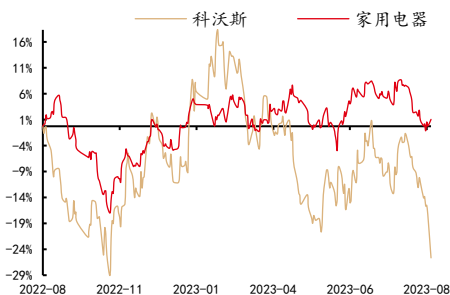


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	60.26
总股本/流通股本(亿股)	5.77 / 5.68
总市值/流通市值(亿元)	348 / 342
52 周内最高/最低价	97.01 / 58.30
资产负债率(%)	51.7%
市盈率	19.95
第一大股东	苏州创领智慧投资管理 有限公司

研究所

分析师: 肖垚
SAC 登记编号: S1340522070002
Email: xiaoyao@cnpsec.com
研究助理: 熊婉婷
SAC 登记编号: S1340122120008
Email: xiongwanting@cnpsec.com

科沃斯(603486)

预计产品均价下滑，Q2 盈利能力承压

● 事件

公司发布 2023 年半年度报告，2023 年 H1 公司实现营业收入 71.44 亿，同比上升 4.72%；实现归母净利润 5.84 亿，同比下降 33.4%；扣非归母净利润 5.06 亿，同比下降 39.9%。其中单二季度营业收入为 39.08 亿，同比上升 7.92%；实现归母净利润 2.58 亿，同比下降 43.1%；扣非归母净利润 2.2 亿，同比下降 52.26%。

● 核心观点

洗地机延续高增，扫地机表现疲软。2023 年 H1 公司实现营业收入 71.44 亿，同比上升 4.72%。按产品细分来看，**服务机器人业务：**公司服务机器人品类实现营业收入 35.54 亿元，同比增速 0.77%，其中科沃斯品牌实现营业收入 35.04 亿元，同比增速为 0.22%，服务机器人 ODM 业务实现营业收入 0.5 亿元，同比增速为 64.39%。据 GfK、中怡康、NPD 和 Stackline 数据统计，23H1 全球扫地机市场规模达 27.6 亿美元，同比下滑 4.9%，据中怡康数据显示，23H1 中国扫地机市场规模达 63.6 亿元，同比下滑 0.6%，海内外扫地机需求整体疲软；**智能生活电器业务：**公司智能生活电器业务实现营业收入 35.08 亿元，同比增速为 8.85%，其中添可品牌实现营业收入 32.80 亿元，同比增速为 11%，清洁类电器 OEM/ODM 实现营收 2.29 亿元，同比增速为 -15.55%，据奥维云网数据显示，23H1 清洁电器实现全渠道零售额达 150 亿元，同比增速为 3.1%，其中洗地机品类零售额达 54.5 亿元，同比增速为 30.9%，延续强劲增长态势，公司旗下添可品牌洗地机占据中国线上/线下市占率分别为 42%/61%，为洗地机龙头品牌，有望充分受益于行业增长。

Q2 盈利能力有所下滑。公司 Q2 销售毛利率达 47.57%，同比下降 4.71 个 pct，环比下降 3.10 个 pct，销售净利率为 6.60%，同比下降 5.93 个 pct，环比下降 3.48 个 pct。费用端来看，Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 34.49%/3.23%/5.19%/-2.26%，同比分别 5.07%/-1.39%/-0.04%/-0.28 个 pct。

Q2 盈利能力下滑主要系：1) 行业竞争加剧，消费降级趋势显现，预计公司产品均价有所下滑，据奥维云网数据显示，23H1 扫地机器人全能款均价为 4084 元，同比下滑 20%。23H1 线上洗地机 3000 元以下价格段销额占比从 39%提升至 70%，扫地机及洗地机品类产品均价均有明显下滑；2) 公司加大在抖音等社交电商及站外渠道投入，市场营销推广费用增加，销售费率明显提升。

维持“增持”评级。预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 165/202/237 亿元，同比分别增长 7%/22%/17%，归母净利润分别为 15.01/18.47/23.89 亿元，同比分别增长-12%/23%/29%，摊薄每股收益分别为 2.60/3.20/4.14 元，对应 PE 分别为 23/19/15 倍。

● 风险提示：

宏观经济环境风险、汇率波动风险、原材料价格波动、下游需求增长不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15325	16471	20159	23686
增长率(%)	17.11	7.48	22.39	17.49
EBITDA(百万元)	1925.70	1734.68	2186.29	2788.29
归属母公司净利润(百万元)	1698.44	1500.97	1846.74	2389.20
增长率(%)	-15.51	-11.63	23.04	29.37
EPS(元/股)	2.94	2.60	3.20	4.14
市盈率(P/E)	20.47	23.16	18.82	14.55
市净率(P/B)	5.41	4.66	3.73	2.97
EV/EBITDA	20.47	18.09	13.63	9.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	15325	16471	20159	23686	营业收入	17.1%	7.5%	22.4%	17.5%
营业成本	7415	8379	10365	12191	营业利润	-19.4%	-9.1%	22.4%	29.2%
税金及附加	89	98	118	139	归属于母公司净利润	-15.5%	-11.6%	23.0%	29.4%
销售费用	4623	5172	6149	7106	获利能力				
管理费用	645	576	706	829	毛利率	51.6%	49.1%	48.6%	48.5%
研发费用	744	791	951	995	净利率	11.1%	9.1%	9.2%	10.1%
财务费用	-110	-81	-25	-35	ROE	26.4%	20.1%	19.8%	20.4%
资产减值损失	-125	0	0	0	ROIC	19.7%	15.5%	16.1%	16.8%
营业利润	1817	1652	2023	2613	偿债能力				
营业外收入	14	0	0	0	资产负债率	51.7%	51.1%	50.2%	48.3%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	1.92	1.91	1.92	2.00
利润总额	1827	1652	2023	2613	营运能力				
所得税	126	149	173	220	应收账款周转率	8.20	7.77	8.06	8.02
净利润	1700	1504	1850	2393	存货周转率	5.76	5.45	5.69	5.51
归母净利润	1698	1501	1847	2389	总资产周转率	1.28	1.15	1.19	1.15
每股收益(元)	2.94	2.60	3.20	4.14	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.94	2.60	3.20	4.14
货币资金	3991	5165	6996	9381	每股净资产	11.15	12.93	16.14	20.28
交易性金融资产	1450	1450	1450	1450	估值比率				
应收票据及应收账款	1953	2287	2715	3194	PE	20.47	23.16	18.82	14.55
预付款项	340	312	405	482	PB	5.41	4.66	3.73	2.97
存货	2906	3138	3952	4642	现金流量表				
流动资产合计	11126	12815	16024	19711	净利润	1700	1504	1850	2393
固定资产	933	968	998	1010	折旧和摊销	234	163	188	210
在建工程	305	439	591	746	营运资本变动	-449	190	-33	-56
无形资产	158	194	235	279	其他	241	26	25	34
非流动资产合计	2183	2447	2695	2932	经营活动现金流净额	1727	1883	2031	2581
资产总计	13310	15263	18718	22643	资本开支	-676	-425	-445	-457
短期借款	540	753	1015	1300	其他	-621	-4	11	10
应付票据及应付账款	3392	3796	4667	5515	投资活动现金流净额	-1297	-430	-434	-447
其他流动负债	1873	2171	2644	3043	股权融资	70	-75	0	0
流动负债合计	5805	6720	8326	9858	债务融资	500	210	262	285
其他	1074	1078	1078	1078	其他	-721	-466	-27	-35
非流动负债合计	1074	1078	1078	1078	筹资活动现金流净额	-151	-331	235	250
负债合计	6879	7798	9404	10935	现金及现金等价物净增加额	415	1174	1831	2385
股本	574	572	572	572					
资本公积金	1721	1647	1647	1647					
未分配利润	4195	5007	6577	8608					
少数股东权益	1	4	7	11					
其他	-60	235	512	870					
所有者权益合计	6431	7465	9315	11708					
负债和所有者权益总计	13310	15263	18718	22643					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

XXXXX`中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048