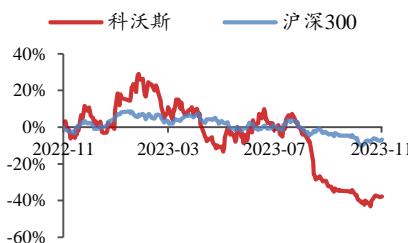


**科沃斯 (603486.SH)**

2023 年 11 月 15 日

**Q3 内销承压、外销向好，看好 Q4 大促释放需求**
**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**

日期	2023/11/15
当前股价(元)	46.11
一年最高最低(元)	99.27/42.09
总市值(亿元)	265.86
流通市值(亿元)	262.46
总股本(亿股)	5.77
流通股本(亿股)	5.69
近 3 个月换手率(%)	53.22

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《2023Q2 业绩承压，静待净利率企稳回升——公司信息更新报告》-2023.8.28

**吕明（分析师）**

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

**陆帅坤（分析师）**

lushuikun@kysec.cn

证书编号：S0790523060001

**● Q3 内销承压、外销向好，看好 Q4 大促释放需求，维持“买入”评级不变**

2023Q1-3 实现营业收入 105.3 亿元(+4.0%)，归母净利润 6 亿元(-46.2%)，扣非归母净利润 5.2 亿元(-52.9%)，单 Q3 看，公司实现营业收入 33.9 亿元(+2.6%)，归母净利润 0.2 亿元(-92.0%)，扣非归母净利润 0.2 亿元(-93.9%)。主系市场竞争加剧，高利润率的洗地机降价，线下及抖音等新渠道处于拓展投入期，叠加商用、割草机等新品类亏损导致。我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 8.5/12.3/15.4 亿元（2023-2025 年原值为 15.0/17.5/20.1 亿元），对应 EPS 分别为 1.48/2.13/2.67 元，当前股价对应 PE 为 31.2/21.6/17.3 倍，考虑到扫地机渗透率尚处于低位，割草机、商用清洁等新业务持续拓展，维持“买入”评级不变。

**● 扫地机行业跌幅持续收窄，洗地机行业价格竞争加剧**

**(1) 扫地机：**根据奥维数据，2023Q3 扫地机器人行业线上渠道销量/销额同比分别-3.1%/-0.3%，全年同比分别-5.5%/-3.8%，行业需求在宏观经济承压下仍较弱。科沃斯品牌扫地机线上销额市占率达 32.5%。2023 年 8 月，公司发布高端产品地宝 X2，超广角半固态激光雷达藏于轻薄方形机身中，同时升级了 AI 动态避障技术，高端化持续收获成效，持续丰富产品矩阵。**(2) 洗地机：**根据奥维数据，2023Q3 洗地机行业线上渠道销额/均价同比分别+2.1%/-18.5%，2023M9 同比分比-1.1%/-18.6%，价格战竞争加剧，行业价格下行，销量释放弹性不足导致销额端承压。2023Q3 添可品牌洗地机线上销额市占率达 42.8%，我们认为公司通过持续发力线下、抖音等新兴渠道，有望带动行业端销量释放、渗透率进一步提升。

**● Q3 盈利能力有所承压，看好行业销量反转净利率恢复稳定**

2023Q3 毛利率 45.9%(-1.2pct)，期间费用率 44.7%(+6.2pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 33.0%/4.1%/6.3%/1.2%，同比分别+2.9/-0.7/+0.6/+3.3pct，销售费率增加较多主系竞争加剧以及公司发力抖音、线下等多元化渠道，综合影响下净利率为 0.6%(-6.9pct)，扫地机行业销量反转驱动下看好净利率恢复稳定。

**● 风险提示：**市场竞争加剧，原材料价格波动风险，新品销售不及预期。

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,086	15,325	16,087	18,085	20,511
YOY(%)	80.9	17.1	5.0	12.4	13.4
归母净利润(百万元)	2,010	1,698	852	1,230	1,538
YOY(%)	213.5	-15.5	-49.8	44.4	25.0
毛利率(%)	51.4	51.6	49.0	48.0	47.0
净利率(%)	15.4	11.1	5.3	6.8	7.5
ROE(%)	39.4	26.4	12.6	16.5	18.1
EPS(摊薄/元)	3.49	2.95	1.48	2.13	2.67
P/E(倍)	13.2	15.7	31.2	21.6	17.3
P/B(倍)	5.3	4.2	4.0	3.6	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 内容目录

1、 一级标题（各章节标题应以结论式表述） .....	3
1.1、 二级标题 .....	3
1.1.1、 三级标题 .....	3
2、 盈利预测与投资建议 .....	5
3、 风险提示 .....	6
附：财务预测摘要 .....	7

## 图表目录

图 1： 此处录入标题（各图表标题应以结论式表述） .....	4
图 2： 此处录入标题 .....	4
图 3： 此处录入标题 .....	4
图 4： 此处录入标题 .....	4
表 1： 此处录入标题 .....	5
表 2： 此处录入标题 .....	5

## 1、一级标题（各章节标题应以结论式表述）

首次覆盖后才可发布公司点评报告；

若近期涉及监管处罚或重大市场负面信息以及近期引发舆论高度关注的上市公司，建议短期规避；

如需引用公告，应尽量引用原文；

一级标题样式说明：

字号：四号（中文统一为楷体 GB2312；英文、数字统一为 Times New Roman）、加粗、字体颜色 RGB(0,0,128)、段前 0 行、段后 0 行、大纲级别 1 级、左侧缩进 14 字符、行距单倍。

### 1.1、二级标题

用词应专业，不得使用口语化、诗词歌赋、网络用语等；

不得使用强烈、情绪化或绝对性色彩的字眼；

不得使用承诺或保证性的语言；

不得明确或隐含地将股票涨跌幅与自己的投资建议联系起来，以示自己曾经做过正确的判断，或者暗示自己对未来的预测是可靠的；

二级标题样式说明：

字号：小四（中文统一为楷体 GB2312；英文、数字统一为 Times New Roman）、加粗、字体颜色 RGB(0,0,128)、段前 0 行、段后 0.5 行、大纲级别 2 级、左侧缩进 14 字符、行距单倍。

#### 1.1.1、三级标题

以第一人称“我们”撰写，不可使用“我”；

年份、公司名称、股票名称需使用全称，不得使用“今年”、“去年”、“明年”、“上年”等不明确词汇；

三级标题样式说明：

字号：五号（中文统一为楷体 GB2312；英文、数字统一为 Times New Roman）、加粗、字体颜色 RGB(0,0,128)、段前 0 行、段后 0.5 行、大纲级别 3 级、左侧缩进 14 字符、行距单倍。

正文内容样式说明：

字号：五号（中文统一为楷体 GB2312；英文、数字统一为 Times New Roman）、黑色、段前 0 行、段后 0.5 行、左侧缩进 14 字符、首行缩进 2 字符、行距单倍。

图表样式说明：

标题：五号（中文统一为楷体 GB2312；英文、数字统一为 Times New Roman）、字体颜色 RGB(0,0,128)、段前 0 行、段后 0 行、行距单倍。

资料来源：小五（中文统一为楷体 GB2312；英文、数字统一为 Times New Roman）、黑色、段前 0 行、段后 0.5 行、行距单倍。

**图1：此处录入标题（各图表标题应以结论式表述）**

---

资料来源：开源证券研究所（资料来源要求：1、完全来自外部，写外部；外部+自产写外部、开源证券研究所；完全自产，写开源证券研究所。2、使用第三方数据或非公开信息需有授权或签订购买协议。另外，请注意不同来源之间应使用顿号而非逗号）

**图2：此处录入标题**

---

**图3：此处录入标题**

---

资料来源：开源证券研究所

资料来源：开源证券研究所

**图4：此处录入标题**

---

资料来源：开源证券研究所

信息来源必须明确具体，禁止使用“公开资料”、“公司资料”、“百度”、“知乎”、“草根调研”、“互联网”、“据报道”、“据悉”、“消息人士透露”、“知情人士透露”、“市场普遍流传”、“据市场消息”等字样。

表格样式说明：

标题、表头、表格内容、资料来源字体统一为中文楷体 GB2312，英文、数字为 Times New Roman，其中：

表格标题：五号、字体颜色 RGB(0,0,128)、段前 0 行、段后 0 行、行距单倍。

资料来源：小五、黑色、段前 0 行、段后 0.5 行、行距单倍。

表头：小五、白色、段前 0 行、段后 0 行、行距单倍。

表格内容：小五、黑色、段前 0 行、段后 0 行、行距单倍。

表1：此处录入标题

标题	标题	标题	标题	标题	标题
内容	内容	内容	内容	内容	内容
内容	内容	内容	内容	内容	内容
内容	内容	内容	内容	内容	内容
内容	内容	内容	内容	内容	内容

资料来源：开源证券研究所

表2：此处录入标题

| 标题 |
|----|----|----|----|----|----|----|
| 内容 |
| 内容 |
| 内容 |
| 内容 |

资料来源：开源证券研究所

## 2、 盈利预测与投资建议

(报告正文内容必填，单独成章节)

应给出核心推荐逻辑；

应给出净利润、EPS 或 PE 等数据：EPS 必须撰写，且数据仅可预测未来三年；不得预测目标价、目标市值、买入卖出估值等；

应给出投资评级：使用规范评级，不得给评级增加前缀或后缀；

**注：** 盈利预测或投资评级等需要调整时，应说明调整前后的具体数值或者调整变化的数值，并同时给出合理的调整原因；盈利预测调整后仍维持评级，请给出维持理由；投资评级和盈利预测不得反向变动。

不能以未来的假设情境去预测更远的未来，如定增实施或并购未正式获得证监会批复前，不得考虑进入正式的盈利预测表中，只可做情景假设分析

### 3、风险提示

(报告正文内容必填，单独成章节)

应充分揭示公司风险，不能仅是宏观或市场风险；公告事项若是意向性协议、初步草案、具有限制性条件等，则必须在风险提示处充分强调相关风险。

最终：文档命名格式为：开源证券\_报告类型\_个股名称（个股代码）：报告标题  
\_研究团队\_报告日期。（注：以入库时间为准）

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9066	11126	11266	13287	14177	<b>营业收入</b>	13086	15325	16087	18085	20511
现金	3577	3991	4190	4710	5342	营业成本	6359	7415	8204	9404	10871
应收票据及应收账款	1784	1953	1970	2441	2562	营业税金及附加	72	89	93	105	119
其他应收款	68	113	77	137	106	营业费用	3237	4623	5276	5480	5846
预付账款	196	340	223	410	308	管理费用	525	645	786	825	906
存货	2417	2906	2984	3768	4037	研发费用	549	744	762	835	944
其他流动资产	1023	1822	1822	1822	1822	财务费用	75	-110	-42	-49	-65
<b>非流动资产</b>	1654	2183	2117	2169	2204	资产减值损失	-174	-125	-173	-171	-207
长期投资	152	144	124	105	85	其他收益	55	106	67	8	4
固定资产	819	933	937	1026	1091	公允价值变动收益	107	37	72	55	10
无形资产	88	158	162	166	173	投资净收益	12	-22	-5	-14	-9
其他非流动资产	594	947	895	872	856	资产处置收益	1	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	10720	13310	13384	15456	16381	<b>营业利润</b>	2256	1817	907	1272	1597
<b>流动负债</b>	4649	5805	5748	7274	7352	营业外收入	8	14	14	56	62
短期借款	40	540	887	855	1138	营业外支出	11	5	5	5	5
应付票据及应付账款	2720	3392	2751	4076	3718	<b>利润总额</b>	2253	1827	916	1323	1654
其他流动负债	1889	1873	2109	2343	2496	所得税	239	126	63	91	114
<b>非流动负债</b>	964	1074	869	699	522	<b>净利润</b>	2014	1700	853	1231	1540
长期借款	915	955	750	580	403	少数股东损益	3	2	1	1	2
其他非流动负债	49	119	119	119	119	<b>归属母公司净利润</b>	2010	1698	852	1230	1538
<b>负债合计</b>	5614	6879	6617	7973	7875	EBITDA	2361	2007	1043	1448	1800
少数股东权益	12	1	2	3	5	EPS(元)	3.49	2.95	1.48	2.13	2.67
股本	572	574	574	574	574	<b>主要财务比率</b>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1519	1721	1721	1721	1721	<b>成长能力</b>					
留存收益	3354	4421	5010	5865	6931	营业收入(%)	80.9	17.1	5.0	12.4	13.4
<b>归属母公司股东权益</b>	5094	6429	6765	7479	8501	营业利润(%)	210.1	-19.4	-50.1	40.2	25.6
负债和股东权益	10720	13310	13384	15456	16381	归属于母公司净利润(%)	213.5	-15.5	-49.8	44.4	25.0
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	51.4	51.6	49.0	48.0	47.0
						净利率(%)	15.4	11.1	5.3	6.8	7.5
						ROE(%)	39.4	26.4	12.6	16.5	18.1
						ROIC(%)	131.7	70.0	28.5	41.3	43.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	52.4	51.7	49.4	51.6	48.1
						净负债比率(%)	-51.0	-37.9	-34.6	-40.8	-42.0
						流动比率	2.0	1.9	2.0	1.8	1.9
						速动比率	1.4	1.3	1.4	1.2	1.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.6	1.3	1.2	1.3	1.3
						应收账款周转率	8.5	8.2	8.2	8.2	8.2
						应付账款周转率	3.0	2.7	2.8	2.8	2.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	3.49	2.95	1.48	2.13	2.67
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.05	3.00	0.71	2.37	2.11
						每股净资产(最新摊薄)	8.63	10.95	11.53	12.77	14.54
						<b>估值比率</b>					
						P/E	13.2	15.7	31.2	21.6	17.3
						P/B	5.3	4.2	4.0	3.6	3.2
						EV/EBITDA	9.7	11.2	21.7	15.2	11.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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9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