

科沃斯（603486）

2024 年报及 2025 年一季报点评：2025Q1 归母净利润同比+59%，盈利改善逻辑开始兑现买入（维持）

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	15,502	16,542	18,224	20,519	23,105
同比（%）	1.16	6.71	10.17	12.59	12.60
归母净利润（百万元）	612.08	806.09	1,201.98	1,483.65	1,819.70
同比（%）	(63.96)	31.70	49.11	23.43	22.65
EPS-最新摊薄（元/股）	1.06	1.40	2.09	2.58	3.16
P/E（现价&最新摊薄）	49.98	37.95	25.45	20.62	16.81

投资要点

■ 事件：2025 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报。

■ 受益于国补带动需求扩张，Q4 收入及利润实现大幅增长

2024 年公司实现营业收入 165.4 亿元，同比+6.7%，归母净利润 8.1 亿元，同比+31.7%，单 Q4 公司实现收入 63.1 亿元，同比+27.1%，归母净利润 1.9 亿元，同比+2178%，Q4 公司受益于国补带来的市场需求扩张，公司收入利润均实现大幅增长。分国内外来看，2024 年公司实现国内收入 94.3 亿元，同比+5.0%，2024 年全年来看国内需求较弱，内销温和增长；海外收入 71.1 亿元，同比+9.1%，欧洲市场表现优于其他地区，擦窗机器人与割草机器人在海外销量营收增长强劲，2024 年科沃斯和添可在欧洲地区收入同比分别+52%/+64%。分产品看，①服务机器人：2024 年实现收入 80.8 亿元，同比+4.4%。X8 系列为代表的新品推出，不断扩大高端市场领先地位。②智能生活电器：2024 年实现收入 83.2 亿元，同比+8.6%，高端市场渗透不断加速。2025Q1 公司实现营业收入 38.6 亿元，同比+11.1%，实现归母净利润 4.7 亿元，同比+59.4%，超市场预期。展望 2025 年，我们预计随着以旧换新政策深入实施，国内家电行业需求有望迎来明显复苏，公司作为行业龙头有望充分受益。

■ 2025Q1 销售净利率同比提升 4pct，盈利改善逻辑开始兑现

2024 年公司销售毛利率为 46.52%，同比+1.9pct，销售净利率为 4.87%，同比+1.0pct，分国内外来看，2024 年公司国内毛利率 44.5%，同比+3.4pct；海外毛利率 49.27%，同比-0.1pct，海外收入占比提升带动毛利率持续提升。分产品看，①服务机器人业务毛利率 44.5%，同比+4.3pct。②智能生活电器业务毛利率 48.6%，同比-0.3pct。费用端来看，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 30.3%/3.4%/5.4%/0.2%，同比-3.84/-0.36/+0.03/+0.33pct，费用控制表现优异。我们预计随着公司降本增效持续推进、高端新品占比逐渐提升，盈利能力有望继续提升。2025Q1 公司销售毛利率 49.7%，同比提升 4.4pct，环比提升 6.2pct；销售净利率实现 12.3%，同比+3.7pct，环比提升 9.3pct，我们判断主要系 T80/X8/X9 等高毛利新品占比提升，盈利改善逻辑开始兑现。

■ 国内关注政策刺激弹性，出口关注全球产能布局

国内：2024Q4 国补大幅提振市场需求，根据奥维云网数据，2024Q4 扫地机行业整体线上销量/销额分别同比+76%/+87%；洗地机行业整体线上销量/销额分别同比+42%/+32%。2025 年以旧换新政策深入实施后行业有望延续需求高景气，公司作为龙头充分受益。此外，公司继续积极推出新品以应对加剧的市场竞争，产品结构日益改善。海外：公司积极布局全球产业链，越南基地建成后将有效规避关税风险。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到关税影响，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 12.02/14.84 亿元（原值为 14.32/17.04 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 18.20 亿元，对应当前市值 PE 分别为 25/21/17x，维持“买入”评级。

■ 风险提示：国内行业需求不及预期，政策不及预期，出海不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.18
一年最低/最高价	36.25/68.39
市净率(倍)	4.00
流通 A 股市值(百万元)	30,270.15
总市值(百万元)	30,594.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.29
资产负债率(%，LF)	47.81
总股本(百万股)	575.30
流通 A 股(百万股)	569.20

相关研究

《科沃斯(603486)：拓宽产品矩阵&海外市场发力，龙头底部反转可期》

2024-05-07

《科沃斯(603486)：2021 中报点评：业绩超市场预期，高端自主品牌持续发力》

2021-08-29

科沃斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,453	12,979	14,644	17,178	营业总收入	16,542	18,224	20,519	23,105
货币资金及交易性金融资产	5,253	6,180	7,178	8,565	营业成本(含金融类)	8,846	9,753	10,996	12,396
经营性应收款项	3,327	2,967	3,364	4,067	税金及附加	96	182	205	231
存货	2,369	3,222	3,408	3,752	销售费用	5,017	5,467	6,053	6,700
合同资产	0	0	0	0	管理费用	562	638	698	762
其他流动资产	503	609	695	794	研发费用	885	966	1,067	1,178
非流动资产	3,573	4,184	4,624	4,951	财务费用	26	50	38	23
长期股权投资	211	230	259	289	加:其他收益	148	182	205	231
固定资产及使用权资产	1,386	1,434	1,453	1,459	投资净收益	(5)	0	0	0
在建工程	984	1,280	1,605	1,853	公允价值变动	35	0	0	0
无形资产	298	368	438	492	减值损失	(395)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	24	23	20	18	营业利润	893	1,351	1,667	2,045
其他非流动资产	670	849	849	840	营业外净收支	9	0	0	0
资产总计	15,026	17,163	19,268	22,129	利润总额	902	1,351	1,667	2,045
流动负债	6,702	7,484	8,107	9,148	减:所得税	96	149	183	225
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,052	1,050	1,050	1,050	净利润	806	1,202	1,484	1,820
经营性应付款项	3,652	4,097	4,483	5,126	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	353	372	422	480	归属母公司净利润	806	1,202	1,484	1,820
其他流动负债	1,645	1,965	2,151	2,491	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.40	2.09	2.58	3.16
非流动负债	1,127	1,162	1,162	1,162	EBIT	888	1,401	1,705	2,067
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,303	1,750	2,107	2,541
应付债券	1,032	1,032	1,032	1,032	毛利率(%)	46.52	46.49	46.41	46.35
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	4.87	6.60	7.23	7.88
其他非流动负债	91	125	125	125	收入增长率(%)	6.71	10.17	12.59	12.60
负债合计	7,829	8,646	9,268	10,309	归母净利润增长率(%)	31.70	49.11	23.43	22.65
归属母公司股东权益	7,197	8,517	10,000	11,820					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,197	8,517	10,000	11,820					
负债和股东权益	15,026	17,163	19,268	22,129					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	852	1,862	1,944	2,293	每股净资产(元)	12.30	14.60	17.18	20.34
投资活动现金流	(763)	(687)	(289)	(530)	最新发行在外股份(百万股)	575	575	575	575
筹资活动现金流	21	(13)	(106)	(105)	ROIC(%)	9.05	12.54	13.38	14.16
现金净增加额	92	1,188	1,550	1,657	ROE-摊薄(%)	11.20	14.11	14.84	15.40
折旧和摊销	415	349	401	474	资产负债率(%)	52.10	50.38	48.10	46.59
资本开支	(708)	(763)	(815)	(782)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.95	25.45	20.62	16.81
营运资本变动	(714)	185	(43)	(102)	P/B (现价)	4.32	3.64	3.10	2.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>