

非金融公司|公司点评|科沃斯（603486）

# 2024 三季度报点评： 经营短期波动，收入与盈利改善可期



## | 报告要点

科沃斯三季度营收表现符合预期，但费用投入加大影响公司当季盈利表现；随着公司多价位新品上市、加强海外市场布局，叠加国内政策催化，我们认为公司四季度收入与盈利改善可期。我们看好公司后续表现，维持公司“买入”评级。

## | 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 三季度报点评:

## 经营短期波动, 收入与盈利改善可期

行业: 家用电器/小家电  
 投资评级: 买入 (维持)  
 当前价格: 56.80 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 569/569  
 流通 A 股市值(百万元) 32,330.65  
 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): 回首来时路, 砥砺前行》2024.10.08
- 《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》2024.09.05



扫码查看更多

### 投资要点

**科沃斯发布 2024 年三季度报:** 2024 年前三季度, 科沃斯实现营业收入 102.26 亿元, 同比-2.90%, 实现归母净利润 6.15 亿元, 同比+1.88%, 实现扣非净利润 5.31 亿元, 同比+1.69%; 其中, 2024Q3 实现营业收入 32.50 亿元, 同比-4.06%, 实现归母净利润 0.06 亿元, 同比-69.21%, 实现扣非净利润-0.27 亿元, 同比-264.92%。

#### ▶ 当季收入承压, 后续内销有望改善

2024Q3 公司收入小幅下滑, 符合我们此前预期。分内外销看, 我们预计公司内销扫地机、洗地机销售 7-8 月仍有承压, 但进入 9 月内销线下或受益于以旧换新政策, 奥维云网数据显示 2024Q3 公司扫地机与洗地机合计线上、线下零售额分别同比-14%、+10%, 均为量增价减, 我们认为主要是与产品结构变化相关; 公司外销有望在新品陆续上市、积极去化老品及割草机器人上市的共同推动下实现较快增长。

#### ▶ 费用投入错期, 盈利修复进程波折

2024Q3 公司毛利率同比+0.90pct; 公司销售费用率同比+2.97pct, 公告表明一方面公司为预售加大市场费用投入, 而新品主要在 2024Q4 交付, 投入与产出错期, 另一方面公司为海外新品上市奠定基础、积极行动, 加速去化海外慢动销产品, 导致毛利有所减少; 而 2024Q3 公司管理、研发、财务费用率分别同比-0.28/+0.18/-1.51pct, 叠加资产减值损失与所得税增加, 当季公司归母净利率同比-0.39pct。

#### ▶ 高频数据转好, 静待四季度业绩反转

10 月以来以旧换新政策在全国铺开, 奥维云网数据显示 2024W40-W42(9.30-10.20) 公司线上、线下销售额分别同比+261%、+115%, 且呈现量价齐升趋势, 四季度内销改善确定性高。新品方面, 一方面公司性价比扫地机 T50 Pro 补齐边刷外扩功能, 取得较好销售成绩, 另一方面公司高端扫地机 X8 系列凭借较为独特的洗地功能, 尝试“换道超车”, 叠加海外渠道持续拓展, 公司年末海内外大促成绩值得期待。

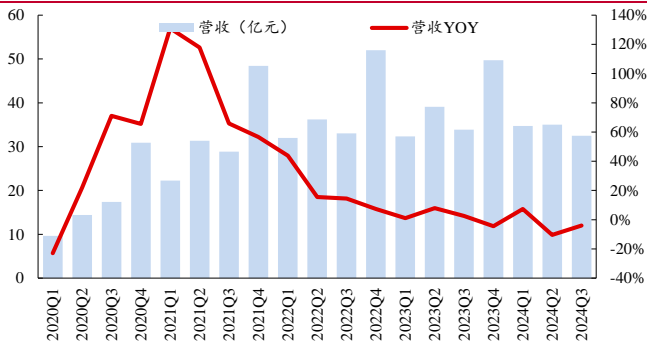
#### ▶ 维持公司“买入”评级

科沃斯三季度营收表现符合预期, 但费用投入加大影响盈利表现; 随着公司新品上市、加强海外布局, 叠加政策催化, 四季度收入与盈利改善可期。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 161/174/187 亿元, 同比分别为+4%/+8%/+7%; 归母净利润分别为 11.99/13.55/15.16 亿元, 同比分别为+96%/+13%/+12%, 对应 EPS 分别为 2.11/2.38/2.66 元, 对应 PE 分别为 27.0/23.9/21.3, 维持公司“买入”评级。

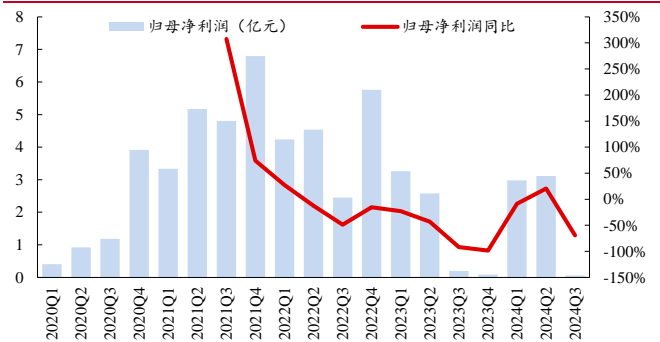
**风险提示:** 政策兑现不及预期; 原材料价格及汇率波动; 外需改善不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15325	15502	16081	17400	18681
增长率 (%)	17.11%	1.16%	3.73%	8.20%	7.36%
EBITDA (百万元)	1951	941	1508	1694	1868
归母净利润 (百万元)	1698	612	1199	1355	1516
增长率 (%)	-15.51%	-63.96%	95.92%	12.97%	11.87%
EPS (元/股)	2.98	1.08	2.11	2.38	2.66
市盈率 (P/E)	19.0	52.8	27.0	23.9	21.3
市净率 (P/B)	5.1	5.0	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA	20.9	24.6	20.1	17.4	15.4

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

**图表1：2024Q3 公司营收同比-4.06%至 32.50 亿元**


资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表2：2024Q3 公司归母净利润同比-69.21%至 0.06 亿元**


资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表3：2024Q3 与 2024Q1-Q3 公司利润表各项目变动**

	2024Q3	2023Q3	同比变动	2024Q1-Q3	2023Q1-Q3	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	53.18%	54.08%	-0.90pct	51.61%	52.01%	-0.40pct
<b>毛利率</b>	<b>46.82%</b>	<b>45.92%</b>	<b>0.90pct</b>	<b>48.39%</b>	<b>47.99%</b>	<b>0.40pct</b>
营业税金及附加	0.57%	0.62%	-0.05pct	0.71%	0.47%	0.24pct
销售费用率	36.00%	33.03%	2.97pct	31.41%	32.43%	-1.02pct
管理费用率	3.83%	4.12%	-0.28pct	3.74%	3.95%	-0.22pct
研发费用率	6.51%	6.33%	0.18pct	6.43%	5.74%	0.68pct
财务费用率	-0.33%	1.19%	-1.51pct	-0.31%	-0.15%	-0.16pct
其他收益	1.59%	1.26%	0.33pct	1.12%	0.85%	0.27pct
投资净收益	0.14%	0.02%	0.12pct	-0.08%	-0.01%	-0.07pct
公允价值变动净收益	0.26%	-0.45%	0.71pct	0.29%	0.01%	0.28pct
信用减值损失	0.28%	-0.52%	0.79pct	0.05%	0.32%	-0.28pct
资产减值损失	-1.93%	-0.89%	-1.03pct	-1.24%	-0.56%	-0.68pct
资产处置收益	-0.01%	-0.03%	0.03pct	0.00%	-0.01%	0.01pct
<b>营业利润率</b>	<b>0.56%</b>	<b>0.01%</b>	<b>0.56pct</b>	<b>6.54%</b>	<b>6.15%</b>	<b>0.39pct</b>
营业外收入	-0.08%	0.20%	-0.28pct	0.16%	0.14%	0.01pct
营业外支出	0.05%	-0.01%	0.06pct	0.06%	0.01%	0.04pct
利润总额	0.44%	0.22%	0.22pct	6.64%	6.28%	0.36pct
所得税	0.26%	-0.36%	0.62pct	0.63%	0.55%	0.08pct
净利润	0.18%	0.58%	-0.40pct	6.01%	5.73%	0.28pct
少数股东损益	-0.01%	0.00%	-0.01pct	0.00%	0.00%	0.00pct
<b>归母净利率</b>	<b>0.19%</b>	<b>0.58%</b>	<b>-0.39pct</b>	<b>6.01%</b>	<b>5.73%</b>	<b>0.28pct</b>

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。四季度政策进入集中兑现阶段，近期板块估值尚在反映初期，若后续股价出现持续大幅上涨，市场预期明显上调，最终兑现有弱于预期的可能。
- 2) 原材料价格及汇率波动。原材料占主要家电公司营业成本的比例在 80% 以上，以钢、铜、塑等为主，目前盈利预测建立在原材料价格基本平稳的假设下，主要经济体降息周期之中，以有色为代表的大宗价格在弱美元、顺周期支撑下有上行可能；此外我国顺周期政策加力叠加美国降息，近日人民币汇率走升；若大宗价格及人民币持

续走高，对出口价格竞争力及外销业务盈利或形成不利影响。

3) 外需改善不及预期。当前后续外销预期的积极因素主要来自发达经济体库存水位健康基础上的需求改善，若后续美联储降息路径发生超预期变化，或地产、耐用品消费需求改善不及预期，家电公司外销业务有不及预期的可能。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3991	5097	5832	6575	7415	营业收入	15325	15502	16081	17400	18681
应收账款+票据	2067	1712	1762	1907	2047	营业成本	7415	8139	8128	8783	9426
预付账款	340	280	296	320	344	营业税金及附加	89	68	84	91	98
存货	2906	2848	2672	2888	3099	营业费用	4623	5297	4985	5394	5791
其他	1821	464	418	448	477	管理费用	1389	1408	1528	1618	1681
<b>流动资产合计</b>	<b>11126</b>	<b>10401</b>	<b>10980</b>	<b>12137</b>	<b>13382</b>	财务费用	-110	-26	-19	-51	-74
长期股权投资	144	167	157	147	136	资产减值损失	-125	-168	-173	-188	-201
固定资产	1012	1050	1509	1879	1855	公允价值变动收益	37	40	20	20	20
在建工程	305	863	432	0	0	投资净收益	-22	0	-3	-3	-3
无形资产	158	275	298	365	426	其他	8	147	87	84	80
其他非流动资产	564	631	678	675	673	<b>营业利润</b>	<b>1817</b>	<b>636</b>	<b>1306</b>	<b>1478</b>	<b>1656</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2183</b>	<b>2986</b>	<b>3074</b>	<b>3067</b>	<b>3089</b>	营业外净收益	9	17	20	20	20
<b>资产总计</b>	<b>13310</b>	<b>13387</b>	<b>14054</b>	<b>15203</b>	<b>16471</b>	<b>利润总额</b>	<b>1827</b>	<b>653</b>	<b>1326</b>	<b>1498</b>	<b>1676</b>
短期借款	540	470	0	0	0	所得税	126	42	126	142	159
应付账款+票据	3392	3352	3514	3797	4075	<b>净利润</b>	<b>1700</b>	<b>611</b>	<b>1200</b>	<b>1355</b>	<b>1516</b>
其他	1873	1742	2067	2233	2395	少数股东损益	2	-1	1	1	1
<b>流动负债合计</b>	<b>5805</b>	<b>5564</b>	<b>5581</b>	<b>6030</b>	<b>6470</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1698</b>	<b>612</b>	<b>1199</b>	<b>1355</b>	<b>1516</b>
长期带息负债	999	1202	1010	759	522	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	76	73	73	73	73	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1074</b>	<b>1275</b>	<b>1083</b>	<b>832</b>	<b>595</b>	营业收入	17.11%	1.16%	3.73%	8.20%	7.36%
<b>负债合计</b>	<b>6879</b>	<b>6839</b>	<b>6664</b>	<b>6862</b>	<b>7066</b>	EBIT	-26.25%	-63.46%	108.31%	10.72%	10.67%
少数股东权益	1	0	1	2	3	EBITDA	-22.07%	-51.74%	60.20%	12.30%	10.29%
股本	574	576	569	569	569	归属于母公司净利润	-15.51%	-63.96%	95.92%	12.97%	11.87%
资本公积	1721	1724	1732	1732	1732	<b>获利能力</b>					
留存收益	4135	4246	5088	6039	7102	毛利率	51.61%	47.50%	49.45%	49.52%	49.54%
<b>股东权益合计</b>	<b>6431</b>	<b>6548</b>	<b>7390</b>	<b>8341</b>	<b>9406</b>	净利率	11.10%	3.94%	7.46%	7.79%	8.12%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13310</b>	<b>13387</b>	<b>14054</b>	<b>15203</b>	<b>16471</b>	ROE	26.42%	9.35%	16.23%	16.24%	16.12%
<b>现金流量表</b>						ROIC	38.17%	8.84%	19.82%	23.82%	25.38%
单位:百万元						<b>偿债能力</b>					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	51.69%	51.09%	47.42%	45.14%	42.90%
净利润	1700	611	1200	1355	1516	流动比率	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1
折旧摊销	234	314	202	247	267	速动比率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
财务费用	-110	-26	-19	-51	-74	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-489	58	176	-215	-211	应收账款周转率	7.4	9.1	9.1	9.1	9.1
营运资金变动	-511	19	643	35	36	存货周转率	2.6	2.9	3.0	3.0	3.0
其它	903	114	-177	214	210	总资产周转率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
<b>经营活动现金流</b>	<b>1727</b>	<b>1091</b>	<b>2023</b>	<b>1585</b>	<b>1743</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-631	-903	-300	-250	-300	每股收益	3.0	1.1	2.1	2.4	2.7
长期投资	0	-40	0	0	0	每股经营现金流	3.0	1.9	3.6	2.8	3.1
其他	-666	1410	12	12	12	每股净资产	11.1	11.3	12.8	14.4	16.3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1297</b>	<b>467</b>	<b>-288</b>	<b>-238</b>	<b>-288</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	565	134	-663	-251	-237	市盈率	19.0	52.8	27.0	23.9	21.3
股权融资	1	3	-7	0	0	市净率	5.1	5.0	4.4	3.9	3.5
其他	-717	-658	-331	-353	-378	EV/EBITDA	20.9	24.6	20.1	17.4	15.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-151</b>	<b>-521</b>	<b>-1001</b>	<b>-604</b>	<b>-614</b>	EV/EBIT	23.7	36.9	23.2	20.4	17.9
<b>现金净增加额</b>	<b>415</b>	<b>1104</b>	<b>734</b>	<b>743</b>	<b>841</b>						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价



## 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

## 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。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 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

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

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