

## 科沃斯 (603486.SH)

## 国补拉动销售效果明显，利润率持续修复

事件: 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。24 年实现营业收入 165.4 亿元, 同比+6.7%; 实现归母净利润 8.1 亿元, 同比+31.7%。24Q4 单季营业收入为 63.2 亿元, 同比+27.1%; 归母净利润为 1.9 亿元, 同比+2178.0%。25Q1 实现营业收入 38.6 亿元, 同比+11.1%; 实现归母净利润 4.7 亿元, 同比+59.4%, 实现扣非归母净利润+3.6 亿元, 同比+24.2%。

国补拉动下, 24Q4 产品出货增速亮眼。分业务收入拆分: 24 年科沃斯品牌服务机器人、添可品牌智能生活电器、清洁电器 OEM/ODM、其他业务收入分别为 80.8 亿元、80.6 亿元、2.6 亿元、1.4 亿元, 同比+5.2%、+10.9%、-34.0%、+43.4%。受益于国补政策实施, 科沃斯及添可品牌 24Q4 出货量分别同比+47.5%、+32.7%。分区域拆分: 24 年公司国内、国外收入分别为 94.3 亿元、71.1 亿元, 同比+5.0%、+9.1%。分销售模式拆分: 24 年公司线上、线下收入分别为 111.0 亿元、54.4 亿元, 同比+14.7%、-6.6%。

盈利水平持续提升。24A: 盈利水平有所提升。1) 毛利率: 去除会计准则变动影响, 2024 年公司毛利率同比+1.94pct 至 46.5%。24 年服务机器人、智能生活电器、其他产品毛利率分别为 45.0%、48.6%、13.4%, 同比分别+4.3pct、-0.3pct、-0.4pct。内销和外销毛利率分别为 44.5%、49.3%, 同比+3.4pct、-0.1pct。线上和线下毛利率分别为 50.7%、38.1%, 同比+1.3pct、+1.5pct。2) 费率端: 2024 年销售/管理/研发/财务费率为 30.3%/3.4%/5.3%/+0.2%, 同比变动-3.8pct/-0.4pct/持平/+0.3pct。3) 计提减值: 24 年公司计提各类资产减值准备合计 3.26 亿元。4) 净利率: 2024 年净利率同比+0.9pct 至 4.9%。

25Q1: 盈利水平持续提升。1) 毛利率: 2025Q1 公司毛利率同比+2.5pct 至 49.7%。2) 费率端: 2025Q1 销售/管理/研发/财务费率为 30.4%/3.6%/6.1%/-0.7%, 同比变动+2.7pct/+0.2pct/-0.2pct/-1.2pct。3) 净利率: 2025Q1 净利率同比+3.7pct 至 12.3%。25Q1 扣非归母增速低于归母增速主因对参股公司会计核算方法变更, 估算使得公司净利润增加 1.1 亿元。

盈利预测与投资建议。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.86/16.30/19.00 亿元, 同比+71.9%/+17.6%/+16.6%, 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	15,502	16,542	18,157	19,850	21,749
增长率 yoy (%)	1.2	6.7	9.8	9.3	9.6
归母净利润 (百万元)	612	806	1,386	1,630	1,900
增长率 yoy (%)	-64.0	31.7	71.9	17.6	16.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.06	1.40	2.41	2.83	3.30
净资产收益率 (%)	9.3	11.2	15.9	15.8	15.5
P/E (倍)	50.0	38.0	22.1	18.8	16.1
P/B (倍)	4.7	4.3	3.5	3.0	2.5

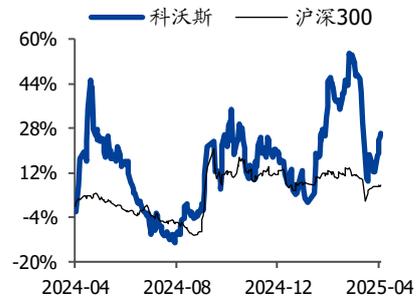
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

## 增持 (维持)

## 股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
04 月 25 日收盘价 (元)	53.18
总市值 (百万元)	30,594.21
总股本 (百万股)	575.30
其中自由流通股 (%)	98.94
30 日日均成交量 (百万股)	6.80

## 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): 预售新品费用投放增加, Q3 收入利润同比下滑》 2024-10-30
- 《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	10401	11453	12693	14513	16704
现金	5097	5199	5930	7171	8710
应收票据及应收账款	1675	2924	3178	3474	3806
其他应收款	97	95	106	116	127
预付账款	280	234	261	284	311
存货	2848	2369	2575	2807	3070
其他流动资产	403	632	644	661	680
<b>非流动资产</b>	2986	3573	4109	4436	4731
长期投资	167	211	211	211	211
固定资产	1026	1368	1527	1654	1748
无形资产	275	298	248	198	148
其他非流动资产	1518	1697	2124	2374	2624
<b>资产总计</b>	13387	15026	16802	18949	21435
<b>流动负债</b>	5564	6702	6940	7458	8044
短期借款	470	840	840	840	840
应付票据及应付账款	3352	3652	3969	4327	4733
其他流动负债	1742	2210	2131	2291	2471
<b>非流动负债</b>	1275	1127	1162	1162	1162
长期借款	200	0	0	0	0
其他非流动负债	1075	1127	1162	1162	1162
<b>负债合计</b>	6839	7829	8102	8619	9205
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	576	575	575	575	575
资本公积	1724	1482	1510	1510	1510
留存收益	4517	5161	6572	8202	10101
归属母公司股东权益	6547	7197	8700	10330	12230
<b>负债和股东权益</b>	13387	15026	16802	18949	21435

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1091	852	1632	1897	2194
净利润	611	806	1386	1630	1900
折旧摊销	314	415	296	328	360
财务费用	70	38	0	0	0
投资损失	0	5	0	0	0
营运资金变动	-41	-714	-74	-61	-66
其他经营现金流	136	303	24	0	0
<b>投资活动现金流</b>	467	-763	-820	-655	-655
资本支出	-900	-708	-655	-655	-655
长期投资	-40	-55	0	0	0
其他投资现金流	1407	-1	-165	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-521	21	-106	0	0
短期借款	-70	369	0	0	0
长期借款	200	-200	0	0	0
普通股增加	3	-1	0	0	0
资本公积增加	4	-242	28	0	0
其他筹资现金流	-658	95	-134	0	0
<b>现金净增加额</b>	1104	92	731	1242	1539

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	15502	16542	18157	19850	21749
营业成本	8592	8846	9655	10526	11514
营业税金及附加	68	96	80	87	96
营业费用	4844	5017	5447	5856	6307
管理费用	583	562	617	675	739
研发费用	825	885	971	1062	1164
财务费用	-26	26	0	0	0
资产减值损失	-168	-362	0	0	0
其他收益	151	148	163	179	196
公允价值变动收益	40	35	0	0	0
投资净收益	0	-5	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	636	893	1550	1823	2125
营业外收入	21	17	2	2	0
营业外支出	4	7	2	2	0
<b>利润总额</b>	653	902	1550	1823	2125
所得税	42	96	164	193	225
<b>净利润</b>	611	806	1386	1630	1900
少数股东损益	-1	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	612	806	1386	1630	1900
EBITDA	884	1303	1846	2151	2485
EPS (元/股)	1.06	1.40	2.41	2.83	3.30

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.2	6.7	9.8	9.3	9.6
营业利润(%)	-65.0	40.4	73.6	17.6	16.6
归属母公司净利润(%)	-64.0	31.7	71.9	17.6	16.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.6	46.5	46.8	47.0	47.1
净利率(%)	3.9	4.9	7.6	8.2	8.7
ROE(%)	9.3	11.2	15.9	15.8	15.5
ROIC(%)	6.5	8.5	13.1	13.3	13.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.1	52.1	48.2	45.5	42.9
净负债比率(%)	-52.1	-43.2	-46.4	-51.1	-55.8
流动比率	1.9	1.7	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	8.5	7.2	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.40	2.41	2.83	3.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	1.48	2.84	3.30	3.81
每股净资产(最新摊薄)	11.38	12.51	15.12	17.96	21.26
<b>估值比率</b>					
P/E	50.0	38.0	22.1	18.8	16.1
P/B	4.7	4.3	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	23.2	18.4	14.4	11.8	9.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月25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