

科沃斯 (603486.SH)

Q3 业绩承压, Q4 费用有望冲回, 看好长期发展趋势

2022 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

陆帅坤 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

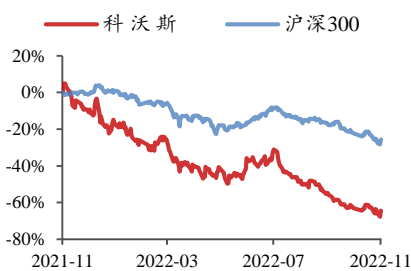
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790121060033

日期	2022/11/1
当前股价(元)	64.13
一年最高最低(元)	198.00/56.11
总市值(亿元)	367.79
流通市值(亿元)	361.55
总股本(亿股)	5.73
流通股本(亿股)	5.64
近 3 个月换手率(%)	44.66

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q2 业绩短期承压, 国内线下渠道快速拓张——公司信息更新报告》-2022.9.1

《2022Q1 业绩符合预期, 价格带拓宽下新品放量可期——公司信息更新报告》-2022.4.25

《T10 家族再添 AI 全能基站新品, 价格带拓宽利好份额领先——公司信息更新报告》-2022.4.6

● Q3 业绩短期承压, 看好龙头全产业链优势, 维持“买入”评级

2022Q1-3 公司营收 101.25 亿元 (+22.81%), 归母净利润 11.22 亿元 (-15.65%), 扣非归母净利润 11.07 亿元 (-8.92%)。2022Q3 营收 33.02 亿元 (+14.44%), 归母净利润 2.45 亿元 (-48.94%), 扣非归母净利润 2.65 亿元 (-33.71%)。考虑海外通胀、行业竞争加剧、股份支付冲回等因素, 我们下调盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润 19.82/22.88/29.50 亿元(2022-2024 年原为 21.74/29.16/38.61 亿元), 对应 EPS 为 3.46/3.99/5.14 元, 当前股价对应 PE 为 18.6/16.1/12.5 倍, 公司作为行业龙头, 具备全产业链能力, 看好长期发展, 维持“买入”评级。

● 境外增长优于境内, 添可国内线下扩张推动境内收入稳步增长

分品牌看: 预计 2022Q3 科沃斯品牌服务机器人收入+16%, 其中量/价同比分别 -14%/+35%, 2022Q3 均价环比降低预计系 8 月份公司开启价格战所致。据 AVC 数据, 2022Q3 科沃斯线上销量市占率 33.76%, 环比提升 3.04pcts, 开启价格战后销量市占率稳步提升。预计 2022Q3 添可品牌收入+34%, 其中量/价同比 +26%/+6%, 保持稳定增长。分渠道看: 预计境内收入+14%, 其中科沃斯/添可品牌同比分别+7.9%/+26%, 其中添可品牌线下占比达 50%。预计境外收入+37%, 其中科沃斯/添可品牌同比分别+30%/+49%。整体来看境外收入显著高于境内。

● 2022Q3 保持高费用投放, 股份激励终止 Q4 利润有望提升

2022Q3 公司毛利率 47.17% (-0.84pcts), 主要系 8 月开始 T10 系列产品降价所致, 预计 2022 年底随着规模效应逐步显现, 毛利率将趋于稳定。2022Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 30.1%/4.84%/5.72%/-2.16%, 同比变动分别为 +6.71pcts/+0.45pcts/+1.28pcts/-1.87pcts。预计公司在三季度仍保持较大营销投放。2022Q3 净利率为 7.54% (-9.13pcts)。据公司公告, 公司计划终止 2021 年激励计划(原计划下全年股份支付费用约 3.6 亿), 若年报冲回前期计提的股份支付费用, 我们预计将增厚利润 2.5-3 亿元左右, 2022Q4 净利率有望回到 15-16%。

● 风险提示: 海外通胀持续; 行业竞争加剧; 新品创新不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,234	13,086	15,693	19,302	23,838
YOY(%)	36.2	80.9	19.9	23.0	23.5
归母净利润(百万元)	641	2,010	1,982	2,288	2,950
YOY(%)	431.2	213.5	-1.4	15.5	28.9
毛利率(%)	42.9	51.4	49.5	50.0	50.2
净利率(%)	8.9	15.4	12.7	11.9	12.4
ROE(%)	20.7	39.4	30.7	27.6	27.6
EPS(摊薄/元)	1.12	3.51	3.46	3.99	5.14
P/E(倍)	57.4	18.3	18.6	16.1	12.5
P/B(倍)	11.9	7.4	5.8	4.5	3.5

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4973	9066	7749	10100	11414
现金	1965	3577	4289	5275	6515
应收票据及应收账款	1289	1784	0	0	0
其他应收款	56	68	81	103	124
预付账款	100	196	159	278	262
存货	1285	2417	2197	3421	3490
其他流动资产	278	1023	1023	1023	1023
非流动资产	1190	1654	1762	1954	2183
长期投资	171	152	129	104	77
固定资产	762	819	960	1164	1419
无形资产	87	88	84	79	74
其他非流动资产	169	594	589	607	613
资产总计	6162	10720	9511	12054	13597
流动负债	3039	4649	2246	3104	2378
短期借款	109	40	438	701	119
应付票据及应付账款	2026	2720	0	0	0
其他流动负债	904	1889	1809	2403	2259
非流动负债	11	964	800	649	505
长期借款	0	915	751	600	456
其他非流动负债	11	49	49	49	49
负债合计	3049	5614	3046	3754	2883
少数股东权益	12	12	18	23	31
股本	564	572	572	572	572
资本公积	1007	1519	1519	1519	1519
留存收益	1630	3354	4803	6509	8521
归属母公司股东权益	3101	5094	6447	8277	10683
负债和股东权益	6162	10720	9511	12054	13597

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1197	1757	863	1633	2841
净利润	644	2014	1987	2293	2957
折旧摊销	129	153	159	183	243
财务费用	63	75	-277	-1	-55
投资损失	-45	-12	-34	-25	-28
营运资金变动	363	-622	-934	-765	-209
其他经营现金流	43	150	-39	-52	-67
投资活动现金流	-200	-1211	-203	-312	-399
资本支出	135	376	291	400	500
长期投资	-42	-122	23	25	27
其他投资现金流	-23	-712	64	63	74
筹资活动现金流	-84	1113	-344	-598	-620
短期借款	-86	-69	398	264	-583
长期借款	0	915	-164	-151	-145
普通股增加	-0	8	0	0	0
资本公积增加	18	511	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-253	-578	-710	107
现金净增加额	878	1611	315	723	1822

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7234	13086	15693	19302	23838
营业成本	4134	6359	7926	9651	11871
营业税金及附加	54	72	100	127	124
营业费用	1561	3237	4315	5212	6198
管理费用	371	525	471	772	1097
研发费用	338	549	852	849	1120
财务费用	63	75	-277	-1	-55
资产减值损失	-93	-174	205	255	313
其他收益	66	55	62	58	60
公允价值变动收益	7	107	29	37	45
投资净收益	45	12	34	25	28
资产处置收益	2	1	0	1	1
营业利润	728	2256	2235	2573	3326
营业外收入	5	8	10	7	8
营业外支出	1	11	5	5	6
利润总额	732	2253	2240	2575	3328
所得税	88	239	253	282	370
净利润	644	2014	1987	2293	2957
少数股东损益	3	3	6	5	8
归属母公司净利润	641	2010	1982	2288	2950
EBITDA	808	2361	2332	2680	3444
EPS(元)	1.12	3.51	3.46	3.99	5.14

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	36.2	80.9	19.9	23.0	23.5
营业利润(%)	416.1	210.1	-0.9	15.1	29.2
归属于母公司净利润(%)	431.2	213.5	-1.4	15.5	28.9
获利能力					
毛利率(%)	42.9	51.4	49.5	50.0	50.2
净利率(%)	8.9	15.4	12.7	11.9	12.4
ROE(%)	20.7	39.4	30.7	27.6	27.6
ROIC(%)	18.6	32.5	24.6	22.7	24.8
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	52.4	32.0	31.1	21.2
净负债比率(%)	-59.6	-51.0	-45.0	-45.5	-53.5
流动比率	1.6	2.0	3.4	3.3	4.8
速动比率	1.1	1.4	2.3	2.0	3.2
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.6	1.6	1.8	1.9
应收账款周转率	6.5	8.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.9	3.0	6.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	3.51	3.46	3.99	5.14
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	3.06	1.50	2.85	4.95
每股净资产(最新摊薄)	5.41	8.68	11.04	14.23	18.42
估值比率					
P/E	57.4	18.3	18.6	16.1	12.5
P/B	11.9	7.4	5.8	4.5	3.5
EV/EBITDA	43.0	14.1	14.1	12.0	8.8

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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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