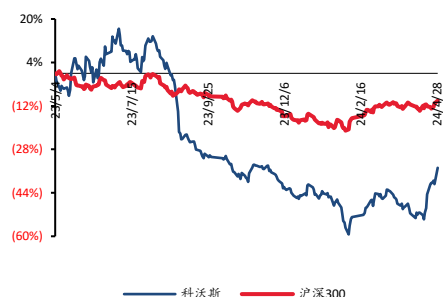


## 科沃斯：2024Q1 业绩跌幅收窄拐点将至，新品 X5 Pro 丰富中高端产品布局

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 5.76/5.76  
总市值/流通(亿元) 263.33/263.33  
12个月内最高/最低价(元) 85/27.76

### 相关研究报告

<<自有品牌驱动 Q2 营收增长，费用率增加致使业绩承压>>—2022-08-28

<<自有品牌驱动业绩高增长，看好公司新品持续放量>>—2022-04-24

<<三季报业绩高增长，期待四季度公司表现>>—2021-10-31

### 证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

### 研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

### 研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

**事件：2024年4月26日，科沃斯发布2023年年报及2024年一季度报。**2023年公司实现总营收155.02亿元(同比+1.16%)，归母净利润6.12亿元(同比-63.96%)，扣非归母净利润4.84亿元(同比-70.26%)。2024Q1公司总营收34.74亿元(同比+7.35%)，归母净利润2.98亿元(同比-8.71%)，扣非归母净利润2.87亿元(同比+0.26%)。

### 2024Q1 业绩端跌幅显著收窄，智能生活电器业务实现逆势稳健增长。

**1) 分季度看：**2024Q1公司总营收34.74亿元(同比+7.35%)，单季度收入增速由负转正；归母净利润2.98亿元(同比-8.71%)，降幅环比显著收窄。**2) 分业务看：**2023年公司服务机器人/智能生活电器/其他业务收入分别为77.42/76.61/0.98亿元，同比分别-1.67/+4.77/-28.92%，其中智能生活电器业务实现逆势稳健增长，主系添可品牌提升的带动。**3) 分地区看：**2023年公司国内/海外收入分别为89.80/65.22亿元，同比分别-11.43/+25.76%，其中海外销售实现双位数增长，主系受益于海外清洁市场处于快速成长阶段，为公司海外业务的纵深发展提供了有利的机遇。**4) 分渠道看：**2023年公司线上/线下收入分别为96.78/58.24亿元，分别同比-1.50/+5.90%，其中线下收入实现稳健增长。

### 2024Q1 盈利持续承压，费用控制助力净利率跌幅收窄。

**1) 毛利率：**2023Q4/2024Q1毛利率分别为46.46/47.17%，分别同比-8.80/-3.50pct，其中2024Q1毛利率环比+0.71pct，出现小幅改善。**2) 净利率：**2023Q4/2024Q1净利率分别为0.16/8.58%，分别同比-10.92/-1.50pct，2024Q1净利率降幅低于毛利率主系期间费用的控制优化。**3) 费用率：**2023Q4和2024Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为37.86/3.35/4.42/-0.19%和27.69/3.36/6.34/0.53%，分别同比+3.79/+0.24/+0.52/-0.49pct和-1.63/-1.29/+0.55/-0.45pct，其中2023Q4销售费用率涨幅明显主系售后维修和营销推广费用增加所致。

### 产品端持续推新丰富价格段覆盖，渠道端国内海外持续拓展。

**1) 产品端：**公司于2024年2月和4月相继发布定位中端售价3999元的T30 PRO和定位高端售价4999元的X5 PRO，进一步扩充价格段覆盖和产品矩阵。其中X5 Pro创新性地采用D型机的外观形态，通过搭载ZeroTangle灵缠双梳齿防缠绕技术实现有效解决毛发缠绕问题，同时全嵌入式激光雷

达的设计使得机身更薄更窄，可更好地针对低矮狭窄区域进行清洁。2) **渠道端**：a) **国内**：截至 2023 年，科沃斯品牌线下销售网点已突破 2,500 家，一线及新一线城市零售门店覆盖率高达 84.2%。添可品牌也已累计搭建近 800 家全国线下销售网点；b) **海外**：公司 2023 年在新加坡设立海外总部，同时添可品牌实现在美国 Target 零售渠道入驻门店数量突破 1,800 家；2023 年科沃斯、添可品牌海外业务收入同比分别+20.1%、+40.5%。

**投资建议**：**行业端**，扫地机行业以价换量逻辑逐步兑现，随着全能型基站产品性能优化和价格下探，其对扫地机销量的拉动作用有望在未来逐步凸显；同时洗地机行业增长态势良好。**公司端**，作为扫地机和洗地机行业龙头有望分享行业红利，科沃斯+添可品牌双轮驱动，产品覆盖多价格段，全域布局线上线下渠道，市场份额或将进一步提升；同时割草机器人和商用清洁机器人业务持续推进，收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 13.83/16.20/17.88 亿元，对应 EPS 分别为 2.40/2.81/3.10 元，当前股价对应 PE 为 19.04/16.25/14.73 倍。维持“买入”评级。

**风险提示**：原材料价格波动风险、汇率波动风险、海外业务拓展风险、新业务拓展不及预期等。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,502	16,855	18,575	20,135
营业收入增长率(%)	1.16%	8.73%	10.20%	8.40%
归母净利（百万元）	612	1,383	1,620	1,788
净利润增长率(%)	-63.96%	125.98%	17.13%	10.34%
摊薄每股收益（元）	1.08	2.40	2.81	3.10
市盈率（PE）	38.37	19.04	16.25	14.73

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,991	5,097	5,955	7,095	8,373
应收和预付款项	2,293	1,955	2,105	2,316	2,506
存货	2,906	2,848	2,889	3,146	3,366
其他流动资产	1,935	501	512	527	541
流动资产合计	11,126	10,401	11,461	13,084	14,786
长期股权投资	144	167	166	171	180
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	933	1,026	1,062	1,082	1,085
在建工程	305	863	1,149	1,500	1,898
无形资产开发支出	158	275	337	421	508
长期待摊费用	32	27	27	27	27
其他非流动资产	11,737	11,028	12,101	13,723	15,409
资产总计	13,310	13,387	14,843	16,924	19,108
短期借款	540	470	470	470	470
应付和预收款项	3,392	3,352	3,399	3,702	3,961
长期借款	0	200	200	200	200
其他负债	2,947	2,817	2,870	3,027	3,164
负债合计	6,879	6,839	6,939	7,400	7,795
股本	574	576	576	576	576
资本公积	1,721	1,724	1,724	1,724	1,724
留存收益	4,421	4,517	5,881	7,501	9,289
归母公司股东权益	6,429	6,547	7,903	9,523	11,310
少数股东权益	1	0	1	1	2
股东权益合计	6,431	6,548	7,904	9,524	11,312
负债和股东权益	13,310	13,387	14,843	16,924	19,108

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,727	1,091	1,457	1,812	1,980
投资性现金流	-1,297	467	-509	-614	-643
融资性现金流	-151	-521	-71	-59	-59
现金增加额	415	1,104	858	1,140	1,278

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,325	15,502	16,855	18,575	20,135
营业成本	7,415	8,139	8,254	8,990	9,618
营业税金及附加	89	68	74	81	91
销售费用	4,623	5,297	5,714	6,302	6,814
管理费用	645	583	607	663	707
财务费用	-110	-26	-17	-14	-6
资产减值损失	-125	-168	0	0	0
投资收益	-22	0	76	84	91
公允价值变动	37	40	0	0	0
营业利润	1,817	636	1,474	1,724	1,901
其他非经营损益	9	17	8	11	12
利润总额	1,827	653	1,482	1,736	1,913
所得税	126	42	98	115	125
净利润	1,700	611	1,384	1,620	1,788
少数股东损益	2	-1	1	0	1
归母股东净利润	1,698	612	1,383	1,620	1,788

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	51.61%	47.50%	51.03%	51.60%	52.23%
销售净利率	11.08%	3.95%	8.21%	8.72%	8.88%
销售收入增长率	17.11%	1.16%	8.73%	10.20%	8.40%
EBIT 增长率	-24.67%	-66.29%	156.92%	17.55%	10.74%
净利润增长率	-15.51%	-63.96%	125.98%	17.13%	10.34%
ROE	26.42%	9.35%	17.50%	17.01%	15.81%
ROA	12.76%	4.57%	9.32%	9.57%	9.36%
ROIC	19.67%	6.48%	14.27%	14.34%	13.71%
EPS (X)	3.02	1.08	2.40	2.81	3.10
PE (X)	24.15	38.37	19.04	16.25	14.73
PB (X)	6.51	3.65	3.33	2.77	2.33
PS (X)	2.73	1.54	1.56	1.42	1.31
EV/EBITDA (X)	20.47	23.16	13.23	10.59	9.04

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。