

科沃斯

603486

审慎增持 (维持)

业务结构优化，聚焦长远发展

2022年08月28日

市场数据

市场数据日期	2022-08-26
收盘价(元)	83.80
总股本(百万股)	573.72
流通股本(百万股)	563.78
总市值(百万元)	48077.94
流通市值(百万元)	47244.91
净资产(百万元)	5644.87
总资产(百万元)	11289.77
每股净资产(元)	9.84

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证家电】科沃斯(603486) 2021年年报及2022年一季报点评: 新产品与新渠道发力, Q1如期高增》2022-04-23

《【兴证家电】科沃斯(603486) 2021年业绩快报点评: 业绩如期高增, 龙头优势显现》2022-01-23

《【兴证固收·转债】高成长中的清洁电器龙头——科沃转债投资价值分析》2021-11-28

分析师:

颜晓晴

yanxiaqing@xyzq.com.cn

S0190521020002

苏子杰

suzijie@xyzq.com.cn

S0190522070005

研究助理:

王雨晴

wangyuqing@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13086	16933	21681	28160
同比增长	80.9%	29.4%	28.0%	29.9%
归母净利润(百万元)	2010	2513	3149	3939
同比增长	213.5%	25.0%	25.3%	25.1%
毛利率	51.4%	50.9%	50.8%	50.3%
净利率	15.4%	14.8%	14.5%	14.0%
净资产收益率	39.5%	34.2%	32.7%	30.5%
每股收益(元)	3.51	4.39	5.50	6.89
每股经营现金流(元)	3.07	2.13	4.32	5.05

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年中报。22H1 公司实现营收 68.22 亿元, 同比+27.31%; 归母净利润 8.77 亿元, 同比+3.15%; 扣非归母净利润为 8.42 亿元, 同比+3.26%; 毛利率为 50.99%, 同比+0.71pct; 归母净利率为 12.85%, 同比-3.01pct。22Q2 公司实现营收 36.21 亿元, 同比+15.54%; 归母净利润 4.53 亿元, 同比-12.34%; 扣非归母净利润为 4.61 亿元, 同比-7.50%; 毛利率为 52.28%, 同比-0.49 pct; 归母净利率为 12.52%, 同比-3.98pct。
- **产品渠道双轮带动, Q2 营收增长稳健。** 分业务看, 22H1 公司科沃斯品牌/服务机器人代工/添可品牌/清洁类电器代工营收分别为 34.96 /0.30 /29.53 /0.27 亿元, 同比+33.88% /-36.27% /+44.98% /-50.33%。品牌与产品结构持续优化, 21H1 科沃斯/添可品牌出货均价同比+41.85% /+8.89%。海外方面, 22H1 公司科沃斯品牌/添可品牌海外业务收入同比+17.20% /+15.90%, 各自收入占比达 27.1% /27.7%。渠道方面, 公司积极布局线下, 22H1 科沃斯国内线下销额为 5.69 元, 同比+93.47%, 占国内销额的 22.33%。单季度看, 预计 22Q2 科沃斯、添可品牌营收增速或维持在 20%-25%。
- **股权支付及研、销费用加码, Q2 业绩短期承压。** 添可品牌占比提升及代工业务占比下降优化盈利结构, 22Q2 毛利率韧性显现, 同比小幅下滑。费用端, 22Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比+4.50pct/+0.35pct /+1.38pct /-1.51pct, 销售费用率提升主要系新渠道扩张、股份支付及市场投入产出效率下降所致; 研发费用率提升主要与股份支付和职工薪酬提升有关; 财务费用率改善主要系汇兑收益增加。剔除股份支付影响后, 22Q2 公司归母净利润约为 5.07 亿元, 同比-8.88%。
- **盈利预测与评级:** 公司为国内清洁电器龙头企业, 双品牌战略稳步推进。考虑到短期内公司费用投放加码, 我们下调公司盈利预测, 预计 2022-2024 年 EPS 为 4.39 /5.50 /6.89 元, 8 月 26 日收盘价对应动态 PE 分别为 19.1 /15.2 /12.2, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 原材料价格持续上升、新业务增长不及预期、行业竞争加剧

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	9066	11610	15303	20223
货币资金	3577	5238	7170	9701
交易性金融资产	839	182	217	261
应收票据及应收账款	1784	2652	3326	4270
预付款项	196	216	292	385
存货	2417	3045	3980	5256
其他	253	278	317	350
非流动资产	1654	1310	1184	1046
长期股权投资	152	162	160	160
固定资产	819	727	606	469
在建工程	96	48	24	12
无形资产	88	81	74	67
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	28	28	31	34
其他	471	263	289	304
资产总计	10720	12920	16487	21269
流动负债	4649	5075	6281	7731
短期借款	40	100	111	90
应付票据及应付账款	2720	3642	4732	6145
其他	1889	1333	1438	1496
非流动负债	964	488	567	607
长期借款	0	0	0	0
其他	964	488	567	607
负债合计	5614	5563	6848	8338
股本	572	572	572	572
资本公积	1519	1519	1519	1519
未分配利润	3182	4959	7118	10257
少数股东权益	12	16	24	35
股东权益合计	5106	7357	9638	12930
负债及权益合计	10720	12920	16487	21269

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	2010	2513	3149	3939
折旧和摊销	153	156	162	165
资产减值准备	174	-134	16	16
资产处置损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动损失	-107	-56	-65	-69
财务费用	7	-257	-217	-255
投资损失	-12	-21	-22	-20
少数股东损益	3	4	8	11
营运资金的变动	-622	-893	-582	-901
经营活动产生现金流量	1757	1219	2472	2887
投资活动产生现金流量	-1211	870	29	27
融资活动产生现金流量	1113	-429	-569	-383
现金净变动	1611	1661	1933	2531
现金的期初余额	1965	3577	5238	7170
现金的期末余额	3577	5238	7170	9701

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	13086	16933	21681	28160
营业成本	6359	8309	10671	13993
税金及附加	72	107	142	182
销售费用	3237	4521	5724	7406
管理费用	525	762	932	1267
研发费用	549	732	949	1195
财务费用	75	-257	-217	-255
其他收益	55	53	56	55
投资收益	12	21	22	20
公允价值变动收益	107	56	65	69
信用减值损失	-15	-14	-15	-14
资产减值损失	-174	-59	-80	-88
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	2256	2816	3530	4415
营业外收入	8	7	7	7
营业外支出	11	6	6	7
利润总额	2253	2817	3530	4416
所得税	239	299	374	466
净利润	2014	2518	3156	3950
少数股东损益	3	4	8	11
归属母公司净利润	2010	2513	3149	3939
BPS(元)	3.51	4.39	5.50	6.89

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	80.9%	29.4%	28.0%	29.9%
营业利润增长率	210.1%	24.8%	25.3%	25.1%
归母净利润增长率	213.5%	25.0%	25.3%	25.1%
盈利能力				
毛利率	51.4%	50.9%	50.8%	50.3%
净利率	15.4%	14.8%	14.5%	14.0%
ROE	39.5%	34.2%	32.7%	30.5%
偿债能力				
资产负债率	52.4%	43.1%	41.5%	39.2%
流动比率	1.95	2.29	2.44	2.62
速动比率	1.40	1.69	1.80	1.94
营运能力				
资产周转率	155.0%	143.3%	147.5%	149.2%
应收帐款周转率	835.9%	750.3%	713.5%	728.8%
存货周转率	322.9%	296.7%	303.8%	303.0%
每股资料(元)				
每股收益	3.51	4.39	5.50	6.89
每股经营现金	3.07	2.13	4.32	5.05
每股净资产	8.91	12.83	16.81	22.54
估值比率(倍)				
PE	23.8	19.1	15.2	12.2
PB	9.4	6.5	5.0	3.7

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn