

科沃斯(603486)

报告日期: 2025年05月01日

经营改善, 盈利能力修复

——科沃斯 2024 年报&2025 年一季报点评

投资事件

科沃斯发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现收入 165.4 亿元 (同比+6.7%), 归母净利润 8.1 亿元 (同比+31.7%), 扣非后归母净利润 7.2 亿元 (同比+48.1%)。

25Q1 公司实现收入 38.6 亿元 (同比+11.1%), 归母净利润 4.7 亿元 (同比+59.4%), 扣非后归母净利润 3.6 亿元 (同比+24.2%)。

投资要点

□ 收入端, 国补带动显著量增, 海外维持较好增长

2024 年公司收入 165.4 亿元 (同比+6.7%), 其中科沃斯品牌服务机器人/添可品牌智能生活电器销售额分别同比+5.2%/+10.9%, 分别占收入的 48.9%/48.8%。境内/境外销售额分别同比+5.0%/+9.1%, 分别占收入的 57.0%/43.0%。24Q4 国补拉动效果显著, 公司科沃斯和添可品牌四季度出货量较 23Q4 增长 47.5%和 32.7%, 单 Q4 营业收入增速 27.1%。

25Q1 公司收入同比+11%。奥维云网线上数据显示零售端公司 Q1 扫地机/洗地机销售额同比+54.6%/+9.7%。

□ 扣非后归母净利率提升, 扫地机毛利率大幅改善+公允价值变动收益增加

24 年公司归母净利润 8.1 亿元 (同比+31.7%), 单 Q4 公司大幅计提资产减值损失 2.4 亿元 (或主要由于产品形态迭代导致存货减值), 还原后 Q4 归母净利润 4.3 亿元 (对应净利率 6.7%), 对应全年 10.4 亿元业绩。公司 24 全年毛利率同比+1.9pct 至 46.5%, 其中服务机器人毛利率-3.1pct, 智能生活电器毛利率+9.2pct。

单 Q1 公司归母净利润 4.7 亿元 (同比+59.4%), 扣非后归母净利润 3.6 亿元 (同比+24.2%), 扣非后归母净利率 9.2% (+1.0pct)。单 Q1 公司毛利率同比+4.4pct 至 49.7%, 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+4.5pct/+0.2pct/-0.2pct/-1.2pct 至 30.4%/3.6%/6.1%/-0.7%, 财务费用率改善或主要由于汇兑收益增加。公允价值变动收益净增 1.4 亿元, 其中由于科沃斯苏州因上海仙工董事会改组不再占有董事会席位, 丧失对上海仙工的重大影响, 对仙工智能由按权益法计量的长期股权投资变更为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产, 预计导致 Q1 净利润增加 1.1 亿元。

□ 盈利预测与估值

公司国内受益国补拉动, 海外产品矩阵及价格带布局持续完善, 人工智能及机器人领域积极布局。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 15.3 亿元/17.8 亿元/21.1 亿元, 分别同比+90.0%/+15.9%/+19.1%, 对应当前股价 PE 分别为 19x/17x/14x。维持“买入”评级。

□ 风险提示: 国补政策变化; 市场竞争加剧; 国际贸易政策变化等。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16542.23	18830.92	20985.53	23268.63
(+/-) (%)	6.71%	13.84%	11.44%	10.88%
归母净利润	806.09	1531.85	1775.08	2114.31
(+/-) (%)	31.70%	90.04%	15.88%	19.11%
每股收益(元)	1.40	2.66	3.09	3.68
P/E	36.75	19.34	16.69	14.01

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张云添

执业证书号: S1230524020006
zhangyuntian@stocke.com.cn

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 文煊

执业证书号: S1230523120003
wenxuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 51.50
总市值(百万元)	29,627.71
总股本(百万股)	575.30

股票走势图



相关报告

- 《Q3 业绩承压, 大促叠加国补有望带动经营改善》 2024.11.05
- 《利润率持续改善, 发布股权激励&员工持股计划》 2024.09.05
- 《Q1 业绩超预期, 经营拐点明确》 2024.05.14

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,453	12,969	14,944	17,440
现金	5,199	5,337	6,588	7,698
交易性金融资产	55	519	208	260
应收账款	2,924	2,954	3,611	4,505
其它应收款	95	122	129	143
预付账款	234	344	345	371
存货	2,369	3,259	3,608	3,974
其他	577	434	454	488
非流动资产	3,573	3,682	3,425	3,089
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	211	211	211	211
固定资产	1,368	1,628	1,647	1,504
无形资产	298	339	334	326
在建工程	984	854	589	413
其他	713	651	644	635
资产总计	15,026	16,650	18,369	20,529
流动负债	6,702	7,146	7,629	8,307
短期借款	840	840	840	840
应付款项	3,652	4,138	4,474	4,950
预收账款	0	0	0	0
其他	2,210	2,168	2,316	2,517
非流动负债	1,127	1,048	1,042	1,045
长期借款	0	0	0	0
其他	1,127	1,048	1,042	1,045
负债合计	7,829	8,194	8,671	9,352
少数股东权益	0	(1)	(2)	(3)
归属母公司股东权	7,197	8,457	9,700	11,180
负债和股东权益	15,026	16,650	18,369	20,529

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	852	1,716	1,803	2,134
净利润	806	1,531	1,774	2,113
折旧摊销	398	398	537	652
财务费用	26	73	61	43
投资损失	5	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(835)	898	74	2
其它	453	(1,183)	(642)	(675)
投资活动现金流	(763)	(1,032)	25	(376)
资本支出	(463)	(479)	(236)	(274)
长期投资	(43)	0	0	0
其他	(256)	(553)	261	(102)
筹资活动现金流	21	(546)	(577)	(648)
短期借款	369	0	0	0
长期借款	(200)	0	0	0
其他	(148)	(546)	(577)	(648)
现金净增加额	110	138	1,251	1,110

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,542	18,831	20,986	23,269
营业成本	8,846	9,683	10,721	11,809
营业税金及附加	96	110	122	136
营业费用	5,017	5,649	6,233	6,841
管理费用	562	685	707	770
研发费用	885	998	1,112	1,233
财务费用	26	73	61	43
资产减值损失	(395)	(226)	(252)	(279)
公允价值变动损益	35	140	40	40
投资净收益	(5)	1	1	1
其他经营收益	149	150	150	150
营业利润	893	1,697	1,969	2,349
营业外收支	9	17	17	17
利润总额	902	1,714	1,986	2,366
所得税	96	183	212	253
净利润	806	1,531	1,774	2,113
少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	806	1,532	1,775	2,114
EBITDA	1,262	2,136	2,534	3,011
EPS (最新摊薄)	1.40	2.66	3.09	3.68

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	6.71%	13.84%	11.44%	10.88%
营业利润	40.42%	90.07%	16.04%	19.28%
归属母公司净利润	31.70%	90.04%	15.88%	19.11%
获利能力				
毛利率	46.52%	48.58%	48.91%	49.25%
净利率	4.87%	8.13%	8.45%	9.08%
ROE	11.73%	19.57%	19.56%	20.26%
ROIC	9.35%	16.49%	16.74%	17.32%
偿债能力				
资产负债率	52.10%	49.21%	47.20%	45.56%
净负债比率	13.43%	11.31%	10.89%	10.42%
流动比率	1.71	1.81	1.96	2.10
速动比率	1.36	1.36	1.49	1.62
营运能力				
总资产周转率	1.16	1.19	1.20	1.20
应收账款周转率	7.19	6.83	7.57	7.18
应付账款周转率	2.98	2.91	2.89	2.94
每股指标(元)				
每股收益	1.40	2.66	3.09	3.68
每股经营现金	1.48	2.98	3.13	3.71
每股净资产	12.51	14.70	16.86	19.43
估值比率				
P/E	36.75	19.34	16.69	14.01
P/B	4.12	3.50	3.05	2.65
EV/EBITDA	18.10	11.58	9.39	7.52

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>