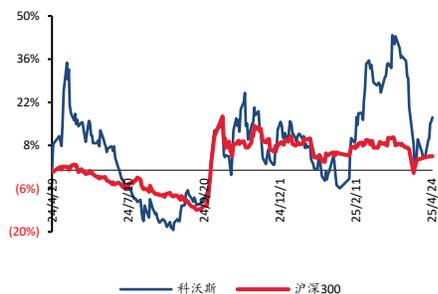


## 科沃斯：2025Q1 业绩持续修复，海外割草机器人业务增速亮眼

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	5.75/5.69
总市值/流通(亿元)	305.94/302.7
12个月内最高/最低价(元)	68.39/36.25

### 相关研究报告

<<科沃斯：2024Q1 业绩跌幅收窄拐点将至，新品 X5 Pro 丰富中高端产品布局>>--2024-04-30

### 证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

### 证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

### 研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

**事件：2025年4月25日，科沃斯发布2024年年报及2025年一季度报。**2024年公司实现总营收165.42亿元(+6.71%)，归母净利润8.06亿元(+31.70%)，扣非归母净利润7.16亿元(+48.09%)。2025Q1实现总营收38.58亿元(+11.06%)，归母净利润4.75亿元(+59.43%)，扣非归母净利润3.56亿元(+24.17%)。

**2024Q4 业绩端迅速修复，海外擦窗/割草机器人收入增速靓丽。**1) **分季度：**2024Q4 收入达 63.16 亿元(+27.07%)，归母净利润 1.91 亿元(+2178.04%)，收入快速增长或系受益于国补政策，业绩端迅速修复。2) **分产品：**2024 年公司服务机器人/智能生活电器/其他产品收入分别达 80.82 亿元(+4.39%) /83.19 亿元(+8.58%) /1.41 亿元(+43.40%)，其中添可品牌收入达 80.61 亿元(+10.87%)，实现双位数增长。3) **分地区：**2024 年公司境内/境外收入分别为 94.30/71.12 亿元，分别同比+5.00/+9.06%；其中擦窗/割草机器人海外收入分别增长 214.8%/186.7%，均实现亮眼增速。4) **分渠道：**2024 年公司线上/线下收入分别为 111.02/54.40 亿元，分别同比+14.72%/-6.60%，线上实现双位数增长。

**2024Q4 毛利率受会计准则变更影响短期承压，2025Q1 净利率持续快速增长。**1) **毛利率：**2024Q4/2025Q1 公司毛利率分别为 43.50%/49.68%，分别同比-2.96/+2.51pct，其中 2024Q4 毛利率下滑或系受会计准则变更影响；2025Q1 环比+6.18pct，盈利能力相较 2024Q4 有显著修复。2) **净利率：**2024Q4/2025Q1 公司净利率分别为 3.02%/12.30%，分别同比+2.86/+3.72pct，盈利能力持续快速恢复。3) **费用端：**2024Q4 和 2025Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 28.58/2.85/3.60/0.91%和 30.35/3.61/6.11/-0.67%，分别同比-0.16/-0.50/-0.82/+1.10pct 和 +4.51/+0.25/-0.23/-1.20pct，其中 2025Q1 销售费用率同比提升较明显。

**投资建议：行业端，**扫地机行业以价换量逻辑逐步兑现，随着全能型基站产品性能优化和价格下探，其对扫地机销量的拉动作用有望在未来逐步凸显；同时扫地机行业增长态势良好。**公司端，**作为扫地机和洗地机行业龙头有望分享行业红利，科沃斯+添可品牌双轮驱动，产品覆盖多价格段，全域布局线上线下渠道，市场份额或将进一步提升；同时割草机器人和商用清洁机器人业务持续推进，收入业绩有望持续增长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 14.32/16.91/19.80 亿元，对应 EPS 分别为 2.49/2.94/3.44 元，当前股价对应 PE 分别为 21.36/18.10/15.45 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、海外扩展不及预期、原材料价格波动、汇率波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,542	18,552	20,233	22,011
营业收入增长率(%)	6.71%	12.15%	9.06%	8.79%
归母净利润（百万元）	806	1,432	1,691	1,980
净利润增长率(%)	31.70%	77.69%	18.02%	17.15%
摊薄每股收益（元）	1.42	2.49	2.94	3.44
市盈率（PE）	33.10	21.36	18.10	15.45

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,097	5,199	5,849	6,551	7,553
应收和预付款项	1,955	3,158	3,536	3,852	4,187
存货	2,848	2,369	2,595	2,793	2,998
其他流动资产	501	727	759	786	814
流动资产合计	10,401	11,453	12,739	13,982	15,552
长期股权投资	167	211	230	259	289
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,026	1,368	1,339	1,291	1,243
在建工程	863	984	1,280	1,605	1,853
无形资产开发支出	275	298	342	382	404
长期待摊费用	27	24	24	24	24
其他非流动资产	11,028	12,141	13,426	14,682	16,244
资产总计	13,387	15,026	16,643	18,243	20,058
短期借款	470	840	840	840	840
应付和预收款项	3,352	3,652	4,001	4,306	4,622
长期借款	200	0	0	0	0
其他负债	2,817	3,338	3,543	3,690	3,844
负债合计	6,839	7,829	8,383	8,835	9,305
股本	576	575	575	575	575
资本公积	1,724	1,482	1,482	1,482	1,482
留存收益	4,517	5,161	6,158	7,306	8,650
归母公司股东权益	6,547	7,197	8,259	9,407	10,751
少数股东权益	0	0	0	1	1
股东权益合计	6,548	7,197	8,259	9,408	10,752
负债和股东权益	13,387	15,026	16,643	18,243	20,058

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,091	852	1,854	2,166	2,506
投资性现金流	467	-763	-789	-880	-826
融资性现金流	-521	21	-441	-585	-678
现金增加额	1,104	92	651	702	1,002

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,502	16,542	18,552	20,233	22,011
营业成本	8,592	8,846	9,692	10,430	11,195
营业税金及附加	68	96	99	105	120
销售费用	4,844	5,017	5,673	6,215	6,723
管理费用	583	562	703	738	795
财务费用	-26	26	28	21	31
资产减值损失	-168	-362	0	0	0
投资收益	0	-5	-11	-6	-9
公允价值变动	40	35	0	0	0
营业利润	636	893	1,545	1,833	2,165
其他非经营损益	17	9	12	13	11
利润总额	653	902	1,557	1,846	2,177
所得税	42	96	124	154	196
净利润	611	806	1,433	1,691	1,981
少数股东损益	-1	0	0	1	0
归母股东净利润	612	806	1,432	1,691	1,980

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	44.58%	46.52%	47.76%	48.45%	49.14%
销售净利率	3.95%	4.87%	7.72%	8.36%	9.00%
销售收入增长率	1.16%	6.71%	12.15%	9.06%	8.79%
EBIT 增长率	-66.29%	55.73%	78.53%	17.75%	18.27%
净利润增长率	-63.96%	31.70%	77.69%	18.02%	17.15%
ROE	9.35%	11.20%	17.34%	17.97%	18.42%
ROA	4.58%	5.67%	9.05%	9.70%	10.34%
ROIC	6.48%	8.54%	14.10%	14.88%	15.64%
EPS (X)	1.08	1.42	2.49	2.94	3.44
PE (X)	38.37	33.10	21.36	18.10	15.45
PB (X)	3.65	3.76	3.70	3.25	2.85
PS (X)	1.54	1.63	1.65	1.51	1.39
EV/EBITDA (X)	23.16	18.37	13.04	10.91	9.00

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。