


2024年04月28日
科沃斯(603486.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

服务机器人

经营改善，Q1 盈利能力环比提升明显

事件：科沃斯公布 2023 年年报和 2024 年一季报。公司 2023Q4 单季度营收 49.7 亿元，YoY-4.4%；实现归母净利润 0.1 亿元，YoY-98.5%。2024Q1 单季度公司营收 34.7 亿元，YoY+7.4%；归母净利润 3.0 亿元，YoY-8.7%。公司 Q1 盈利能力环比显著改善，期待公司在新品驱动下经营情况逐步好转。

Q1 收入增速略有改善：公司 Q1 收入增速相比 2023Q4+11.8pct。公司 2023 国内经营承压，2023 年科沃斯/添可品牌国内收入 YoY-12%/-11%。分渠道来看，2023 年国内线上/线下渠道收入 YoY-13%/-6%。公司海外业务保持扩张态势，2023 年科沃斯/添可品牌海外收入 YoY+20%/+41%。展望 2024 年，我们期待公司在国内加大产品组合和布局力度，在稳固整体业务规模的基础上为后续重回增长奠定坚实基础。海外市场公司份额仍有提升空间，有望持续为公司收入带来增量贡献。

Q1 毛利率环比回升：公司 Q1 毛利率为 47.2%，同比-3.5pct，环比+2023Q4+0.7pct。根据奥维数据，科沃斯扫地机 Q1 线上均价 YoY+2%，添可洗地机 Q1 线上均价 YoY-26%。我们认为公司毛利率同比下降主要仍受到添可降价以及竞争加剧的影响。公司 2023 年在扫地机国内市场中低价格段降本款产品布局有所缺失，我们预计公司 2024 年调整产品策略有望带来扫地机业务毛利率的修复。

费用率改善明显，Q1 盈利能力环比改善明显：公司 Q1 归母净利率为 8.6%，同比-1.5pct，环比 2023Q4+8.4pct。2023Q2 开始，公司盈利能力下降明显，2024Q1 公司盈利能力触底回升。拆分来看，除了毛利率环比提升外，Q1 费用率有所优化，Q1 销售/管理/研发费用率环比 2023Q4-10.2pct/+0.0pct/+1.9pct，同比 2023Q1-1.6pct/-1.3pct/+0.6pct。公司提升销售费用投放效率，取得了较好的效果。

Q1 经营活动现金流量净额同比增加：Q1 公司在归母净利润下滑的情况下仍然实现现金流的正增长。公司 Q1 经营活动现金流量净额为 0.8 亿元，同比+0.6 亿元。

投资建议：科沃斯作为扫地机器人行业龙头，具有技术、渠道、供应链优势，不断优化产品、费用结构，业务规模有望保持稳固。公司 2023 年经营受行业环境及竞争因素影响压力较大。扫地机品类普及率提升空间大，2024 年扫地机行业景气有望复苏，公司调整经营策略，盈利能力有望逐步恢复。因为公司 Q1 盈利能力改善明显，我们上调对公司的盈利预测及投资评级，预计公司 2024~2026 年 EPS 为 2.44/2.80/3.04 元，给予 6 个月目标价 61.00 元，对应 2024 年 PE 估值为 25x，给予买入-A 的投资评级。

投资评级

买入-A
上调评级

6 个月目标价

61.00 元

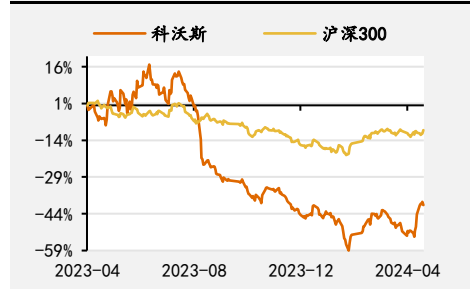
股价 (2024-04-26)

41.53 元

交易数据

总市值(百万元)	23,940.50
流通市值(百万元)	23,638.93
总股本(百万股)	576.46
流通股本(百万股)	569.20
12 个月价格区间	28.52/81.6 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.7	5.5	-32.2
绝对收益	13.8	13.0	-41.7

李奕臻

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520020001

liy4@essence.com.cn

韩星雨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080002

hanxy@essence.com.cn

相关报告

目 风险提示：人民币大幅升值，竞争加剧导致费用率改善不及预期。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	15,324.8	15,502.1	16,498.5	17,928.9	19,328.9
净利润	1,698.4	612.1	1,407.0	1,613.6	1,750.9
每股收益(元)	2.95	1.06	2.44	2.80	3.04
每股净资产(元)	11.15	11.36	13.54	15.50	17.62
盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	14.1	39.1	17.0	14.8	13.7
市净率(倍)	3.7	3.7	3.1	2.7	2.4
净利润率	11.1%	3.9%	8.5%	9.0%	9.1%
净资产收益率	26.4%	9.3%	18.0%	18.1%	17.2%
股息收益率	2.2%	0.7%	1.8%	2.0%	2.2%
ROIC	136.6%	30.4%	114.4%	157.0%	183.2%

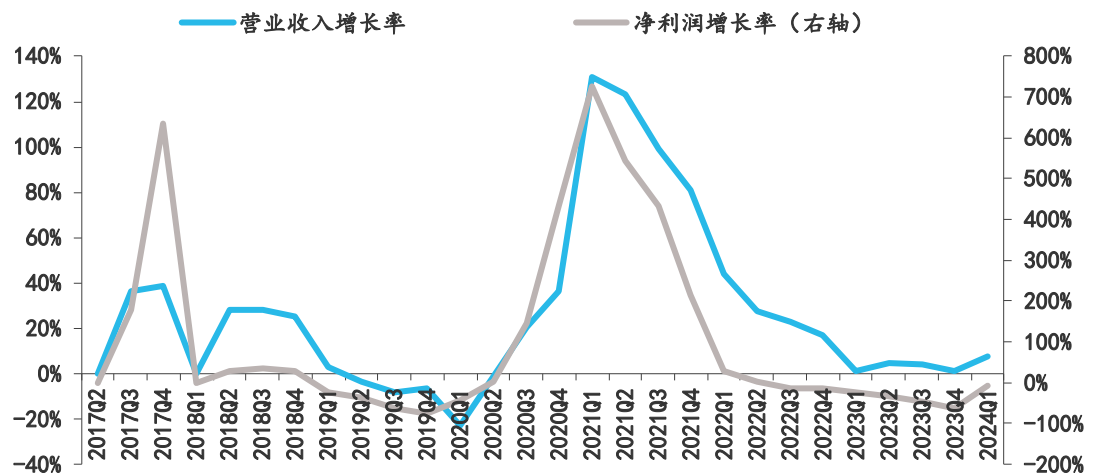
数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

表1: 财务指标分析

%	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入 YoY	43.9	15.5	14.4	7.4	1.1	7.9	2.6	-4.4	7.4
归母净利润 YoY	27.2	-12.3	-48.9	-15.2	-23.0	-43.1	-92.0	-98.5	-8.7
扣非归母净利润 YoY	20.2	-7.5	-33.7	-20.3	-25.0	-52.3	-93.9	-107.4	0.3
销售毛利率	49.5	52.3	47.2	55.3	50.7	47.6	45.9	46.5	47.2
销售费用率	24.7	29.4	30.1	34.1	29.3	34.5	33.0	37.9	27.7
毛利率-销售费用率	24.8	22.9	17.1	21.2	21.4	13.1	12.9	8.6	19.5
销售净利率	13.3	12.5	7.5	11.1	10.1	6.6	0.6	0.2	8.6
ROE	7.9	8.1	4.2	9.3	4.9	3.8	0.3	0.1	4.4
扣非后 ROE	7.1	8.2	4.6	8.4	4.3	3.3	0.2	-0.6	4.3
ROA	4.0	4.1	2.1	4.6	2.4	1.9	0.1	0.1	2.2
销售商品提供劳务收到的现金/收入	126.1	88.5	113.6	83.3	121.4	105.9	141.3	57.3	107.5
经营活动现金净流量/收入	6.7	8.4	-5.2	26.5	0.5	11.9	-2.9	14.2	2.3
经营活动现金净流量/经营净收益	51.3	60.3	-68.0	264.4	5.6	163.5	0.0	0.0	27.7
经营现金流净额占比	87.5	-128.4	15.9	102.2	5.5	249.7	40.0	89.2	-32.8
投资现金流净额占比	-15.9	-24.2	138.8	13.1	-129.4	304.1	-7.2	34.8	291.2
筹资现金流净额占比	28.4	252.6	-54.7	-15.4	223.9	-453.7	67.2	-24.0	-158.4

资料来源: Wind、国投证券研究中心

图1. 收入与净利润增长率



资料来源: Wind、国投证券研究中心

目 公司评级体系

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034