

科沃斯 (603486.SH)

2024H1 外销实现较快增长，盈利能力有所改善

2024年09月04日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陈怡仲（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070024

日期	2024/9/3
当前股价(元)	42.00
一年最高最低(元)	62.85/27.76
总市值(亿元)	239.06
流通市值(亿元)	239.06
总股本(亿股)	5.69
流通股本(亿股)	5.69
近3个月换手率(%)	63.35

● 2024H1 外销实现较快增长，盈利能力有所改善，维持买入评级

2024H1 公司实现营业收入 69.8 亿元（同比-2.4%，下同），归母净利润 6.1 亿元（+4.3%），扣非归母净利润 5.6 亿元（+10.2%）。2024Q2 实现营业收入 35 亿元（-10.4%），归母净利润 3.1 亿元（+20.7%），扣非归母净利润 2.7 亿元（+23.1%）。公司外销实现较快增长，但面临海外竞争加剧、需求景气度下行扰动，我们上调 2024 年，并下调 2025-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 13.8/16.2/17.5 亿元（原值为 13.3/16.3/18.2 亿元），对应 EPS 分别为 2.43/2.84/3.07 元，当前股价对应 PE 为 17.3/14.8/13.7 倍，维持“买入”评级。

● 2024H1 年科沃斯/添可品牌外销收入同比分别+11%/+32%，实现较快增长

分品类看，（1）扫地机：2024H1 公司科沃斯品牌整体/国外/国内收入同比分别-3%/+11%/-12%，其中欧洲市场同比+42%。根据奥维云网，2024Q2 科沃斯品牌扫地机内销线上渠道销额/销量/均价同比分别-18%/-18%/-0.01%。报告期内公司新品 T30 单机版销额市占率达 8.7%，有效补足了 3000-4000 价位段产品矩阵，以更具竞争力的成本结构推动品牌整体毛利率水平显著提升，2024Q2 科沃斯品牌毛利率同比+5.3pcts。（2）洗地机：2024H1 公司添可品牌整体/国外/国内收入同比分别+2%/+32%/-11%，其中欧洲市场同比+66%。分销售模式看，2024 年上半年，科沃斯/添可品牌在国内线下市场实现销售收入占比分别达 34%/26%，公司持续优化线下网络布局，积极打造科沃斯和添可双品牌旗舰店，截至报告期末已落地 33 家，预计年末规模将突破 100 家，有望充分融合品类优势。

● 2024Q2 毛利率逐渐修复，控费成效显著，盈利能力有所改善

2024H1 毛利率 49.1%（+0.1pct），期间费用率 39.1%（-1.6pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-2.9/-0.2/+0.9/+0.5pct，综合影响下归母净利率为 8.7%（+0.6pct），扣非净利率为 8.0%（+0.9pct）。单季度看，2024Q2 毛利率 51.0%（+3.5pct），期间费用率 40.2%（-0.5pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-3.6/+0.8/+1.2/+1.1pct，销售费率得到有效控制。公允价值变动净收益增加同比正向影响 1.2pct，但资产/信用减值损失有所增加、同比分别负向影响 1.1/1.4pct，综合看 2024Q2 归母净利率为 8.9%（+2.3pct），扣非净利率为 7.7%（+2.1pct）。

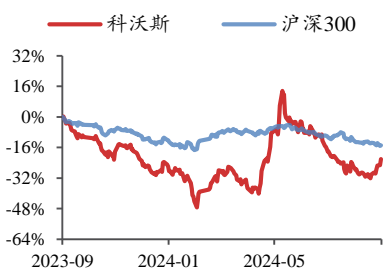
● 风险提示：新品销售不及预期、海外拓展不及预期、市场竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,325	15,502	15,902	17,562	19,303
YOY(%)	17.1	1.2	2.6	10.4	9.9
归母净利润(百万元)	1,698	612	1,384	1,619	1,748
YOY(%)	-15.5	-64.0	126.1	17.0	7.9
毛利率(%)	51.6	47.5	51.0	51.0	50.0
净利率(%)	11.1	3.9	8.7	9.2	9.0
ROE(%)	26.4	9.3	17.8	17.6	16.2
EPS(摊薄/元)	2.98	1.08	2.43	2.84	3.07
P/E(倍)	14.1	39.1	17.3	14.8	13.7
P/B(倍)	3.8	3.7	3.1	2.6	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023 外销较快增长，看好中国品牌出海下共同受益——公司信息更新报告》-2024.4.29

《Q3 内销承压、外销向好，看好 Q4 大促释放需求——公司信息更新报告》-2023.11.15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11126	10401	11053	13110	14606
现金	3991	5097	5467	6754	7780
应收票据及应收账款	1953	1675	2047	2063	2455
其他应收款	113	97	119	120	142
预付账款	340	280	356	346	425
存货	2906	2848	2661	3423	3401
其他流动资产	1822	403	403	403	403
非流动资产	2183	2986	2921	2953	2948
长期投资	144	167	181	196	211
固定资产	933	1026	1088	1183	1219
无形资产	158	275	289	308	332
其他非流动资产	947	1518	1362	1265	1187
资产总计	13310	13387	13974	16063	17554
流动负债	5805	5564	5214	6090	6262
短期借款	540	470	470	470	470
应付票据及应付账款	3392	3352	2863	3449	3649
其他流动负债	1873	1742	1880	2171	2143
非流动负债	1074	1275	1003	771	519
长期借款	955	1195	923	691	439
其他非流动负债	119	80	80	80	80
负债合计	6879	6839	6217	6861	6780
少数股东权益	1	0	-1	-3	-5
股本	574	576	576	576	576
资本公积	1721	1724	1724	1724	1724
留存收益	4421	4517	5494	6646	7884
归属母公司股东权益	6429	6547	7758	9204	10779
负债和股东权益	13310	13387	13974	16063	17554

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1727	1091	604	1785	1541
净利润	1700	611	1382	1617	1745
折旧摊销	204	282	197	220	262
财务费用	-110	-26	-90	-123	-166
投资损失	22	-0	11	6	8
营运资金变动	-511	19	-804	136	-249
其他经营现金流	422	205	-92	-71	-60
投资活动现金流	-1297	467	-104	-217	-256
资本支出	677	901	118	236	244
长期投资	0	-40	-14	-15	-14
其他投资现金流	-620	1408	28	34	2
筹资活动现金流	-151	-521	-131	-280	-259
短期借款	500	-70	0	0	0
长期借款	40	240	-272	-232	-252
普通股增加	1	3	0	0	0
资本公积增加	202	4	0	0	0
其他筹资现金流	-894	-698	142	-48	-7
现金净增加额	415	1104	370	1287	1026

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15325	15502	15902	17562	19303
营业成本	7415	8139	7792	8605	9651
营业税金及附加	89	68	70	77	85
营业费用	4623	5297	5168	5620	6080
管理费用	645	583	680	714	787
研发费用	744	825	757	840	952
财务费用	-110	-26	-90	-123	-166
资产减值损失	-125	-168	-151	-179	-190
其他收益	106	151	111	52	150
公允价值变动收益	37	40	39	39	10
投资净收益	-22	0	-11	-6	-8
资产处置收益	1	-0	0	0	0
营业利润	1817	636	1459	1704	1826
营业外收入	14	21	21	27	42
营业外支出	5	4	4	4	4
利润总额	1827	653	1476	1727	1864
所得税	126	42	94	110	119
净利润	1700	611	1382	1617	1745
少数股东损益	2	-1	-2	-2	-2
归属母公司净利润	1698	612	1384	1619	1748
EBITDA	2007	889	1584	1824	1961
EPS(元)	2.98	1.08	2.43	2.84	3.07

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.1	1.2	2.6	10.4	9.9
营业利润(%)	-19.4	-65.0	129.5	16.8	7.1
归属于母公司净利润(%)	-15.5	-64.0	126.1	17.0	7.9
获利能力					
毛利率(%)	51.6	47.5	51.0	51.0	50.0
净利率(%)	11.1	3.9	8.7	9.2	9.0
ROE(%)	26.4	9.3	17.8	17.6	16.2
ROIC(%)	70.0	19.4	35.0	41.4	40.7
偿债能力					
资产负债率(%)	51.7	51.1	44.5	42.7	38.6
净负债比率(%)	-37.9	-51.9	-49.2	-57.9	-61.3
流动比率	1.9	1.9	2.1	2.2	2.3
速动比率	1.3	1.3	1.5	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	8.2	8.5	8.5	8.5	8.5
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.98	1.08	2.43	2.84	3.07
每股经营现金流(最新摊薄)	3.03	1.92	1.06	3.14	2.71
每股净资产(最新摊薄)	11.09	11.30	13.42	15.96	18.73
估值比率					
P/E	14.1	39.1	17.3	14.8	13.7
P/B	3.8	3.7	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	10.1	23.4	12.8	10.3	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn