

2025 年 04 月 28 日

盈利能力恢复

科沃斯(603486)

事件概述

公司发布 24 年年报&25 年一季报:

24 年: 营业总收入 165.42 亿元 (YOY+6.71%), 归母净利润 8.06 亿元 (YOY+31.70%), 扣非后归母净利润 7.16 亿元 (YOY+48.09%)。

24Q4: 营业总收入 63.16 亿元 (YOY+27.07%), 归母净利润 1.91 亿元 (YOY+2178.04%), 扣非后归母净利润 1.85 亿元 (YOY+583.82%)。

25Q1: 营业总收入 38.58 亿元 (YOY+11.06%), 归母净利润 4.75 亿元 (YOY+59.43%), 扣非后归母净利润 3.56 亿元 (YOY+24.17%)。

分析判断

收入端: 主要由量增贡献, 外销增速快于内销, 国补表现出较强的拉动作用。24 年科沃斯品牌服务机器人销售收入 80.82 亿元, 同比增长 5%; 添可品牌高端智能生活电器销售收入 80.61 亿元, 同比增长 11%。收入主要由量增贡献, 24 年科沃斯品牌服务机器人产品全球出货达 295 万台, 较上年同期增长 16.9%; 添可品牌洗地机全球出货达 414 万台, 较上年同期增长 28.3%。

24 年科沃斯和添可品牌实现海外收入共计 68.08 亿元, 较上年同期增长 12.6%。其中, 欧洲市场作为公司海外业务的重要组成部分, 贡献了主要的海外营收增长。公司通过新品布局, 强化产品竞争力及扩宽价格档位覆盖, 推动科沃斯和添可品牌在欧洲市场营业收入较上年分别显著增长 51.6%和 64.0%。与此同时, 公司在欧洲市场细化区域管理, 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。此外, 公司积极推动多品类发展, 24 年擦窗机器人海外收入和销量同比分别增长 214.8%和 133.9%, 割草机器人海外收入和销量同比分别增长 186.7%和 271.7%。

受益于国补政策的有效实施, 科沃斯和添可品牌 Q4 出货量较上年同期分别增长 47.5%和 32.7%。科沃斯品牌旗舰扫地机器人 T50 和 X8 系列新品在四季度分别实现 29.4 万台和 20.6 万台销售, 推动品牌在中高价格市场份额的显著提升。

利润端: 降本有效、新品占比提升, 毛利率提升。25Q1 剔除非经常性损益后净利率恢复至 9.2%。公司从研发、采购和制造全

评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	
最新收盘价:	49.68
股票代码:	603486
52 周最高价/最低价:	68.39/36.25
总市值(亿)	305.94
自由流通市值(亿)	302.70
自由流通股数(百万)	569.20



分析师: 纪向阳

邮箱: jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

联系电话:

分析师: 李琳

邮箱: lilin1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090001

联系电话:

相关研究

- 【华西家电】科沃斯点评: 曙光乍现, 24Q2 盈利超预期
2024.09.02
- 【华西家电】科沃斯点评: 24Q1 盈利见拐点, 全年改善确定性强
2024.04.29
- 【华西家电】科沃斯点评: 内销较弱, 经营承压, 期待恢复
2023.10.29

链条入手，全面深化成本控制实践，优化改善公司产品成本结构，提升整体毛利率水平和抵御价格竞争的能力。24 年公司毛利率 46.52%，较上年增长 2 pts。其中，科沃斯品牌随着新品占比的逐季提高，产品综合毛利率也逐季同比提升，全年综合毛利率较上年同期增加 4.1 pts。

投资建议

结合年报及一季报，我们调整 25-27 年公司收入预测为 187.28/205.45/224.78 亿元（前值 25/26 年为 185.82/200.69 亿元），同比分别+13.21%/+9.71%/+9.41%。对应归母净利润分别为 14.65/18.04/21.83 亿元（前值 25/26 年为 16.87/18.44 亿元），同比分别+81.73%/+23.15%/+21.02%。相应 EPS 分别为 2.55/3.14/3.80 元（前值 25/26 年为 2.93/3.20 元），以 25 年 4 月 28 日收盘价 49.68 元计算，对应 PE 分别为 19.51/15.84/13.09 倍，维持“增持”评级。

风险提示

终端消费疲软，渗透率提升不及预期；海外市场拓展不及预期；行业竞争加剧；汇率大幅波动风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,502	16,542	18,728	20,545	22,478
YoY (%)	1.2%	6.7%	13.2%	9.7%	9.4%
归母净利润(百万元)	612	806	1,465	1,804	2,183
YoY (%)	-64.0%	31.7%	81.7%	23.2%	21.0%
毛利率 (%)	44.6%	46.5%	48.5%	49.0%	50.0%
每股收益 (元)	1.08	1.42	2.55	3.14	3.80
ROE	9.3%	11.2%	16.9%	17.2%	17.3%
市盈率	46.00	34.99	19.51	15.84	13.09

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16,542	18,728	20,545	22,478	净利润	806	1,464	1,803	2,182
YoY (%)	6.7%	13.2%	9.7%	9.4%	折旧和摊销	415	370	432	494
营业成本	8,846	9,645	10,478	11,239	营运资金变动	-714	107	-256	-33
营业税金及附加	96	100	110	122	经营活动现金流	852	2,024	2,077	2,752
销售费用	5,017	5,862	6,362	6,962	资本开支	-708	-739	-777	-762
管理费用	562	684	737	804	投资	-55	1,072	-32	-33
财务费用	26	-46	-75	-90	投资活动现金流	-763	326	-816	-803
研发费用	885	985	1,089	1,190	股权募资	188	0	0	0
资产减值损失	-362	-40	-30	-30	债务募资	369	-32	232	251
投资收益	-5	-7	-6	-7	筹资活动现金流	21	-106	184	195
营业利润	893	1,602	1,980	2,401	现金净流量	92	2,244	1,446	2,144
营业外收支	9	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	902	1,602	1,980	2,401	成长能力				
所得税	96	138	177	219	营业收入增长率	6.7%	13.2%	9.7%	9.4%
净利润	806	1,464	1,803	2,182	净利润增长率	31.7%	81.7%	23.2%	21.0%
归属于母公司净利润	806	1,465	1,804	2,183	盈利能力				
YoY (%)	31.7%	81.7%	23.2%	21.0%	毛利率	46.5%	48.5%	49.0%	50.0%
每股收益	1.42	2.55	3.14	3.80	净利率	4.9%	7.8%	8.8%	9.7%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.4%	8.6%	9.3%	9.8%
货币资金	5,199	7,443	8,889	11,033	净资产收益率 ROE	11.2%	16.9%	17.2%	17.3%
预付款项	234	306	316	338	偿债能力				
存货	2,369	3,742	2,758	4,200	流动比率	1.71	1.80	1.92	2.07
其他流动资产	3,651	1,496	3,078	2,102	速动比率	1.26	1.18	1.48	1.49
流动资产合计	11,453	12,987	15,040	17,673	现金比率	0.78	1.03	1.14	1.29
长期股权投资	211	239	271	303	资产负债率	52.1%	48.9%	46.0%	43.3%
固定资产	1,368	1,488	1,545	1,553	经营效率				
无形资产	298	360	418	472	总资产周转率	1.16	1.17	1.13	1.08
非流动资产合计	3,573	3,970	4,348	4,650	每股指标 (元)				
资产合计	15,026	16,957	19,389	22,323	每股收益	1.42	2.55	3.14	3.80
短期借款	840	1,001	1,193	1,404	每股净资产	12.51	15.06	18.19	21.99
应付账款及票据	3,652	4,014	4,286	4,626	每股经营现金流	1.48	3.52	3.61	4.78
其他流动负债	2,210	2,212	2,337	2,497	每股股利	0.45	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6,702	7,227	7,816	8,528	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	34.99	19.51	15.84	13.09
其他长期负债	1,127	1,069	1,109	1,149	PB	3.76	3.30	2.73	2.26
非流动负债合计	1,127	1,069	1,109	1,149					
负债合计	7,829	8,296	8,925	9,677					
股本	575	575	575	575					
少数股东权益	0	-1	-2	-3					
股东权益合计	7,197	8,661	10,464	12,646					
负债和股东权益合计	15,026	16,957	19,389	22,323					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。