

科沃斯 (603486.SH)

2024年中报点评：持续发力海外市场，盈利能力稳步修复

优于大市

核心观点

二季度收入有所承压，盈利积极修复。公司2024H1实现营收69.8亿/-2.4%，归母净利润6.1亿/+4.3%，扣非归母净利润5.6亿/+10.2%。其中Q2收入35.0亿/-10.4%，归母净利润3.1亿/+20.7%，扣非归母净利润2.7亿/+23.1%。受Q2国内清洁电器景气度下行及行业竞争的影响，公司Q2收入有所承压；盈利在新品降本及费用提效的带动下实现明显修复。

科沃斯品牌海外增长较快，内销有所承压。2024H1科沃斯品牌收入同比下降3.1%至34.0亿，其中海外收入13.3亿，同比增长11.3%，预计国内收入有所下降。科沃斯品牌持续开拓海外市场，拓宽品类与渠道覆盖。在重点发力的欧洲市场，公司线上线下渠道协同并进，不断扩大区域覆盖面。H1科沃斯品牌在欧洲收入同比增长42.0%。公司还引入擦窗机器人及割草机器人等新品类进入海外市场，新品类在海外市场的营收均实现翻倍以上增长。

洗地机国内量增价减，添可海外收入增长32%。H1添可品牌收入同比增长2.4%至33.6亿，其中海外收入13.4亿，同比增长31.7%，预计添可内销在洗地机量增价减的背景下有所承压。奥维云网数据显示，H1我国洗地机零售额/量同比分别+7.0%/+24.2%，其中Q1零售额/量同比分别+23.4%/50.1%，洗地机均价持续下探。H1添可洗地机销量同比增长16.4%，预计均价同样明显下降。添可同样大力发展海外渠道，深耕美国核心区的同时，拓展欧洲、亚太等新市场，欧洲区收入同比增长66.1%，海外线上收入同比增长42.4%。

新品降本拉升毛利率，盈利实现明显改善。公司H1毛利率同比+0.1pct至49.1%，Q2毛利率同比+3.5pct至51.0%。毛利率提升预计受新品降本和外销占比提升影响，H1公司外销毛利率为53.5%，内销毛利率为46.1%。公司今年以来持续优化营销费用投放，Q2销售费用率同比-3.6pct至30.8%，管理/研发/财务费用率同比+0.8/+1.2/+1.1pct至4.0%/6.4%/-1.1%。Q2公司归母净利率同比提升2.1pct至7.7%，盈利能力实现良好提升。

发布2024年股票期权与限制性股票激励计划和员工持股计划，激发员工活力。公司期权与限制性股票激励计划、员工持股计划分别涵盖董监高、骨干员工1033人和11人，覆盖面广，有望充分激励员工活力，促进公司发展。

风险提示：行业竞争加剧；行内需求不及预期；海外拓展不及预期

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到公司新品降本及添可海外业务快速发展，调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润13.6/15.8/17.7亿（前值为12.2/15.4/18.7亿），同比+122%/+16%/+12%，对应PE=18/15/14x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,325	15,502	16,075	17,796	19,648
(+/-%)	17.1%	1.2%	3.7%	10.7%	10.4%
净利润(百万元)	1698	612	1361	1584	1774
(+/-%)	-15.5%	-64.0%	122.4%	16.4%	12.0%
每股收益(元)	2.96	1.06	2.36	2.75	3.08
EBIT Margin	11.8%	3.8%	9.3%	9.9%	10.1%
净资产收益率(ROE)	26.4%	9.3%	18.5%	19.1%	19.3%
市盈率(PE)	14.2	39.6	17.8	15.3	13.6
EV/EBITDA	15.5	36.5	19.0	16.1	14.4
市净率(PB)	3.75	3.70	3.29	2.91	2.63

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

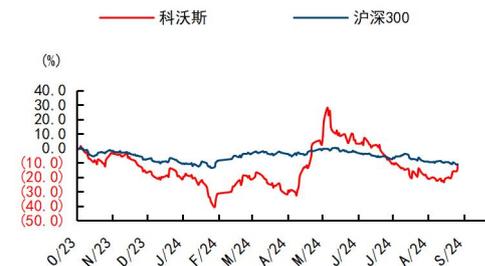
证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶 nlijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 42.00元
总市值/流通市值 23906/23906百万元
52周最高价/最低价 62.85/27.76元
近3个月日均成交额 241.50百万元

市场走势

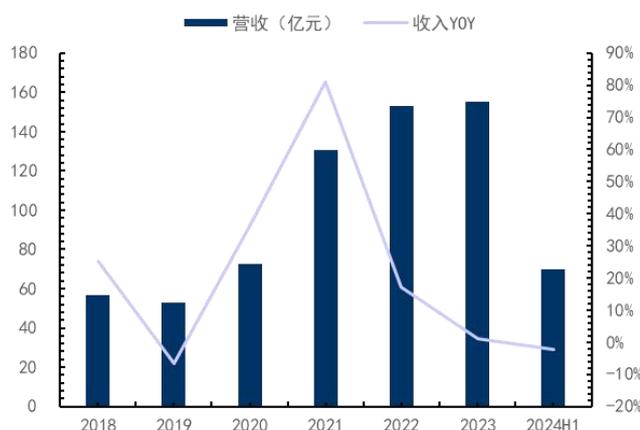


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《科沃斯(603486.SH)-2023年报&2024年一季度点评：强化海外发展及产品降本，一季度经营环比明显改善》——2024-05-05
《科沃斯(603486.SH)-2023年中报点评：海外收入增长超25%，业绩有所承压》——2023-08-28
《科沃斯(603486.SH)-2022年三季度点评：三季度收入增长稳定，费用投放加大拖累盈利》——2022-11-08
《科沃斯(603486.SH)-2022年中报点评：盈利短期承压，渠道布局加速推进》——2022-09-05

图1: 公司营业收入及增速



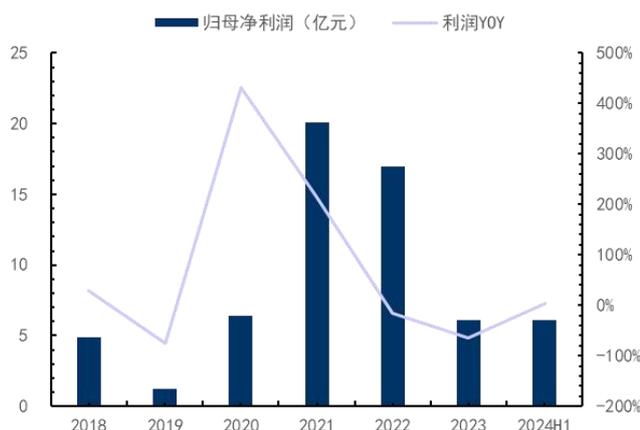
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



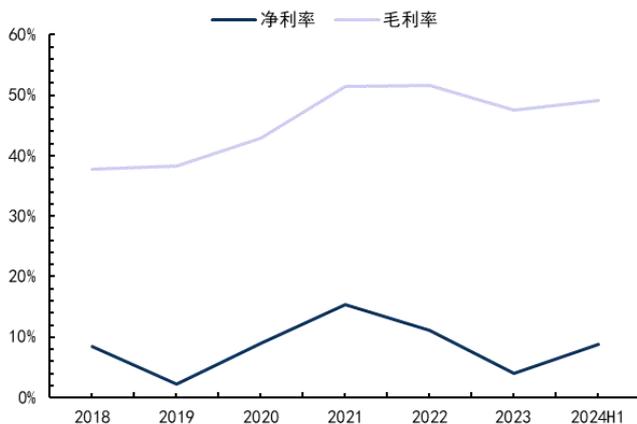
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



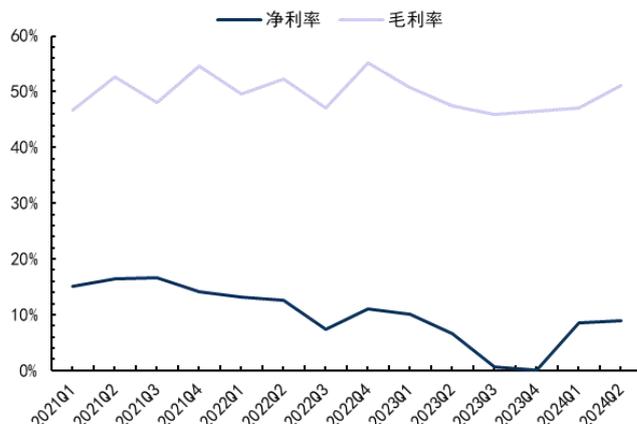
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



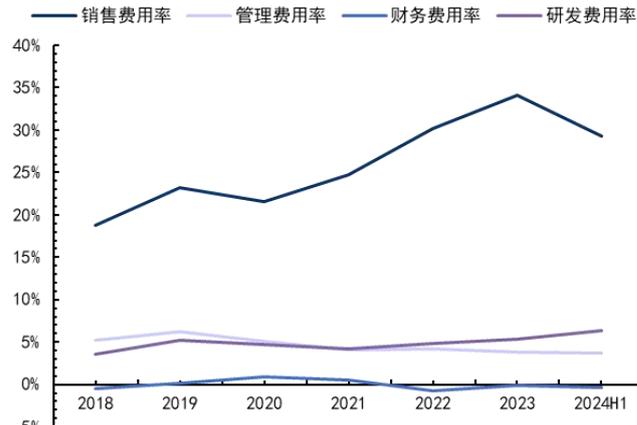
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)		
688169.SH	石头科技	230.00	424	15.60	19.21	22.33	25.85	14.7	12.0	10.3	8.9	0.7	优于大市	
603486.SH	科沃斯	42.00	239	1.06	2.36	2.75	3.08	39.6	17.8	15.3	13.6	1.3	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3991	5097	5937	6555	7408	营业收入	15325	15502	16075	17796	19648
应收款项	2067	1772	1850	2145	2369	营业成本	7415	8139	8352	9116	10042
存货净额	2906	2848	3060	3366	3631	营业税金及附加	89	68	84	91	97
其他流动资产	712	632	623	747	796	销售费用	4623	5297	4823	5339	5895
流动资产合计	11126	10401	11530	12885	14290	管理费用	1389	1408	1329	1488	1622
固定资产	1238	1889	2102	2161	2119	财务费用	(110)	(26)	(72)	(86)	(105)
无形资产及其他	158	275	264	253	242	投资收益	(22)	0	(11)	(6)	(13)
投资性房地产	643	655	655	655	655	资产减值及公允价值变动	(187)	(132)	(134)	(151)	(139)
长期股权投资	144	167	166	177	188	其他收入	107	151	55	55	55
资产总计	13310	13387	14717	16131	17494	营业利润	1817	636	1470	1747	2002
短期借款及交易性金融负债	574	485	371	477	444	营业外净收支	9	17	8	11	12
应付款项	3392	3352	3628	3959	4282	利润总额	1827	653	1477	1758	2014
其他流动负债	1839	1728	2079	2107	2293	所得税费用	126	42	118	176	242
流动负债合计	5805	5564	6078	6543	7019	少数股东损益	2	(1)	(2)	(2)	(2)
长期借款及应付债券	955	1195	1195	1195	1195	归属于母公司净利润	1698	612	1361	1584	1774
其他长期负债	119	80	80	80	80	现金流量表 (百万元)					
长期负债合计	1074	1275	1275	1275	1275	净利润	1698	612	1361	1584	1774
负债合计	6879	6839	7353	7818	8295	资产减值准备	(49)	43	140	18	1
少数股东权益	1	0	(1)	(2)	(3)	折旧摊销	187	260	174	233	263
股东权益	6429	6547	7364	8315	9202	公允价值变动损失	187	132	134	151	139
负债和股东权益总计	13310	13387	14717	16131	17494	财务费用	(110)	(26)	(72)	(86)	(105)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(521)	273	487	(348)	(27)
每股收益	2.96	1.06	2.36	2.75	3.08	其它	50	(43)	(141)	(19)	(2)
每股红利	1.12	0.94	0.94	1.10	1.54	经营活动现金流	1553	1277	2155	1619	2148
每股净资产	11.21	11.36	12.77	14.42	15.96	资本开支	(264)	(796)	(650)	(450)	(350)
ROIC	30%	8%	17%	18%	18%	其它投资现金流	(611)	1399	(9)	(12)	(14)
ROE	26%	9%	18%	19%	19%	投资活动现金流	(867)	579	(657)	(473)	(375)
毛利率	52%	47%	48%	49%	49%	权益性融资	135	177	0	0	0
EBIT Margin	12%	4%	9%	10%	10%	负债净变化	0	200	0	0	0
EBITDA Margin	13%	5%	10%	11%	11%	支付股利、利息	(643)	(543)	(545)	(634)	(887)
收入增长	17%	1%	4%	11%	10%	其它融资现金流	880	(241)	(113)	105	(32)
净利润增长率	-16%	-64%	122%	16%	12%	融资活动现金流	(270)	(750)	(658)	(528)	(920)
资产负债率	52%	51%	50%	48%	47%	现金净变动	415	1106	839	618	853
息率	2.7%	2.2%	2.2%	2.6%	3.7%	货币资金的期初余额	3577	3991	5097	5937	6555
P/E	14.2	39.6	17.8	15.3	13.6	货币资金的期末余额	3991	5097	5937	6555	7408
P/B	3.7	3.7	3.3	2.9	2.6	企业自由现金流	1086	290	1380	1021	1641
EV/EBITDA	15.5	36.5	19.0	16.1	14.4	权益自由现金流	1966	250	1333	1204	1696

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032