

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

科沃斯 (603486)

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理
联系电话: 18800112133
邮箱: yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

Q4 业绩短期承压, 调整产品结构策略, 多品类增长空间广阔

2024年1月31日

➤ **事件:** 2023 年公司预计实现归母净利润 6~6.8 亿元, 同比减少 59.96~64.67%; 扣非后归母净利润 4.36~5.16 亿元, 同比减少 68.27~73.19%。

➤ **Q4 业绩承压, 国内产品市占率小幅度下滑。** Q4 公司预计实现归母净利润-368.75~7631.25 万元, 同比减少 100.64~86.76%; 预计实现扣非后归母净利润-8596.48~-596.48 万元, 同比减少 116.56~101.15%。

我们预计 Q4 公司收入端国内业务较为平稳。根据奥维云罗盘数据, Q4 扫地机器人/洗地机行业销额均同比增长约 20%, 科沃斯扫地机器人 10-12 月线上销额市占率分别为 32/34/28%, 分别同比-10.4/-8.5/-9.5pct, 线下销额市占率分别为 55/62/62%, 分别同比-31/-24/-18pct; 添可洗地机方面, 10-12 月线上销额市占率分别为 52/50/43%, 分别同比-4/-12/-14pct, 线下销额市占率分别为 61/59/56%, 分别同比-8/-8/+0.1pct。海外方面, 全年业务整体市占率和营收均稳步提升。

➤ **H2 积极调整产品结构布局, 销售费用转化效率降低影响利润表现。** 公司 23 年利润同比有所减少的主要原因在于:

1) 行业端, 国内行业产品均价有所下降, 公司扫地机、洗地机毛利率水平受到负面影响;

2) 在整体消费需求不足的情况下, 公司在中低端价格带产品布局方面有所缺失, 23 年公司在 8 月份发布了首款方型扫拖旗舰 DEEBOT X2, 定价 4999 元; 公司在下半年积极调整战略, 双十一李佳琦直播间潮电节主推 SKU 为 3000 元以下价位带的 T10 PRO;

3) 费用方面, 受行业竞争加剧和线上渠道结构变化影响, 公司销售费用投入转化效率有所下降。

➤ **推动海外收入占比提升, 新品类投入探索更多成长空间。** 23 年, 科沃斯商用清洁机器人 DEEBOT PRO K1、M1 在全国各地陆续落地; 科沃斯割草机器人 GOAT G1 于 23 年 7 月国内首发, 割草机器人在欧洲市场上市第一年即超出既定经营目标; 4 月添可推出了食万 3.0SE 智能料理机和烘万蒸烤一体机新品。据公司公告, 23 年公司在商用清洁机器人、割草机器人、食万智能料理机等新品类方面净投入 3 亿元人民币。我们认为对新品类的投入虽然短期内对公司利润表现有所影响, 但有利于公司未来多元化的长期发展。

同时, 公司也将推动主业在海外市场的发展, 24 年开年的 CES 展上, 科沃斯发布了 X2 COMBO (扫拖机器人和手持吸尘器整合)、擦窗机器人 Winbot W2 OMNI、添可洗地机芙万 SWITCH S7/S7 Steam 和吸尘器飘万 STATION Furfree, 以及首款智能烤箱 OVENI ONE。我们认为随着公司海外产品布局不断完善, 线上线下渠道不断铺开, 公司海外营业收入占比有望得到进一步提升。

- 盈利预测：我们预计 2023-2025 年公司预计实现营业收入 160.70/182.69/215.97 亿元，分别同比+4.9%/+13.7%/+18.2%，预计实现归母净利润 6.47/13.88/18.96 亿元，分别同比 -61.9%/+114.6%/+36.6%，对应 PE30.13/14.04/10.28x。
- 风险因素：国内市场复苏不及预期、海外市场推广不及预期、行业竞争加剧影响毛利率水平、新品类产品推广不及预期

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	13,086	15,325	16,070	18,269	21,597
增长率 YoY %	80.9%	17.1%	4.9%	13.7%	18.2%
归属母公司净利润 (百万元)	2,010	1,698	647	1,388	1,896
增长率 YoY%	213.5%	-15.5%	-61.9%	114.6%	36.6%
毛利率%	51.4%	51.6%	48.0%	48.3%	49.0%
净资产收益率ROE%	39.5%	26.4%	9.0%	17.9%	22.1%
EPS(摊薄)(元)	3.59	3.02	1.12	2.41	3.29
市盈率 P/E(倍)	42.05	24.15	30.13	14.04	10.28
市净率 P/B(倍)	16.95	6.51	2.72	2.52	2.27

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 1 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	9,066	11,126	12,037	13,265	14,875	
货币资金	3,577	3,991	5,585	6,014	6,364	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,784	1,953	1,551	1,737	2,056	
预付账款	196	340	434	472	557	
存货	2,417	2,906	3,563	3,895	4,613	
其他	1,091	1,935	905	1,147	1,285	
非流动资产	1,654	2,183	2,380	2,593	2,763	
长期股权投资	152	144	133	122	111	
固定资产(合计)	819	933	1,034	1,147	1,234	
无形资产	88	158	206	261	313	
其他	594	947	1,007	1,064	1,105	
资产总计	10,720	13,310	14,417	15,858	17,638	
流动负债	4,649	5,805	5,866	6,748	7,679	
短期借款	40	540	540	540	540	
应付票据	255	334	458	487	579	
应付账款	2,465	3,058	2,976	3,542	4,059	
其他	1,889	1,873	1,892	2,179	2,500	
非流动负债	964	1,074	1,374	1,374	1,374	
长期借款	0	0	300	300	300	
其他	964	1,074	1,074	1,074	1,074	
负债合计	5,614	6,879	7,240	8,122	9,053	
少数股东权益	12	1	2	4	7	
归属母公司股东权益	5,094	6,429	7,174	7,732	8,578	
负债和股东权益	10,720	13,310	14,417	15,858	17,638	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	13,086	15,325	16,070	18,269	21,597	
同比(%)	80.9%	17.1%	4.9%	13.7%	18.2%	
归属母公司净利润	2,010	1,698	647	1,388	1,896	
同比(%)	213.5%	-15.5%	-61.9%	114.6%	36.6%	
毛利率(%)	51.4%	51.6%	48.0%	48.3%	49.0%	
ROE%	39.5%	26.4%	9.0%	17.9%	22.1%	
EPS(摊薄)(元)	3.59	3.02	1.12	2.41	3.29	
P/E	42.05	24.15	30.13	14.04	10.28	
P/B	16.95	6.51	2.72	2.52	2.27	
EV/EBITDA	34.60	20.47	17.40	8.60	6.38	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	13,086	15,325	16,070	18,269	21,597	
营业成本	6,359	7,415	8,355	9,447	11,010	
营业税金及附加	72	89	96	110	130	
销售费用	3,237	4,623	5,367	5,481	6,371	
管理费用	525	645	667	786	929	
研发费用	549	744	884	913	1,080	
财务费用	75	-110	23	13	9	
减值损失合计	-174	-125	-100	-100	-100	
投资净收益	12	-22	-2	18	22	
其他	148	45	131	76	93	
营业利润	2,256	1,817	706	1,514	2,083	
营业外收支	-3	9	10	0	0	
利润总额	2,253	1,827	716	1,514	2,083	
所得税	239	126	68	124	184	
净利润	2,014	1,700	648	1,390	1,899	
少数股东损益	3	2	1	2	3	
归属母公司净利润	2,010	1,698	647	1,388	1,896	
EBITDA	2,421	1,926	907	1,784	2,352	
EPS(当年)(元)	3.59	3.02	1.12	2.41	3.29	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,757	1,727	643	1,970	1,987	
净利润	2,014	1,700	648	1,390	1,899	
折旧摊销	176	234	206	251	274	
财务费用	7	56	63	69	69	
投资损失	-12	22	2	-18	-22	
营运资金变动	-453	-449	-356	163	-349	
其它	26	163	80	115	115	
投资活动现金流	-1,211	-1,297	606	-646	-522	
资本支出	-376	-676	-404	-475	-455	
长期投资	-122	0	1,012	-190	-89	
其他	-713	-621	-2	18	22	
筹资活动现金流	1,113	-151	345	-894	-1,114	
吸收投资	457	70	36	0	0	
借款	1,208	880	300	0	0	
支付利息或股息	-291	-643	-63	-899	-1,119	
现金流净增加额	1,611	415	1,593	430	350	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。