	-82	-58
经营活动现金流	1197	2050	2974	3868
资本开支	-130	-131	-161	-125
投资	-42	-6	-8	-2
投资活动现金流	-200	-101	-117	-62
股权募资	28	0	0	0
债务募资	-84	0	0	0
筹资活动现金流	-84	-300	-340	-400
现金净流量	878	1650	2518	3406

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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