

# 科沃斯 (603486.SH)

## 买入 (维持评级)

### 盈利能力稳步回升，推出新一期股权激励计划

当前价格: 40.17元

#### 投资要点:

##### 公司发布 2024 年半年报:

据公司公告，2024年上半年公司实现营收69.8亿元，同比-2.4%；实现归母净利润6.1亿元，同比+4.3%；实现扣非后归母净利润5.6亿元，同比+10.2%。其中，Q2单季度公司实现营收35.0亿元，同比-10.4%；实现归母净利润3.1亿元，同比+20.7%；实现扣非后归母净利润2.7亿元，同比+23.1%。

##### 2024H1 营收总体保持稳健，盈利能力逐步回升

分业务来看，科沃斯品牌服务机器人实现营收33.97亿元，同比-3.07%；添可品牌智能生活电器实现营收33.59亿元，同比+2.42%。扫地机器人方面，公司凭借全能款产品更具竞争力的成本结构推动科沃斯品牌整体毛利率水平实现提升，2024Q2随着新品销售占比提升，科沃斯品牌毛利率较去年同期增长5.3pcts。费用率方面，24Q2公司销售/管理/研发费用率分别30.8%/4.0%/6.4%，分别同比-3.7%/+0.8%/+1.2pcts，在兼顾研发创新投入的同时实现了期间费用率的收缩。得益于上述有力举措，公司Q2归母净利率8.9%，同比+2.3pcts，环比+0.3pcts。

##### 海外市场增速表现亮眼，积极布局国内线下渠道

2024H1科沃斯品牌欧洲收入同比+42%；窗宝海外收入同比+273.2%；割草机器人海外收入和销量分别同比+185.9%与+252.1%；总体来看，科沃斯品牌海外业务收入同比+11.3%。添可方面，24H1海外收入同比+31.7%，其中欧洲收入同比+66.1%。国内市场方面，公司积极推进线下渠道建设，两大品牌在全国已铺设近7000家销售网点，24H1科沃斯和添可线下收入占各自国内收入比例达到33.5%和26.0%。

##### 推出新一期股权激励计划，完善内部治理

公司推出2024年股票期权和限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予权益2500.29万股，占公司股本的4.39%，激励对象共1033人，公司层面的业绩考核目标为：以2023年营收为基数，2024-2027年增长率分别不低于2%/5%/8%/10%。公司同时推出2024年员工持股计划（草案），参加对象不超过11人，公司层面的业绩考核目标为：以2023年营收为基数，2024-2027年营收增长率的触发值不低于2%/5%/8%/10%，目标值不低于4%/7%/10%/12%。通过推出新一期股权激励计划，绑定核心骨干，进一步优化内部治理，提高员工积极性。

##### 盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为13.84/16.07/17.73亿元（前值13.84/16.87/19.81亿元），分别同比+126%/16%/10%。我们采取可比公司估值法，可比公司24-25年平均估值为18.9/14.3x，公司PE估值分别为16.5/14.2x。考虑到公司积极拓展海外市场和线下渠道，并推出成本效益较好的产品，维持“买入”评级。

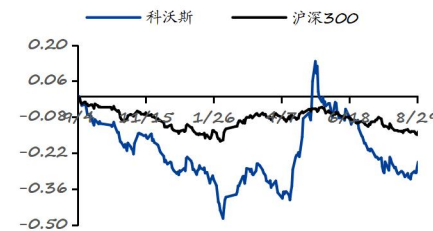
##### 风险提示

行业需求不及预期，竞争格局恶化，零部件价格大幅上涨等。

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	569.20/569.20
流通A股市值(百万元)	22,864.82
每股净资产(元)	11.91
资产负债率(%)	47.55
一年内最高/最低价(元)	62.85/27.76

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师: 谢丽媛(S0210524040004)  
 xly30495@hfzq.com.cn  
 分析师: 纪向阳(S0210524050002)  
 jxy30534@hfzq.com.cn

#### 相关报告

1、清洁电器龙头，业绩筑底反转可期——2024.06.11

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,325	15,502	16,040	17,616	19,174
增长率	17%	1%	3%	10%	9%
净利润(百万元)	1,698	612	1,384	1,607	1,773
增长率	-16%	-64%	126%	16%	10%
EPS(元/股)	2.98	1.08	2.43	2.82	3.12
市盈率(P/E)	13.5	37.4	16.5	14.2	12.9
市净率(P/B)	3.6	3.5	3.0	2.6	2.2

数据来源:公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,097	6,098	7,466	8,816	营业收入	15,502	16,040	17,616	19,174
应收票据及账款	1,675	1,825	2,005	2,182	营业成本	8,139	8,054	8,754	9,484
预付账款	280	322	350	379	税金及附加	68	64	70	77
存货	2,848	3,028	3,292	3,566	销售费用	5,297	4,924	5,426	5,906
合同资产	0	0	0	0	管理费用	583	610	669	729
其他流动资产	501	490	533	575	研发费用	825	1,027	1,127	1,227
流动资产合计	10,401	11,764	13,646	15,518	财务费用	-26	-54	-87	-80
长期股权投资	167	165	160	155	信用减值损失	-4	-4	-4	-4
固定资产	1,026	950	993	1,126	资产减值损失	-168	-150	-150	-150
在建工程	863	723	483	143	公允价值变动收益	40	50	50	50
无形资产	275	324	392	459	投资收益	0	10	10	10
商誉	0	0	0	0	其他收益	151	150	150	150
其他非流动资产	655	659	637	610	<b>营业利润</b>	<b>636</b>	<b>1,472</b>	<b>1,711</b>	<b>1,889</b>
非流动资产合计	2,986	2,822	2,665	2,492	营业外收入	21	20	20	20
<b>资产合计</b>	<b>13,387</b>	<b>14,586</b>	<b>16,311</b>	<b>18,011</b>	营业外支出	4	10	10	10
短期借款	470	235	321	242	<b>利润总额</b>	<b>653</b>	<b>1,482</b>	<b>1,721</b>	<b>1,899</b>
应付票据及账款	3,352	3,705	4,027	4,362	所得税	42	96	112	123
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>611</b>	<b>1,386</b>	<b>1,609</b>	<b>1,775</b>
合同负债	310	321	352	383	少数股东损益	-1	1	2	2
其他应付款	1,014	1,015	1,020	1,030	<b>归属母公司净利润</b>	<b>612</b>	<b>1,384</b>	<b>1,607</b>	<b>1,773</b>
其他流动负债	418	349	370	404	EPS (按最新股本摊薄)	1.08	2.43	2.82	3.12
流动负债合计	5,564	5,624	6,091	6,421					
长期借款	200	200	200	200					
应付债券	995	990	980	970					
其他非流动负债	80	90	92	94					
非流动负债合计	1,275	1,280	1,272	1,264					
<b>负债合计</b>	<b>6,839</b>	<b>6,905</b>	<b>7,362</b>	<b>7,685</b>					
归属母公司所有者权益	6,547	7,679	8,945	10,320					
少数股东权益	0	2	3	5					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,548</b>	<b>7,681</b>	<b>8,949</b>	<b>10,326</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,387</b>	<b>14,586</b>	<b>16,311</b>	<b>18,011</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,091</b>	<b>1,417</b>	<b>1,615</b>	<b>1,829</b>
现金收益	867	1,610	1,790	1,983
存货影响	58	-180	-263	-274
经营性应收影响	506	-43	-57	-57
经营性应付影响	-40	354	327	345
其他影响	-300	-324	-182	-168
<b>投资活动现金流</b>	<b>467</b>	<b>-61</b>	<b>-71</b>	<b>-74</b>
资本支出	-1,049	-112	-138	-147
股权投资	-23	2	5	5
其他长期资产变化	1,539	49	62	68
<b>融资活动现金流</b>	<b>-521</b>	<b>-356</b>	<b>-175</b>	<b>-405</b>
借款增加	150	-240	78	-89
股利及利息支付	-543	-388	-442	-499
股东融资	177	-7	0	0
其他影响	-305	279	188	182

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	1.2%	3.5%	9.8%	8.8%
EBIT 增长率	-63.5%	127.7%	14.4%	11.3%
归母公司净利润增长率	-64.0%	126.1%	16.1%	10.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	47.5%	49.8%	50.3%	50.5%
净利率	3.9%	8.6%	9.1%	9.3%
ROE	9.3%	18.0%	18.0%	17.2%
ROIC	8.2%	16.9%	16.6%	16.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.1%	47.3%	45.1%	42.7%
流动比率	1.9	2.1	2.2	2.4
速动比率	1.4	1.6	1.7	1.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1
应收账款周转天数	42	39	39	39
存货周转天数	127	131	130	130
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.08	2.43	2.82	3.12
每股经营现金流	1.92	2.49	2.84	3.21
每股净资产	11.50	13.49	15.72	18.13
<b>估值比率</b>				
P/E	37	17	14	13
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	104	55	50	45

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn