

非金融公司|公司点评|科沃斯（603486）

2024 年中报点评： 降本提效双管齐下，盈利能力改善显著



| 报告要点

尽管科沃斯 618 大促期间销售有所承压，拖累 Q2 收入增速，但公司外销端延续较快增长，尤其是欧洲地区科沃斯与添可品牌均表现亮眼，内销端则针对性价比价格带推出新品扫地机 T50Pro 等，降本成效或更为明显，且营销效率提升，盈利能力持续修复，后势可期。

| 分析师及联系人



管泉森

SAC: S0590523100007



孙珊

SAC: S0590523110003



莫云皓

SAC: S0590523120001

科沃斯(603486)

2024 年中报点评:

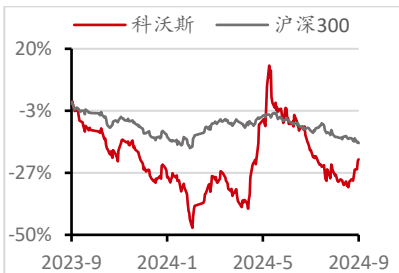
降本提效双管齐下, 盈利能力改善显著

行业: 家用电器/小家电
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 42.20 元

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) 24,020.30
 每股净资产(元) 11.91
 资产负债率(%) 47.55
 一年内最高/最低(元) 62.85/27.76

股价相对走势



相关报告

- 《科沃斯(603486): 2023A&2024Q1 业绩点评: “清”舟已过万重山》2024.04.29
- 《科沃斯(603486): 2023 年业绩预告点评: 多重因素致业绩下滑, 期待龙头再度腾飞》2024.01.31



扫码查看更多

事件

科沃斯发布 2024 年中报: H1 实现营收 69.76 亿, 同比-2.35%, 归母净利润 6.09 亿, 同比+4.26%, 扣非净利润 5.57 亿, 同比+10.18%; Q2 实现营收 35.02 亿, 同比-10.39%, 归母净利润 3.11 亿, 同比+20.67%, 扣非净利润 2.71 亿, 同比+23.07%。

➤ 海外收入快于内销, 添可品牌表现更优

分业务看, 公司科沃斯品牌/添可品牌 H1 营收分别同比-3%/+2%, 其中科沃斯品牌内外销分别同比-11%/+11%, 内销线下增长、线上下滑; 添可品牌内外销分别同比-11%/+32%, 内销线下下滑显著、线上也有所下滑。我们预计科沃斯品牌 H1 销量同比或小幅增长, 均价下滑; 公告表明添可洗地机出货量增长较快, 反推价格下滑较为明显。总体来看, 公司品牌海外收入快于内销, 添可品牌凭借外销表现更优。

➤ 降本提效双管齐下, 盈利能力同比提升

公司毛利率 24Q2 同比+3.48pct, 提升显著, 我们预计主要由于公司新品凭借产品设计实现降本, 均价不变但毛利率有所提升, 且新品营收占比提升; 24Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-3.64/+0.78/+1.25/+1.13pct, 其中销售费用率优化显著, 主要由于广告营销及平台服务费减少, 其他费用率提升主要由于收入下滑; 尽管信用、资产减值损失有所拖累, 但公司 Q2 归母净利率仍同比+2.29pct。

➤ 经营不乏亮点, 稳中求进之中寻求利润

尽管 618 大促期间公司销售有所承压, 但公司业务不乏亮点: 科沃斯品牌 H1 欧洲营收同比+42%, 其中主销欧洲的割草机海外收入和销量同比分别+186%/+252%; 2024 年 8 月公司推出扫地机新品 T50 Pro, 增加雷达内置与边刷外扩, 降本更优但性价比仍较好; 添可品牌 H1 欧洲营收同比+66%, 从美国持续向全球其他地区拓展。总体看, 公司下半年营收有望稳中求进, 在此基础上公司盈利能力有望改善。

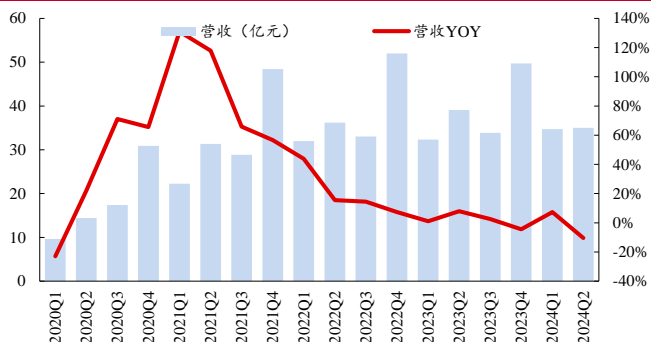
➤ 看好清洁龙头再起, 维持“买入”评级

科沃斯针对性价比价格带推出多款新品, 营收波动可控, 降本成效明显, 且营销效率提升, 盈利能力持续修复, 后势可期。我们预计科沃斯 2024-2026 年营业收入分别为 159/179/203 亿元, 同比分别为+3%/+12%/+13%; 归母净利润分别为 13.94/16.00/18.46 亿元, 同比分别为+128%/+15%/+15%, 对应 EPS 分别为 2.45/2.81/3.24 元, 对应 PE 分别为 17.2/15.0/13.0, 维持公司“买入”评级。

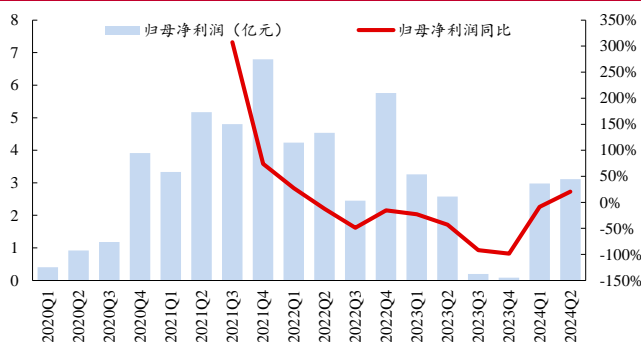
风险提示: 1) 政策兑现不及预期; 2) 关税预期扰动出口节奏; 3) 原材料成本大幅上涨。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 15325 | 15502 | 15917 | 17875 | 20278 |
| 增长率(%) | 17.11% | 1.16% | 2.68% | 12.30% | 13.45% |
| EBITDA(百万元) | 1951 | 941 | 1957 | 2174 | 2429 |
| 归母净利润(百万元) | 1698 | 612 | 1394 | 1600 | 1846 |
| 增长率(%) | -15.51% | -63.96% | 127.72% | 14.81% | 15.33% |
| EPS(元/股) | 2.98 | 1.08 | 2.45 | 2.81 | 3.24 |
| 市盈率(P/E) | 14.1 | 39.2 | 17.2 | 15.0 | 13.0 |
| 市净率(P/B) | 3.8 | 3.7 | 3.2 | 2.8 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 20.1 | 22.9 | 10.4 | 8.8 | 7.3 |

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 04 日收盘价

图表1：2024Q2 公司营收同比-10.39%至 35.02 亿元


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：2024Q2 公司归母净利润同比+20.67%至 3.11 亿元


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024H1 公司分业务情况

| 项目 | 营业收入 (亿元) | 营业收入YOY |
|-------------------|--------------|---------------|
| 科沃斯品牌服务机器人 | 33.97 | -3.07% |
| 服务机器人ODM | 0.00 | -100.00% |
| 服务机器人业务合计 | 33.97 | -4.43% |
| 添可品牌智能生活电器 | 33.59 | 2.42% |
| 清洁类电器OEM/ODM | 1.48 | -35.13% |
| 智能生活电器业务合计 | 35.07 | -0.03% |
| 其他业务收入 | 0.72 | -11.89% |
| 合计 | 69.76 | -2.35% |

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表4：2024Q2 与 2024H1 公司利润表各项目变动

| | 2024Q2 | 2023Q2 | 同比变动 | 2024H1 | 2023H1 | 同比变动 |
|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|--------------|
| 营业收入 | 100.00% | 100.00% | - | 100.00% | 100.00% | - |
| 营业成本 | 48.95% | 52.43% | -3.48pct | 50.88% | 51.03% | -0.15% |
| 毛利率 | 51.05% | 47.57% | 3.48pct | 49.12% | 48.97% | 0.15% |
| 营业税金及附加 | 0.88% | 0.31% | 0.57pct | 0.78% | 0.40% | 0.38% |
| 销售费用率 | 30.85% | 34.49% | -3.64pct | 29.27% | 32.15% | -2.87% |
| 管理费用率 | 4.01% | 3.23% | 0.78pct | 3.69% | 3.87% | -0.18% |
| 研发费用率 | 6.44% | 5.19% | 1.25pct | 6.39% | 5.46% | 0.93% |
| 财务费用率 | -1.13% | -2.26% | 1.13pct | -0.30% | -0.79% | 0.49% |
| 其他收益 | 0.96% | 0.56% | 0.40pct | 0.89% | 0.65% | 0.24% |
| 投资净收益 | -0.18% | 0.05% | -0.23pct | -0.18% | -0.02% | -0.16% |
| 公允价值变动净收益 | 0.69% | -0.51% | 1.20pct | 0.31% | 0.23% | 0.08% |
| 信用减值损失 | -0.10% | 1.30% | -1.40pct | -0.06% | 0.72% | -0.78% |
| 资产减值损失 | -1.72% | -0.59% | -1.13pct | -0.93% | -0.41% | -0.52% |
| 资产处置收益 | 0.00% | 0.00% | 0.00pct | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 营业利润率 | 9.65% | 7.41% | 2.24pct | 9.32% | 9.06% | 0.26% |
| 营业外收入 | 0.38% | 0.13% | 0.25pct | 0.27% | 0.12% | 0.15% |
| 营业外支出 | 0.08% | 0.02% | 0.06pct | 0.06% | 0.02% | 0.04% |
| 利润总额 | 9.94% | 7.52% | 2.42pct | 9.53% | 9.15% | 0.38% |
| 所得税 | 1.05% | 0.92% | 0.13pct | 0.80% | 0.98% | -0.18% |
| 净利润 | 8.89% | 6.60% | 2.29pct | 8.73% | 8.17% | 0.56% |
| 少数股东损益 | 0.00% | 0.00% | 0.00pct | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 归母净利率 | 8.89% | 6.60% | 2.29pct | 8.73% | 8.18% | 0.55% |

资料来源：公司公告，国联证券研究所

风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。以旧换新落地以来板块情绪虽有提振，当前家电股价中包含的政策预期仍不高，若后续持续走高，政策兑现有不及预期的风险。
- 2) 关税预期扰动出口节奏。7月家电出口表现好于大盘，关税预期升温阶段出口订单或有前置，若虹吸效应持续，可能造成后续出口节奏大幅波动。
- 3) 原材料成本大幅上涨。原材料占主要家电公司营业成本80%以上，目前盈利预期建立在原材料价格总体平稳假设上，若大宗价格持续普涨，盈利有不达预期的可能。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼