

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
邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业分析师
执业编号: S1500524020001
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

科沃斯：Q1 扣非净利增速转正，经营拐点初现

2024年4月29日

- **事件：**23年公司实现营业收入155.02亿元，同比+1.16%，实现归母净利润6.12亿元，同比-63.96%，实现扣非后归母净利润4.84亿元，同比-70.26%。

24Q1公司实现营业收入34.74亿元，同比+7.35%，实现归母净利润2.98亿元，同比-8.71%，实现扣非后归母净利润2.87亿元，同比+0.26%。

- **23年内销承压，海外表现亮眼。**

23年：

科沃斯服务机器人：23年实现收入76.81亿元，YoY-1.49%。分地区来看，科沃斯自主品牌国内外收入分别为47.0/29.8亿元，分别同比-11.6%、20.1%；国内市场线下渠道科沃斯品牌服务机器人实现营业收入14.2亿元，同比增长约22%，

23年公司出货产品中全能型产品出货量达155.1万台，同比增长68.6%，收入占比提升至79.9%，同比提升29.2pct。

添可生活电器：23年实现收入72.71亿元，YoY-1.69%。分地区来看，23年添可生活电器国内外收入分别为42.1/30.6亿元，分别同比-11%、+40.2%。23年添可国内线下市场实现收入11亿元，同比下滑约28%

24Q1：

根据奥维云罗盘数据，Q1国内扫地机器人线上线下销额分别同比+21.3%、+82.1%，洗地机线上线下销额分别同比+21.1%、23.9%，24Q1科沃斯和添可线上下市占率同比均略有下滑，但受益于行业回暖，我们预计Q1公司国内收入仍有一定增长。

- **Q1毛利率降幅逐步缩窄，控费效果显著**

23年公司实现毛利率47.50%，同比-4.11pct；分产品来看，23年服务机器人、智能生活电器毛利率分别同比-2.20pct、-6.64pct，我们认为毛利率下降的主要原因为行业竞争带动产品均价下降。24Q1公司实现毛利47.17%，同比-3.50pct，较23年毛利率降幅略有缩窄。

从费用率角度来看，23年公司销售、管理、研发费用率分别同比+4.01pct、-0.45pct、+0.46pct。在营业收入下滑的情况下，23年公司销售费用同比+17.70%，其中广告营销及平台服务费同比+5.36%，售后及修理费用同比增长139.12%。24Q1公司加强费用投放的管控，Q1销售、管理、研发费用率分别同比-1.63pct、-1.28pct、+0.55pct。

综合毛利率和费用率的影响，23年公司实现归母净利润率3.95%，同

比-7.13pct; 24Q1 实现归母净利润率 8.57%，同比-1.51pct。

➤ **货币资金充足，经营性现金流净额大幅增加。**

1) 24Q1 期末货币资金+交易性金融资产合计 52.74 亿元，较期初 +2.43%；24Q1 应收票据及账款合计 14.44 亿元，较期初-13.78%；24Q1 期末存货合计 29.00 亿元，较期初+1.82%；24Q1 期末公司合同负债合计 3.30 亿元，较期初+6.51%。

2) 24Q1 经营性活动产生的现金流净额为 8091 万元，同比+383%，主要系 24Q1 公司购买商品、接受劳务支付的现金共同比减少。

➤ **盈利预测：**我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 180.13/204.53/226.11 亿元，分别同比+16.2%/+13.5%/+10.6%；归母净利润 15.25/17.48/21.41 亿元，分别同比+149.2%/+14.6%/+22.5%，对应 PE 为 17.27/15.07/12.30 倍。

➤ **风险因素：**原材料价格波动、海内外需求不及预期、新品研发不及预期、单一品类收入依赖性较高、行业竞争加剧、汇率波动等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	15,325	15,502	18,013	20,453	22,611
增长率 YoY %	17.1%	1.2%	16.2%	13.5%	10.6%
归属母公司净利润 (百万元)	1,698	612	1,525	1,748	2,141
增长率 YoY%	-15.5%	-64.0%	149.2%	14.6%	22.5%
毛利率%	51.6%	47.5%	48.2%	49.3%	50.2%
净资产收益率ROE%	26.4%	9.3%	20.5%	20.6%	21.8%
EPS(摊薄)(元)	2.95	1.06	2.65	3.03	3.71
市盈率 P/E(倍)	15.50	43.02	17.27	15.07	12.30
市净率 P/B(倍)	4.10	4.02	3.54	3.10	2.68

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	11,126	10,401	11,022	12,306	13,684	
货币资金	3,991	5,097	5,183	5,894	6,882	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,953	1,675	1,736	1,845	1,902	
预付账款	340	280	357	383	420	
存货	2,906	2,848	3,012	3,334	3,505	
其他	1,935	501	735	850	974	
非流动资产	2,183	2,986	3,479	3,999	4,438	
长期股权投资	144	167	180	196	211	
固定资产(合计)	933	1,026	1,274	1,546	1,778	
无形资产	158	275	376	482	587	
其他	947	1,518	1,649	1,774	1,862	
资产总计	13,310	13,387	14,501	16,305	18,122	
流动负债	5,805	5,564	5,780	6,535	7,012	
短期借款	540	470	520	570	620	
应付票据	334	470	506	578	621	
应付账款	3,058	2,881	2,853	3,229	3,439	
其他	1,873	1,742	1,900	2,158	2,331	
非流动负债	1,074	1,275	1,276	1,276	1,276	
长期借款	0	200	200	200	200	
其他	1,074	1,075	1,076	1,076	1,076	
负债合计	6,879	6,839	7,056	7,812	8,288	
少数股东权益	1	0	1	1	1	
归属母公司股东权益	6,429	6,547	7,445	8,492	9,833	
负债和股东权益	13,310	13,387	14,501	16,305	18,122	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	15,325	15,502	18,013	20,453	22,611	
同比(%)	17.1%	1.2%	16.2%	13.5%	10.6%	
归属母公司净利润	1,698	612	1,525	1,748	2,141	
同比(%)	-15.5%	-64.0%	149.2%	14.6%	22.5%	
毛利率(%)	51.6%	47.5%	48.2%	49.3%	50.2%	
ROE%	26.4%	9.3%	20.5%	20.6%	21.8%	
EPS(摊薄)(元)	2.95	1.06	2.65	3.03	3.71	
P/E	15.50	43.02	17.27	15.07	12.30	
P/B	4.10	4.02	3.54	3.10	2.68	
EV/EBITDA	20.47	23.16	12.27	10.44	8.21	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	15,325	15,502	18,013	20,453	22,611	
营业成本	7,415	8,139	9,336	10,380	11,253	
营业税金及附加	89	68	108	123	136	
销售费用	4,623	5,297	5,224	6,136	6,783	
管理费用	645	583	721	798	882	
研发费用	744	825	1,081	1,227	1,357	
财务费用	-110	-26	-37	-37	-49	
减值损失合计	-125	-168	-100	-100	-100	
投资净收益	-22	0	27	41	23	
其他	45	187	111	87	75	
营业利润	1,817	636	1,619	1,855	2,247	
营业外收支	9	17	15	15	45	
利润总额	1,827	653	1,634	1,870	2,292	
所得税	126	42	109	122	151	
净利润	1,700	611	1,525	1,748	2,142	
少数股东损益	2	-1	0	0	0	
归属母公司净利润	1,698	612	1,525	1,748	2,141	
EBITDA	1,926	884	1,865	2,129	2,593	
EPS(当年)(元)	3.02	1.08	2.65	3.03	3.71	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,727	1,091	1,537	2,283	2,624	
净利润	1,700	611	1,525	1,748	2,142	
折旧摊销	234	314	268	296	350	
财务费用	56	70	65	67	69	
投资损失	22	0	-27	-41	-23	
营运资金变动	-449	-41	-392	113	17	
其它	163	136	97	100	70	
投资活动现金流	-1,297	467	-814	-860	-822	
资本支出	-676	-900	-728	-785	-729	
长期投资	0	-40	-113	-116	-115	
其他	-621	1,407	27	41	23	
筹资活动现金流	-151	-521	-618	-712	-814	
吸收投资	70	177	0	0	0	
借款	880	1,360	50	50	50	
支付利息或股息	-643	-543	-665	-767	-869	
现金流净增加额	415	1,104	85	711	989	

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，家电行业分析师。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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。