

科沃斯 (603486) / 家电

证券研究报告/公司点评

2024 年 9 月 1 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 40.17

分析师: 姚玮

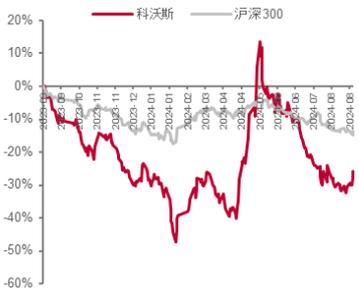
执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	569
流通股本(百万股)	569
市价(元)	40.17
市值(亿元)	229
流通市值(亿元)	229

股价与市场-行业走势对比



相关报告

公司点评:

- 《科沃斯: 拐点已显, 改善空间大》
2024. 4. 28
- 《科沃斯: 来日可追, 期待 24 年回暖》
2024. 2. 27
- 《科沃斯: 短期蓄势, 存非核心业务影响》
2023. 8. 27
- 《科沃斯: Q1 净利率稳健, 如期发布激励》
2023. 4. 30
- 《科沃斯: 利润率或触底》
2022. 10. 30

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15,325	15,502	14,794	16,673	18,906
增长率 yoy%	17%	1%	-5%	13%	13%
净利润 (百万元)	1,698	612	1,403	1,674	1,938
增长率 yoy%	-16%	-64%	129%	19%	16%
每股收益 (元)	2.98	1.08	2.47	2.94	3.41
净资产收益率	26%	9%	19%	20%	20%
P/E	13.5	37.4	16.3	13.7	11.8

备注: 股价选自 20240830 收盘价

投资要点

- 公司发布 2024 年中报:
24H1: 收入 70 亿 (-2%), 归母 6.1 亿 (+4%), 扣非 5.6 亿 (+10%)
24Q2: 收入 35 亿 (-10%), 归母 3.1 亿 (+21%), 扣非 2.7 亿 (+23%)。
- 24Q2 收入拆分: 内销下滑, 外销增长较好
我们预计 Q2 科沃斯收入-13% (国内-25%, 海外+10%), 添可-5% (国内-20%, 海外+27%), 国内景气承压下, Q2 环比 Q1 加速滑落, 线上线下预计同步均有负增长; 海外欧洲区目前重点开拓 (预计 Q2 添可欧洲增速超 60%, 科沃斯欧洲增速超 40%) 拉动整体高增。Q2 预计海外占比已经提升至 45% 水平。
- 24Q2 利润拆分: 维持修复, 核心来自毛利率拉动
毛利率: Q2 整体毛利率 51% (同比+3.5pct, 环比+4pct)。其中预计: 扫地机毛利率 48% (环比提升显著, 同比+5pct); 洗地机毛利率 56% (环比略有修复, 同比持平)。扫地机在今年降本新品拉动下, 盈利能力环比大幅改善; 洗地机价格稳定下毛利率趋稳。
费用率: Q2 为 40.2% (-0.5pct), 其中销售费用率-4pct, 今年公司控费意愿较强; 其余费用绝对额基本稳定, 但收入收缩下费用率有所提升。
净利率: Q2 净利率 8.9% (同比+2.3pct, 环比+0.3pct)。在 Q1 基础上维持修复。
- 公司发布新一期股权激励
公司发布股票期权与限制性股票激励&员工持股计划, 对应 24-27 年考核收入目标 cagr 约 2-3%。
短期看: 24 年收入增速触发值 2%、达成值 4%: 考虑内销景气承压, 目标相对合理。
中期看: 公司目前需要能兑现、能绑定员工稳定性的股权激励方案。前两年激励目标相对激进, 若未能完成可能对员工稳定性造成一定影响, 当前优先以锁定人才为先。
- 投资建议: 维持买入评级
公司 Q2 利润率基本符合我们前期乐观预期: 扫地机降本新品带动毛利率显著回升, 洗地机进入稳定轨道; 叠加销售费用有效控制。但低于我们此前乐观预期的是: ①Q2 内销景气受损明显, 尤其线下环比明显转弱; ②控费下扫地机份额表现弱于预期。下半年关注①部分地区将扫地机列入以旧换新范围, 可能带来景气催化; ②公司预计内部会针对营销玩法进行调整改善, 寻找费用与份额的平衡。
考虑内销景气波动影响, 调整盈利预测, 预计 24-26 年归母净利润 14、17、19 亿 (前值 16、19、22 亿), 对应 PE16、14、12x。
风险提示: 新品表现不及预期, 内销利润率不及预期

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。