

## 家用电器

2025 年 04 月 27 日

## 科沃斯 (603486)

——利润超预期，发布未来三年股东回报规划

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 25 日

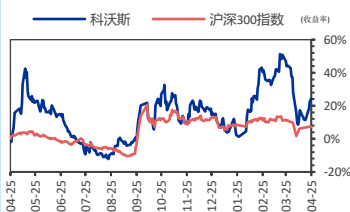
收盘价 (元)	53.18
一年内最高/最低 (元)	68.39/36.25
市净率	4.5
息率 (分红/股价)	0.56
流通 A 股市值 (百万元)	30,270
上证指数/深证成指	3,295.06/9,917.06

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	13.29
资产负债率%	47.81
总股本/流通 A 股 (百万)	575/569
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001  
liuzheng@swsresearch.com  
刘嘉玲 A0230522120003  
liujl@swsresearch.com

联系人

程恺雯  
(8621)23297818x  
chengkw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **2024 年报暨 2025 年一季报：公司利润超预期。**科沃斯 2024 年实现营收 165.42 亿元，同比增长 7%；实现归母净利润 8.06 亿元，同比增长 32%；实现扣非归母净利润 7.16 亿元，同比增长 48%。其中，Q4 单季度实现营收 63.16 亿元，同比增长 27%；实现归母净利润 1.91 亿元，同比增长 2178%；实现扣非归母净利润 1.85 亿元，同比增长 584%，收入利润超预期。2025Q1 公司实现营收 38.58 亿元，同比增长 11%；实现归母净利润 4.75 亿元，同比增长 59%；实现扣非归母净利润 3.56 亿元，同比增长 24%，收入不及预期，利润超预期。**分红方面**，公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.45 元（含税），合计拟派发现金红利 2.59 亿元（含税），占本年度归属于公司股东净利润的 32.12%。此外，**公司发布未来三年（2025 年-2027 年）股东回报规划**，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 30%。
- **内销新品成功推出，外销欧洲市场突破。**分业务来看，科沃斯品牌实现收入 80.82 亿元，同比增长 5.22%，占总收入的 49%；添可品牌收入 80.61 亿元人民币，同比增长 10.87%，占比 49%。科沃斯品牌在 2024 年成功推出 T30, T50 和 X8 等系列畅销扫地机器人产品，受益于国补政策，科沃斯和添可 24Q4 出货量同比增长 47.5%/32.7%。科沃斯 T50 和 X8 系列新品在 24Q4 分别实现 29.4/20.6 万台销售，推动品牌在中高价格市场份额显著提升。**海外业务方面**，2024 年两大品牌实现海外收入 68.08 亿元，同比增长 12.6%，占公司品牌业务收入的 42.2%。科沃斯和添可在欧洲市场收入分别同比高增 51.6%/64.0%，公司在欧洲细化区域管理，加速推进线下渠道渗透和布局。在法国和意大利等关键市场区域，通过大幅提升门店覆盖率及成功突破本地线下核心渠道实现较高的增长和市场占有率。
- **毛利率相对稳定，费用控制有所成效。**公司毛利率相对稳定，2024 年销售费用率同比下降 3.84pcts，控费有所成效。2025Q1 公司研发、财务费用率均有所收窄。
- **盈利预测与投资评级。**公司内销新品迎来集中出货期间，海外成长性兑现，但由于北美关税及部分产品毛利率影响，我们下调 25-26 年盈利预测分别为 13.1/15.6 亿元（前值为 14.3/17.2 亿元），新增 27 年盈利预测 17.8 亿元，同比分别+63%/19%/14%，对应 PE 分别为 23/20/17 倍，公司推出新品补足空白价格带，收入业绩底部反转趋势已现，海外业务贡献成长，估值具有性价比，维持“买入”评级。
- **风险提示：**关税政策风险，原材料价格波动风险；扫地机器人及洗地机产品渗透率不及预期，公司于 2024 年 5 月公布关于《科沃斯机器人股份有限公司股票交易异常波动问询函》的回复公告，在此特别提示。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	16,542	3,858	19,037	21,934	24,836
同比增长率 (%)	6.7	11.1	15.1	15.2	13.2
归母净利润 (百万元)	806	475	1,313	1,563	1,775
同比增长率 (%)	31.7	59.4	62.8	19.1	13.5
每股收益 (元/股)	1.42	0.84	2.28	2.72	3.09
毛利率 (%)	46.5	49.7	46.8	46.9	46.9
ROE (%)	11.2	6.1	16.1	16.8	16.7
市盈率	38		23	20	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,502	16,542	19,037	21,934	24,836
其中: 营业收入	15,502	16,542	19,037	21,934	24,836
减: 营业成本	8,592	8,846	10,134	11,657	13,187
减: 税金及附加	68	96	111	128	145
主营业务利润	6,842	7,600	8,792	10,149	11,504
减: 销售费用	4,844	5,017	5,825	6,646	7,525
减: 管理费用	583	562	647	746	844
减: 研发费用	825	885	952	1,097	1,242
减: 财务费用	-26	26	-9	-4	-8
经营性利润	616	1,110	1,377	1,664	1,901
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	-33	-88	-103	-103
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-168	-362	-5	-5	-5
加: 投资收益及其他	151	143	150	150	150
营业利润	636	893	1,433	1,707	1,942
加: 营业外净收入	17	9	26	30	30
利润总额	653	902	1,459	1,737	1,972
减: 所得税	42	96	146	174	197
净利润	611	806	1,313	1,563	1,775
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	612	806	1,313	1,563	1,775

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。