

科沃斯 (603486.SH)

2025Q1 毛利率持续修复，财务及公允价值有所贡献

2025年04月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陈怡仲（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070024

日期	2025/4/25
当前股价(元)	53.18
一年最高最低(元)	68.39/36.25
总市值(亿元)	305.94
流通市值(亿元)	302.70
总股本(亿股)	5.75
流通股本(亿股)	5.69
近3个月换手率(%)	85.02

● 2025Q1 毛利率持续修复，财务及公允价值对净利率有所贡献，维持买入评级

2024年公司实现营收165.4亿元（同比+6.7%，下同），归母净利润8.1亿元（+31.7%），扣非归母净利润7.2亿元（+48.1%）。单季度看，2024Q4实现营业收入63.2亿元（+27.1%），归母净利润1.9亿元（+2178.0%），扣非归母净利润1.9亿元（+583.8%）。2025Q1实现营业收入38.6亿元（+11.1%），归母净利润4.7亿元（+59.4%），扣非归母净利润3.6亿元（+24.2%）。公司内销受益于国补、外销欧洲地区拓展顺利，我们上调2025-2026年、新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为13.9/17.2/19.6亿元（2025-2026年原值为13.7/16.5亿元），对应EPS分别为2.41/2.99/3.41元，当前股价对应PE为22.1/17.8/15.6倍，公司渠道布局完善，有望持续享受行业红利，维持“买入”评级。

● 2024年欧洲地区实现较快增长，割草机/擦窗机新品类快速放量

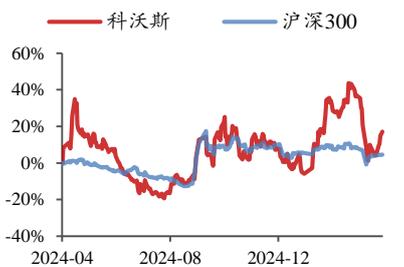
分品牌看，2024年科沃斯品牌实现收入80.8亿元（+5.2%），添可品牌收入80.6亿元（+10.9%）。从出货量看，科沃斯服务机器人/添可洗地机全球出货量同比分别+16.9%/28.3%，其中2024Q4同比分别+47.5%/+32.7%。根据奥维及久谦数据，2025Q1科沃斯品牌扫地机/添可品牌洗地机内销线上销额同比分别+55%/+10%，外销预计保持较快增长；分地区看，2024年境内实现收入94.3亿元（+5.0%），境外收入71.1亿元（+9.1%），其中科沃斯/添可品牌欧洲营收同比分别+51.6%/64.0%，擦窗机器人/割草机器人收入同比分别+214.8%/+186.7%。此外，公司积极开拓亚太、俄罗斯、中东等新市场，2024年实现了较为显著的营收增长；分销售模式看，线上实现收入111.0亿元（+14.7%），线下实现收入54.4亿元（-6.6%）。截至2024年底，科沃斯和添可品牌于全国合计铺设超8000家线下零售网点，其中约60%分布于国内三、四、五线城市。科沃斯和添可各自在国内线下市场占有率均接近60%，其中高价格段产品市占率均接近70%。

● 2024年毛利率有所修复，2025Q1持续提升，财务及公允价值有所贡献

2024年毛利率46.5%（还原后+2pct，其中科沃斯+4.1pct）。2024Q4毛利率43.5%（-3pct），销售/管理/研发/财务费用率同比分别-9.3/-0.5/-0.8/+1.1pcts，其他收益/公允价值变动净收益/资产减值损失对净利率同比分别负向影响0.7/0.7/1.5pct，所得税正向影响0.8pct，综合影响下净利率为3.0%（+2.9pct），归母净利率为3.0%（+2.9pct），扣非净利率为2.9%（+3.7pct），非经对净利润同比正向影响主系同期单独进行减值测试的应收款项减值准备转回影响（2023Q4为负）。2025Q1毛利率49.7%（+2.5pct），销售/管理/研发/财务费用率同比分别+2.7/+0.2/-0.2/-1.2pct，公允价值变动净收益/资产减值损失因素对净利率同比分别正向3.7pct/负向影响0.8pct，综合影响下净利率为12.3%（+3.7pct），归母净利率为12.3%（+3.7pct），扣非净利率为9.2%（+1pct），非经中公允价值变动同比正向影响净利率3.8pct。

● 风险提示：新品销售不及预期、海外拓展不及预期、市场竞争加剧等。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 收入错期、费用前置下业绩有所承压，看好以旧换新拉动改善——公司信息更新报告》-2024.11.1

《2024H1 外销实现较快增长，盈利能力有所改善——公司信息更新报告》-2024.9.4

《2023 外销较快增长，看好中国品牌出海下共同受益——公司信息更新报告》-2024.4.29

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,502	16,542	18,455	20,388	22,028
YOY(%)	1.2	6.7	11.6	10.5	8.0
归母净利润(百万元)	612	806	1,386	1,722	1,959
YOY(%)	-64.0	31.7	71.9	24.3	13.8
毛利率(%)	44.6	46.5	46.6	47.5	48.0
净利率(%)	3.9	4.9	7.5	8.4	8.9
ROE(%)	9.3	11.2	16.1	16.7	16.0
EPS(摊薄/元)	1.06	1.40	2.41	2.99	3.41
P/E(倍)	50.0	38.0	22.1	17.8	15.6
P/B(倍)	4.8	4.3	3.6	3.0	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10401	11453	12895	14170	16831
现金	5097	5199	6154	6795	9122
应收票据及应收账款	1675	2924	2206	3462	2662
其他应收款	97	95	120	118	139
预付账款	280	234	339	294	390
存货	2848	2369	3443	2870	3886
其他流动资产	403	632	632	632	632
非流动资产	2986	3573	3604	3595	3515
长期投资	167	211	248	286	324
固定资产	1026	1368	1491	1528	1478
无形资产	275	298	311	328	350
其他非流动资产	1518	1697	1554	1453	1364
资产总计	13387	15026	16498	17765	20347
流动负债	5564	6702	6999	6779	7672
短期借款	470	840	840	840	840
应付票据及应付账款	3352	3652	3656	3580	4192
其他流动负债	1742	2210	2503	2359	2640
非流动负债	1275	1127	918	683	414
长期借款	1195	1032	822	587	318
其他非流动负债	80	96	96	96	96
负债合计	6839	7829	7916	7462	8085
少数股东权益	0	0	-1	-2	-3
股本	576	575	575	575	575
资本公积	1724	1482	1482	1482	1482
留存收益	4517	5161	6350	7950	9701
归属母公司股东权益	6547	7197	8583	10305	12264
负债和股东权益	13387	15026	16498	17765	20347

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1091	852	1437	1123	2776
净利润	611	806	1385	1721	1958
折旧摊销	282	398	282	325	375
财务费用	-26	26	-11	-36	-84
投资损失	-0	5	2	4	3
营运资金变动	19	-744	-163	-822	588
其他经营现金流	205	361	-59	-69	-64
投资活动现金流	467	-763	-277	-284	-264
资本支出	901	709	275	279	257
长期投资	-40	-55	-37	-38	-38
其他投资现金流	1408	0	35	33	31
筹资活动现金流	-521	21	-205	-198	-185
短期借款	-70	369	0	0	0
长期借款	240	-164	-210	-234	-270
普通股增加	3	-1	0	0	0
资本公积增加	4	-242	0	0	0
其他筹资现金流	-698	59	5	36	84
现金净增加额	1104	92	955	641	2327

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15502	16542	18455	20388	22028
营业成本	8592	8846	9855	10704	11455
营业税金及附加	68	96	101	112	121
营业费用	4844	5017	5536	6076	6564
管理费用	583	562	609	673	727
研发费用	825	885	978	1081	1167
财务费用	-26	26	-11	-36	-84
资产减值损失	-168	-362	-92	-102	-110
其他收益	151	148	145	151	124
公允价值变动收益	40	35	38	37	34
投资净收益	0	-5	-2	-4	-3
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	636	893	1453	1830	2094
营业外收入	21	17	29	22	16
营业外支出	4	7	7	3	5
利润总额	653	902	1475	1849	2106
所得税	42	96	90	128	147
净利润	611	806	1385	1721	1958
少数股东损益	-1	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	612	806	1386	1722	1959
EBITDA	889	1263	1691	2077	2330
EPS(元)	1.06	1.40	2.41	2.99	3.41

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.2	6.7	11.6	10.5	8.0
营业利润(%)	-65.0	40.4	62.8	25.9	14.4
归属于母公司净利润(%)	-64.0	31.7	71.9	24.3	13.8
获利能力					
毛利率(%)	44.6	46.5	46.6	47.5	48.0
净利率(%)	3.9	4.9	7.5	8.4	8.9
ROE(%)	9.3	11.2	16.1	16.7	16.0
ROIC(%)	19.4	20.1	32.8	33.7	43.7
偿债能力					
资产负债率(%)	51.1	52.1	48.0	42.0	39.7
净负债比率(%)	-51.9	-42.8	-49.5	-49.8	-63.0
流动比率	1.9	1.7	1.8	2.1	2.2
速动比率	1.3	1.3	1.2	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	8.5	7.2	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	2.9	3.0	2.9	3.0	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.40	2.41	2.99	3.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	1.48	2.50	1.95	4.83
每股净资产(最新摊薄)	11.18	12.30	14.71	17.71	21.11
估值比率					
P/E	50.0	38.0	22.1	17.8	15.6
P/B	4.8	4.3	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	30.5	21.7	15.5	12.2	9.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn