

公司研究

经营持续改善，外销维持高增

——科沃斯（603486.SH）2024 年年报及 2025 年一季度业绩点评

买入（维持）

当前价：53.18 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021- 52523793

hongjiran@ebscn.com

联系人：周方正

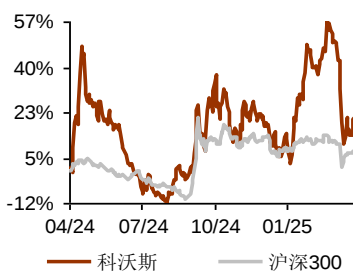
021- 52523855

zhoufangzheng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.75
总市值(亿元):	305.94
一年最低/最高(元):	36.25/68.39
近 3 月换手率:	84.12%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.80	25.30	12.62
绝对	-14.50	24.51	17.12

资料来源：Wind

相关研报

外销延续增长，静待经营拐点——科沃斯（603486.SH）2024 年三季报业绩点评（2024-10-31）

经营持续改善，外销延续增长——科沃斯（603486.SH）2024 年半年报业绩点评（2024-09-02）

盈利拐点已至，经营逐步向好——科沃斯（603486.SH）2023 年报及 2024 年一季度业绩点评（2024-05-06）

要点

事件：

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业总收入 165 亿元（YoY+7%），归母净利润/扣非归母净利润 8/7 亿元（YoY+32%/+48%）；其中 24Q4 公司实现营业总收入 63 亿元（YoY+27%），归母净利润/扣非归母净利润 1.9/1.9 亿元（YoY+2178%/+584%）；25Q1 实现营收 39 亿元（YoY+11%），归母净利润/扣非归母净利润约为 4.7/3.6 亿元（YoY+59%/+24%）。2024 年度利润分配方案为每 10 股派现 4.5 元（含税），现金分红率为 32%。

点评：

双品牌保持增长，海外增长较快。2024 年科沃斯/添可品牌营收 81/81 亿元，同比 +5%/+11%，分地区看：1) 国内：科沃斯和添可品牌营收共 93 亿元，同比+5%，国内业务回升主因产品矩阵优化+产品升级、24Q4 国补有效拉动国内收入增长；2) 海外：科沃斯和添可品牌营收共 68 亿元，同比+13%，其中欧洲市场科沃斯/添可品牌收入分别同比+52%/+64%，双品牌持续拓展海外地区及渠道，整体增速亮眼。**分量价看：**根据奥维云网，1) 科沃斯：24Q4/25Q1 国内线上销额同比+57%/+46%（均价同比-9%/-20%）、国内线下销额同比+176%/+83%（均价同比+4%/-4%）；2) 添可：24Q4/25Q1 国内线上销额同比-2%/-1%（均价同比-10%/-4%）、国内线下销额同比+66%/+37%（均价同比-2%/+9%）。

经营节奏向好，净利率持续改善。2024 年/25Q1 毛利率为 46.5%/49.7%（同比 +1.9/+4.4pct），主要得益于产品结构提升、成本结构优化。24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 30.3%/3.4%/5.3%/0.2%（同比-0.9/-0.4/+0.0/+0.3pct），25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 30.4%/3.6%/6.1%/-0.7%（同比 +4.5/+0.2/-0.2/-1.2pct）；2024 年/25Q1 公司归母净利率为 4.9%/12.3%（同比 +0.9/+3.7pct），利润率持续改善。

盈利预测、估值与评级：公司双品牌龙头地位稳固经营节奏持续向好，考虑到公司产品力持续提升，我们上调公司 2025-2026 年归母净利润分别为 13.3/15.6 亿元（较前次盈利预测分别上调+9%/+15%），新增 2027 年归母净利润为 18.0 亿元，当前股价对应 PE 估值 23/20/17 倍。随着公司扫地机产品价格带补齐、海外持续布局，基于长期看好公司的国内外增长潜力以及多品类运营能力，维持“买入”评级。

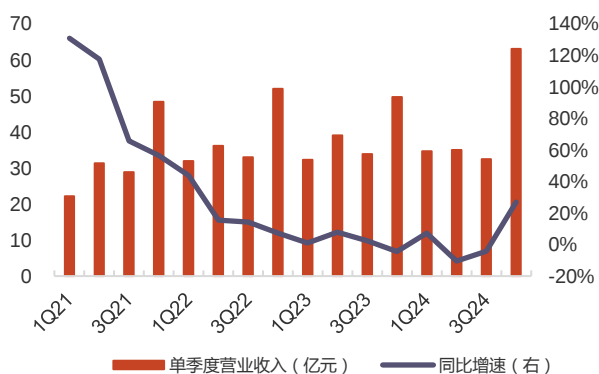
风险提示：经济复苏不及预期、竞争态势恶化风险、新兴品类迭代风险

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	15,502	16,542	18,395	20,345	22,420
营业收入增长率	1.16%	6.71%	11.20%	10.60%	10.20%
归母净利润 (百万元)	612	806	1,332	1,557	1,800
归母净利润增长率	-63.96%	31.70%	65.24%	16.88%	15.59%
EPS (元)	1.06	1.40	2.32	2.71	3.13
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.35%	11.20%	16.11%	16.63%	16.95%
P/E	50	38	23	20	17
P/B	4.7	4.3	3.7	3.3	2.9

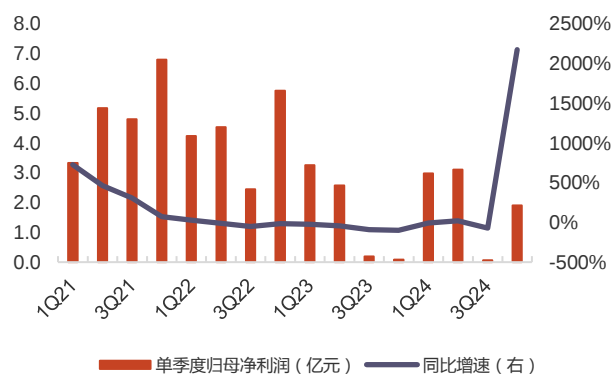
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2025-04-25; 注: 2023 年、2024 年、2025 年至今总股本分别为 576.46、575.30、575.30 百万股

图 1: 公司单季度营收及同比



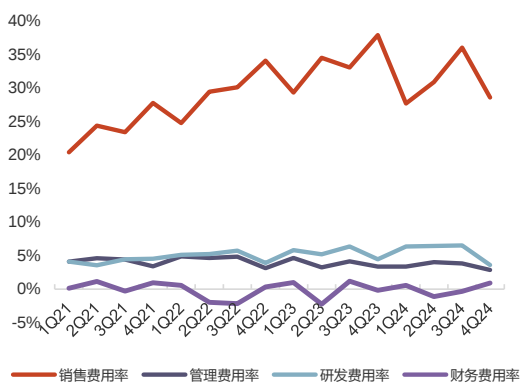
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 2: 公司单季度归母净利润及同比



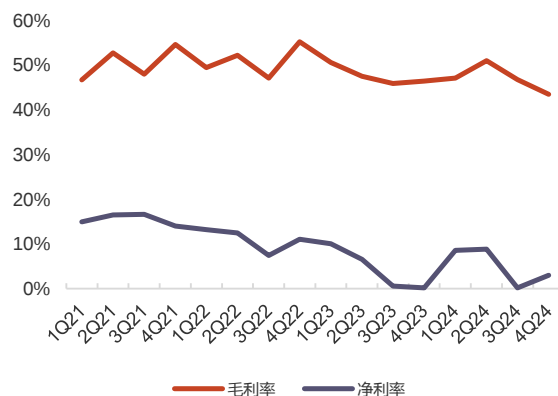
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 3: 公司单季度费用率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 4: 公司单季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,502	16,542	18,395	20,345	22,420
营业成本	8,139	8,846	9,786	10,823	11,927
折旧和摊销	260	377	338	389	431
税金及附加	68	96	110	122	135
销售费用	5,297	5,017	5,518	5,900	6,412
管理费用	583	562	644	814	897
研发费用	825	885	920	1,017	1,121
财务费用	-26	26	-15	-15	-22
投资收益	0	-5	0	0	0
营业利润	636	893	1,478	1,767	2,043
利润总额	653	902	1,515	1,770	2,046
所得税	42	96	182	212	246
净利润	611	806	1,333	1,558	1,801
少数股东损益	-1	0	1	1	1
归属母公司净利润	612	806	1,332	1,557	1,800
EPS(元)	1.06	1.40	2.32	2.71	3.13

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,091	852	1,303	1,648	1,900
净利润	612	806	1,332	1,557	1,800
折旧摊销	260	377	338	389	431
净营运资金增加	-231	682	1,050	868	932
其他	450	-1,012	-1,417	-1,166	-1,263
投资活动产生现金流	467	-763	-955	-475	-350
净资本支出	-900	-708	-900	-400	-300
长期投资变化	167	211	0	0	0
其他资产变化	1,200	-266	-55	-75	-50
融资活动现金流	-521	21	-28	-589	-928
股本变化	3	-1	0	0	0
债务净变化	150	404	215	-137	-404
无息负债变化	-190	586	918	535	562
净现金流	1,104	92	320	585	623

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	47.5%	46.5%	46.8%	46.8%	46.8%
EBITDA 率	7.9%	12.1%	10.1%	10.6%	11.0%
EBIT 率	6.1%	9.7%	8.2%	8.7%	9.1%
税前净利润率	4.2%	5.5%	8.2%	8.7%	9.1%
归母净利润率	3.9%	4.9%	7.2%	7.7%	8.0%
ROA	4.6%	5.4%	7.7%	8.3%	8.9%
ROE (摊薄)	9.3%	11.2%	16.1%	16.6%	17.0%
经营性 ROIC	11.9%	17.9%	13.2%	14.4%	15.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	51%	52%	52%	50%	47%
流动比率	1.87	1.71	1.68	1.77	1.91
速动比率	1.36	1.36	1.21	1.27	1.37
归母权益/有息债务	3.90	3.45	3.60	4.33	6.04
有形资产/有息债务	7.67	6.93	7.34	8.50	11.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	13,387	15,026	17,233	18,722	20,135
货币资金	5,097	5,199	5,518	6,103	6,726
交易性金融资产	51	55	55	55	55
应收账款	1,675	2,924	2,594	2,869	3,161
应收票据	0	0	184	203	224
其他应收款 (合计)	97	95	183	202	222
存货	2,848	2,369	3,694	4,109	4,551
其他流动资产	352	577	624	672	724
流动资产合计	10,401	11,453	13,243	14,647	16,141
其他权益工具	64	36	36	36	36
长期股权投资	167	211	245	245	245
固定资产	1,026	1,368	1,622	1,696	1,669
在建工程	863	984	1,211	1,118	996
无形资产	275	298	292	286	280
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	2,986	3,573	3,990	4,076	3,994
总负债	6,839	7,829	8,962	9,360	9,518
短期借款	470	840	1,055	917	513
应付账款	2,881	3,055	3,914	4,329	4,771
应付票据	470	597	391	433	477
预收账款	0	0	552	610	673
其他流动负债	78	371	371	371	371
流动负债合计	5,564	6,702	7,893	8,292	8,449
长期借款	200	0	0	0	0
应付债券	995	1,032	1,032	1,032	1,032
其他非流动负债	21	35	35	35	35
非流动负债合计	1,275	1,127	1,069	1,069	1,069
股东权益	6,548	7,197	8,271	9,362	10,617
股本	576	575	575	575	575
公积金	2,013	1,771	1,771	1,771	1,771
未分配利润	4,229	4,872	5,946	7,036	8,290
归属母公司权益	6,547	7,197	8,270	9,360	10,614
少数股东权益	0	0	1	2	3

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	34.17%	30.33%	30.00%	29.00%	28.60%
管理费用率	3.76%	3.40%	3.50%	4.00%	4.00%
财务费用率	-0.17%	0.16%	-0.08%	-0.08%	-0.10%
研发费用率	5.32%	5.35%	5.00%	5.00%	5.00%
所得税率	6%	11%	12%	12%	12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.45	0.81	0.95	1.10
每股经营现金流	1.89	1.48	2.26	2.87	3.30
每股净资产	11.36	12.51	14.37	16.27	18.45
每股销售收入	26.89	28.75	31.97	35.36	38.97

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	50	38	23	20	17
PB	4.7	4.3	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	26.3	16.2	17.6	15.0	13.0
股息率	0.6%	0.8%	1.5%	1.8%	2.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP