

科沃斯（603486.SH）

预售新品费用投放增加，Q3 收入利润同比下滑

事件：公司发布 2024 年三季度报告。公司 2024Q1-Q3 实现营业收入 102.26 亿元，同比-2.90%；实现归母净利润 6.15 亿元，同比+1.88%。扣非归母净利润 5.31 亿元，同比+1.69%。单季度来看，2024Q3 实现营收 32.50 亿元，同比-4.06%；归母净利润 0.06 亿元，同比-69.21%；扣非归母净利润-0.27 亿元，同比-264.92%。

Q3 国内消费恢复缓慢，行业竞争依旧激烈，叠加新品销量延后交付，公司收入利润有所承压。受国内消费恢复比较缓慢，行业竞争依旧激烈影响，以及公司新品销量相比去年主要交付于四季度的影响，公司营收恢复较慢。叠加科沃斯及添可品牌多款新品启动预售，公司加大市场费用投入力度，Q3 归母净利润增速低于收入增速。公司 Q3 收到的政府补助增加、交易性金融资产及非流动金融资产公允价值变动增加，导致非经常性损益增加，引起扣非归母净利润同比下降幅度大于归母净利润。

毛利率稳步上升，受销售费率提升、资产减值增多的影响，Q3 净利率有所下滑。1) 毛利率：24Q1-Q3/24Q3 同比+0.40pct/+0.90pct 至 48.39%/46.82%。2) 费率端：24 Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费率同比-1.02pct/-0.22pct/+0.68pct/-0.16pct 至 31.41%/3.74%/6.43%/-0.31%；24Q3 销售/管理/研发/财务费率同比+2.97pct/-0.28pct/+0.18pct/-1.51pct 至 36.00%/3.83%/6.51%/-0.33%。科沃斯和添可品牌多款新品启动预售，导致销售费用增加。公司 24Q1-Q3 资产减值-1.27 亿元，相比去年同期多减值了 0.68 亿元。3) 净利率：综上，公司 24Q1-Q3/24Q3 净利率同比+0.28pct/-0.40pct 至 6.01%/0.18%。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 24Q3 利润下滑幅度较大，我们下调 24 年全年利润预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 10.21/14.82/18.31 亿元，同比+66.9%/+45.1%/+23.6%，维持“增持”评级。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、新品销售不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,325	15,502	16,271	18,699	21,331
增长率 yoy（%）	17.1	1.2	5.0	14.9	14.1
归母净利润（百万元）	1,698	612	1,021	1,482	1,831
增长率 yoy（%）	-15.5	-64.0	66.9	45.1	23.6
EPS 最新摊薄（元/股）	2.98	1.08	1.79	2.60	3.22
净资产收益率（%）	26.4	9.3	14.7	18.5	19.6
P/E（倍）	19.0	52.8	31.7	21.8	17.7
P/B（倍）	5.0	4.9	4.7	4.0	3.5

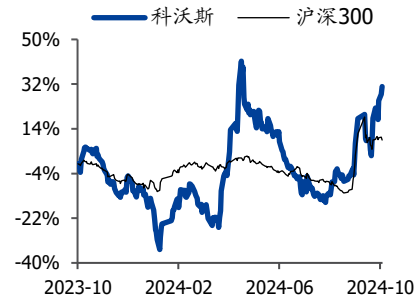
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
10 月 29 日收盘价（元）	56.80
总市值（百万元）	32,330.65
总股本（百万股）	569.20
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	8.67

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《科沃斯（603486.SH）：外销增长快于内销，盈利水平提升》 2024-09-01
- 《科沃斯（603486.SH）：行业景气度复苏，公司降幅收窄》 2024-04-28
- 《科沃斯（603486.SH）：销售投放增加，业绩阶段性承压》 2023-10-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11126	10401	10712	12364	14362
现金	3991	5097	5294	6167	7306
应收票据及应收账款	1953	1675	1763	2026	2311
其他应收款	113	97	104	119	136
预付账款	340	280	287	331	380
存货	2906	2848	2858	3310	3811
其他流动资产	1822	403	406	411	418
非流动资产	2183	2986	3331	3549	3760
长期投资	144	167	167	167	167
固定资产	933	1026	1149	1266	1377
无形资产	158	275	275	275	275
其他非流动资产	947	1518	1740	1840	1940
资产总计	13310	13387	14043	15913	18122
流动负债	5805	5564	5815	6614	7500
短期借款	540	470	470	470	470
应付票据及应付账款	3392	3352	3521	4059	4656
其他流动负债	1873	1742	1823	2084	2373
非流动负债	1074	1275	1276	1276	1276
长期借款	0	200	200	200	200
其他非流动负债	1074	1075	1076	1076	1076
负债合计	6879	6839	7091	7890	8776
少数股东权益	1	0	0	0	0
股本	574	576	569	569	569
资本公积	1721	1724	1421	1421	1421
留存收益	4421	4517	5255	6325	7648
归属母公司股东权益	6429	6547	6952	8023	9346
负债和股东权益	13310	13387	14043	15913	18122

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1727	1091	1154	1589	1952
净利润	1700	611	1021	1482	1831
折旧摊销	234	314	82	88	94
财务费用	56	70	0	0	0
投资损失	22	0	0	0	0
营运资金变动	-449	-41	36	19	27
其他经营现金流	163	136	14	0	0
投资活动现金流	-1297	467	-338	-305	-305
资本支出	-676	-900	-305	-305	-305
长期投资	0	-40	0	0	0
其他投资现金流	-621	1407	-33	0	0
筹资活动现金流	-151	-521	-618	-411	-508
短期借款	500	-70	0	0	0
长期借款	0	200	0	0	0
普通股增加	1	3	-7	0	0
资本公积增加	202	4	-304	0	0
其他筹资现金流	-854	-658	-307	-411	-508
现金净增加额	415	1104	197	873	1139

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15325	15502	16271	18699	21331
营业成本	7415	8139	8452	9742	11175
营业税金及附加	89	68	72	82	94
营业费用	4623	5297	5076	5610	6186
管理费用	645	583	602	692	789
研发费用	744	825	993	1122	1280
财务费用	-110	-26	0	0	0
资产减值损失	-125	-168	-100	0	0
其他收益	106	151	117	135	154
公允价值变动收益	37	40	0	0	0
投资净收益	-22	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	1817	636	1094	1587	1960
营业外收入	14	21	2	2	2
营业外支出	5	4	2	2	2
利润总额	1827	653	1094	1587	1960
所得税	126	42	72	105	129
净利润	1700	611	1021	1482	1831
少数股东损益	2	-1	0	0	0
归属母公司净利润	1698	612	1021	1482	1831
EBITDA	1926	884	1176	1674	2054
EPS (元/股)	2.98	1.08	1.79	2.60	3.22

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.1	1.2	5.0	14.9	14.1
营业利润(%)	-19.4	-65.0	72.0	45.1	23.6
归属母公司净利润(%)	-15.5	-64.0	66.9	45.1	23.6
获利能力					
毛利率(%)	51.6	47.5	48.1	47.9	47.6
净利率(%)	11.1	3.9	6.3	7.9	8.6
ROE(%)	26.4	9.3	14.7	18.5	19.6
ROIC(%)	19.7	6.5	11.8	15.3	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	51.7	51.1	50.5	49.6	48.4
净负债比率(%)	-37.6	-52.1	-51.9	-55.8	-60.1
流动比率	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	8.2	8.5	9.5	9.9	9.8
应付账款周转率	2.7	2.7	2.8	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.98	1.08	1.79	2.60	3.22
每股经营现金流(最新摊薄)	3.03	1.92	2.03	2.79	3.43
每股净资产(最新摊薄)	11.30	11.50	12.21	14.09	16.42
估值比率					
P/E	19.0	52.8	31.7	21.8	17.7
P/B	5.0	4.9	4.7	4.0	3.5
EV/EBITDA	20.5	23.2	24.4	16.6	13.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com