

公司点评

科沃斯 (603486.SH)

家用电器 | 小家电

海外市场快速拓展，盈利修复可期

2024年05月07日

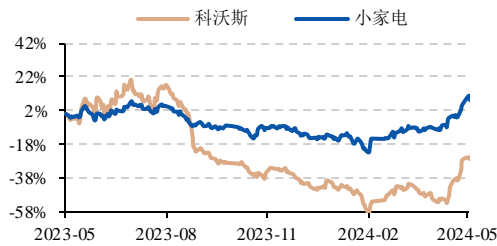
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	49.87
52周价格区间(元)	28.52-81.60
总市值(百万)	28748.20
流通市值(百万)	28386.08
总股本(万股)	57646.30
流通股(万股)	56920.20

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
科沃斯	46.72	62.28	-26.81
小家电	18.53	35.40	8.49

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002  
yuanweizhi@hncasing.com

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001  
zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

- 1 科沃斯 (603486.SH) 2023 年半年报点评: 营销投入加重业绩承压, 关注线下渠道的新增量 2023-08-30
- 2 科沃斯 (603486.SH) 2022 年报及 2023 年一季报点评: 营收稳定增长, 费用比增加, 业绩短暂承压 2023-05-09
- 3 科沃斯 (603486.SH) 2022 三季报点评: 费用投放增加, 短期盈利有所承压 2022-11-03

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	153.25	155.02	172.41	192.19	211.38
归母净利润(亿元)	16.98	6.12	10.58	16.60	22.61
每股收益(元)	2.95	1.06	1.83	2.88	3.92
每股净资产(元)	10.95	11.15	12.61	14.90	18.01
P/E	16.72	46.38	26.85	17.10	12.56
P/B	4.50	4.42	3.91	3.31	2.73

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 根据公司发布的 2023 年报及 2024 年一季报, 2023 年公司实现营收 155.02 亿元, 同比+1.2%, 实现归母净利润 6.12 亿元, 同比-64.0%; 2024Q1 单季度公司实现营收 34.74 亿元, 同比+7.4%, 实现归母净利润 2.98 亿元, 同比-8.7%。
- **外销成为主要增长动力, 洗地机表现优于扫地机器人。** 1) 分业务来看, 2023 年, 服务机器人业务实现营收 77.42 亿元, 同比-1.7%, 智能生活电器实现营收 76.62 亿元, 同比+4.8%。2) 分地区来看, 境内营收 89.80 亿元, 同比-11.4%; 境外实现营收 65.22 亿元, 同比+25.8%; 国内市场上, 科沃斯/添可分别同比-12.3%/-10.7%至 46.86/42.15 亿元, 外销市场上科沃斯/添可则分别同比+19.8%/+39.0%至 30.56/34.47 亿元。外销占比进一步提升, 且以洗地机和其他生活类电器为主的添可品牌, 在海外相对获得了更好的市场表现, 23 年底, 添可在北美商场 Target 的入驻门店数量超 1800 家, 预计将进一步带来收入增量。
- **国内市场线下渠道占比过半, 线下活力加速释放。** 扫地机器人和洗地机的自动上下水功能增加了自身安装属性, 相对线上渠道的市场竞争加剧, 线下转化率更高。公司凭借对线下的较早布局, 目前增长动力逐渐释放, 科沃斯当前国内线下销售网点超 2500 家, 在家居家装渠道的门店近 350 家, 2023 年国内线下实现营收 14.2 亿元, 占国内营收的 30.3%; 添可累计搭建近 800 家全国线下销售网点, 实现营收 11.0 亿元, 占国内营收的 26.1%, 整体上, 科沃斯/添可牢牢占据了当前线下份额龙头, 23 年线下市占率分别为 77.1%/59.7%。
- **24Q1 费用率有所改善, 盈利修复可期。** 23 年销售/管理/研发费用率分别同比+4.0/-0.4/+0.5pct 至 34.2%/3.8%/5.3%, 2023 年毛利率为 47.5%, 同比-4.1pct, 净利率为 4.0%, 同比-7.1pct, 23 年整体上费用投放转化率较低, 国内产品均价被动下滑, 且费率负担加重, 盈利能力承压; 24Q1 销售/管理/研发费用率分别同比 -1.6/-1.3/+0.6pct 至 27.7%/3.4%/6.3%, 毛利率 47.2%, 同比-3.5pct, 净利率 8.6%, 同比-1.5pct, 费用投放上有所收缩, 转化率提高, 盈利修复可期。

- **盈利预测：**当前公司正加快海外市场拓展，国内新品 T30 价格有所下探，表现强势，我们预计公司 2024-2026 年实现营收 172.41/192.19/211.38 亿元，归母净利润 10.58/16.60/22.61 亿元，EPS 分别为 1.83/2.88/3.92 元/股，对应 PE 分别为 26.85/17.10/12.56 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险，汇率波动风险，需求不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	153.25	155.02	172.41	192.19	211.38	营业收入	153.25	155.02	172.41	192.19	211.38
减: 营业成本	74.15	81.39	86.92	95.45	103.87	增长率(%)	17.11	1.16	11.22	11.47	9.99
营业税金及附加	0.89	0.68	0.90	1.00	1.10	归属母公司股东净利润	16.98	6.12	10.58	16.60	22.61
营业费用	46.23	52.97	55.60	58.62	61.30	增长率(%)	-15.51	-63.96	72.78	57.00	36.16
管理费用	6.45	5.83	6.64	7.30	7.93	每股收益(EPS)	2.95	1.06	1.83	2.88	3.92
研发费用	7.44	8.25	9.22	10.19	10.99	每股股利(DPS)	0.89	0.00	0.38	0.59	0.81
财务费用	-1.10	-0.26	0.41	0.10	-0.13	每股经营现金流	2.94	1.84	2.29	3.27	4.30
减值损失	-2.24	-1.72	-2.31	-2.57	-2.83	销售毛利率	0.52	0.47	0.50	0.50	0.51
加: 投资收益	-0.22	0.00	-0.03	-0.03	-0.03	销售净利率	0.11	0.04	0.06	0.09	0.11
公允价值变动损益	0.37	0.40	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.26	0.09	0.14	0.19	0.22
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.58	0.14	0.26	0.40	0.54
<b>营业利润</b>	<b>18.17</b>	<b>6.36</b>	<b>11.42</b>	<b>17.97</b>	<b>24.50</b>	市盈率(P/E)	16.72	46.38	26.85	17.10	12.56
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.50	4.42	3.91	3.31	2.73
<b>利润总额</b>	<b>18.27</b>	<b>6.53</b>	<b>11.50</b>	<b>18.05</b>	<b>24.58</b>	股息率(分红/股价)	0.02	0.00	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	1.26	0.42	0.92	1.44	1.96	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>17.00</b>	<b>6.11</b>	<b>10.58</b>	<b>16.61</b>	<b>22.62</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.02	-0.01	0.01	0.01	0.01	毛利率	51.61%	47.50%	49.58%	50.34%	50.86%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>16.98</b>	<b>6.12</b>	<b>10.58</b>	<b>16.60</b>	<b>22.61</b>	三费/销售收入	35.09%	38.10%	36.34%	34.35%	32.81%
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	11.20%	4.05%	6.91%	9.44%	11.57%
货币资金	39.91	50.97	52.97	64.57	81.35	EBITDA/销售收入	12.53%	5.86%	8.34%	10.84%	12.88%
交易性金融资产	14.50	0.51	0.51	0.51	0.51	销售净利率	11.10%	3.94%	6.14%	8.64%	10.70%
应收和预付款项	24.07	19.92	25.22	28.11	30.92	资产获利率					
其他应收款(合计)	1.13	0.97	1.09	1.21	1.33	ROE	26.42%	9.35%	14.32%	19.07%	21.53%
存货	29.06	28.48	32.51	35.70	38.85	ROA	12.76%	4.57%	7.42%	10.52%	12.70%
其他流动资产	2.58	3.15	2.84	3.17	3.48	ROIC	57.53%	14.24%	25.71%	39.73%	53.81%
长期股权投资	1.44	1.67	1.57	1.47	1.36	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	3.22	3.97	3.97	3.97	3.97	资产负债率	51.69%	51.09%	48.13%	44.80%	41.00%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	28.16%	31.61%	29.38%	26.41%	23.19%
固定资产和在建工程	13.16	19.13	17.26	15.16	12.84	带息债务/总负债	22.37%	24.46%	11.83%	6.16%	1.20%
无形资产和开发支出	1.58	2.75	2.29	1.83	1.37	流动比率	1.92	1.87	1.93	2.03	2.19
其他非流动资产	2.42	2.34	2.20	2.06	2.06	速动比率	1.31	1.25	1.28	1.39	1.54
<b>资产总计</b>	<b>133.10</b>	<b>133.87</b>	<b>142.43</b>	<b>157.76</b>	<b>178.06</b>	股利支付率	30.33%	0.00%	20.58%	20.58%	20.58%
短期借款	5.40	4.70	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.67%	100.00%	79.42%	79.42%	79.42%
交易性金融负债	0.10	0.06	0.06	0.06	0.06	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	47.67	46.85	53.90	59.19	64.41	总资产周转率	1.15	1.16	1.21	1.22	1.19
长期借款	9.99	12.02	8.11	4.36	0.88	固定资产周转率	15.15	14.77	17.13	20.42	24.79
其他负债	5.63	4.75	6.47	7.08	7.66	应收账款周转率	7.41	9.06	7.82	7.82	7.82
<b>负债合计</b>	<b>68.79</b>	<b>68.39</b>	<b>68.54</b>	<b>70.68</b>	<b>73.01</b>	存货周转率	2.55	2.86	2.67	2.67	2.67
股本	5.74	5.76	5.76	5.76	5.76	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	17.21	17.24	17.24	17.24	17.24	EBIT	17.16	6.27	11.91	18.15	24.45
留存收益	41.35	42.46	50.86	64.05	82.00	EBITDA	19.20	9.09	14.37	20.84	27.23
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>64.29</b>	<b>65.47</b>	<b>73.87</b>	<b>87.06</b>	<b>105.01</b>	NOPLAT	15.53	5.34	10.88	16.62	22.42
少数股东权益	0.01	0.00	0.01	0.02	0.03	归母净利润	16.98	6.12	10.58	16.60	22.61
股东权益合计	64.31	65.48	73.88	87.08	105.04	EPS	2.95	1.06	1.83	2.88	3.92
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>133.10</b>	<b>133.87</b>	<b>142.43</b>	<b>157.76</b>	<b>178.06</b>	BPS	10.95	11.15	12.61	14.90	18.01
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	16.72	46.38	26.85	17.10	12.56
经营性现金净流量	16.97	10.59	13.21	18.87	24.79	PEG	-1.08	-0.73	0.37	0.30	0.35
投资性现金净流量	-12.97	4.67	-0.01	-0.01	-0.01	PB	4.50	4.42	3.91	3.31	2.73
筹资性现金净流量	-1.51	-5.21	-11.20	-7.27	-8.00	PS	1.85	1.83	1.65	1.48	1.34
现金流量净额	3.84	10.71	2.00	11.60	16.78	PCF	16.73	26.82	21.49	15.04	11.45

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438