

科沃斯 (603486.SH)

增持 (维持)

一季报业绩超预期, 国补提振+欧洲强劲增长

一季报表现超预期。公司 2024 年实现收入 165 亿元, 同比增长 6.7%, 归母净利润 8 亿元, 同比增长 32%, 其中 24Q4 收入+27%, 归母净利润 1.9 亿元。公司 25Q1 实现收入 38.58 亿元+11%, 实现归母净利润 4.75 亿元+59%, 扣非归母净利润 3.56 亿元+24%。公司拟分红 2.59 亿元, 分红比例 32%, 且承诺未来三年现金分红比例不低于 30%。

□ 年末销售旺季国补拉动, 盈利压力犹存。2024 年科沃斯服务机器人/添可高端智能生活电器分别实现营业收入 80.82/80.61 亿元, 同比增长 5.22%/10.87%, 展现出稳健的增长态势。在 2024 年第四季度, 国补带动下科沃斯和添可出货量分别增长 47.5%和 32.7%, 推动公司营业收入达到 63.16 亿元, 同比增长约 26.7%, 体现了公司在年末销售旺季的良好表现。同期归母净利润为 1.91 亿元, 虽然相比上一年度的亏损情况大幅改善, 但仍反映出公司在盈利质量上的压力。

□ 自有品牌收入增长, 新品布局提振市场占有率。24 年尽管面临国内消费市场整体复苏乏力的挑战, 公司在扫地机器人中低价格段降本款产品布局有所缺失, 叠加洗地机行业价格竞争激烈, 国内收入表现承压, 新品 T30、T50 和 X8 系列等补充多价格带, 带动市占率回升, 奥维显示科沃斯扫地机线上销售额市占率在 24Q4-25Q1 重回 26%+领头羊位置, 我们预计 25Q1 科沃斯及添可营收重回双位数增长。国补消费刺激效果持续释放, 2025Q1 线上扫地机/洗地机销售额同比增长 63%/41%, 线下增幅高达 92%/27%; 截至目前公司在全国合计铺设超 8000 家线下网点, 其中科沃斯和添可双品牌联合店近百家, 覆盖地标商圈和核心终端。

□ 海外销售强劲增长, 欧洲市场表现突出。24 年科沃斯和添可品牌外销收入共计 68 亿元, 同比增长 12.6%, 其中在欧洲市场依托新品布局和渠道渗透, 收入高增, 科沃斯/添可品牌分别同比增长 52%/64%, 法国和意大利等关键市场大幅提升门店覆盖率、成功突破本地线下核心渠道。此外, 割草机器人、割草机器人海外收入分别同比增长+215%/187%。

□ 新品推出提振毛利率。公司 2024 年综合毛利率同比增长 2pcts, 其中科沃斯新品占比提升, 推动毛利率增加 4.1pcts; 公司 25Q1 毛销差 (毛利率-销售费用率) 同比下降 0.2pct, 其他管理/研发/财务费用率合计同比下降 1.2pcts, 此外, 公允价值变动收益增厚 1.4 亿元, 综合带来净利率同比提升 3.7pcts 至 12.3%。

□ 投资建议: 报告期内公司公告为助力包括具身智能在内的新型机器人发展, 促进生态协同, 公司拟发起设立隐峰揽秀基金, 总规模 5 亿元, 其中科沃斯认购 LP 份额 2 亿元, 出资比例 40%。24 年公司计提各类资产减值准备 3.62 亿元, 占业绩比例超过 40%。考虑到 25 年国补提振、海外高增, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18/23/26 亿元, 对应 PE 分别为 18/14/12 倍。

□ 风险提示: 美国关税冲击引发海外经济衰退; 原材料价格/海运费大幅上涨; 国补刺激需求不及预期、出口转内销竞争加剧。

消费品/家电

目标估值: NA

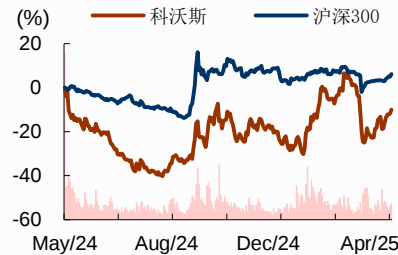
当前股价: 55.08 元

基础数据

总股本 (百万股)	575
已上市流通股 (百万股)	569
总市值 (十亿元)	31.7
流通市值 (十亿元)	31.4
每股净资产 (MRQ)	13.5
ROE (TTM)	12.7
资产负债率	47.8%
主要股东	苏州创领智慧投资管理有限公司
主要股东持股比例	42.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	17	-1	10
相对表现	13	5	5



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《科沃斯 (603486) —海外渠道加快产品去库, 内需国补开启静待困境反转》2024-11-01
- 2、《科沃斯 (603486) —海外增长显著, Q1 盈利拐点已现》2024-05-06
- 3、《科沃斯 (603486) —国内阶段承压+新业务拖累业绩, 关注新品静待拐点》2024-02-04

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

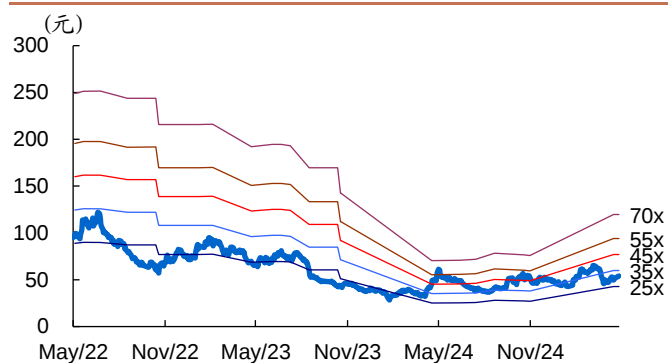
yanzhekun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	15502	16542	19649	22526	25757
同比增长	1%	7%	19%	15%	14%
营业利润(百万元)	636	893	2020	2575	2936
同比增长	-65%	40%	126%	27%	14%
归母净利润(百万元)	612	806	1814	2310	2633
同比增长	-64%	32%	125%	27%	14%
每股收益(元)	1.06	1.40	3.15	4.02	4.58
PE	51.8	39.3	17.5	13.7	12.0
PB	4.8	4.4	3.6	3.0	2.5

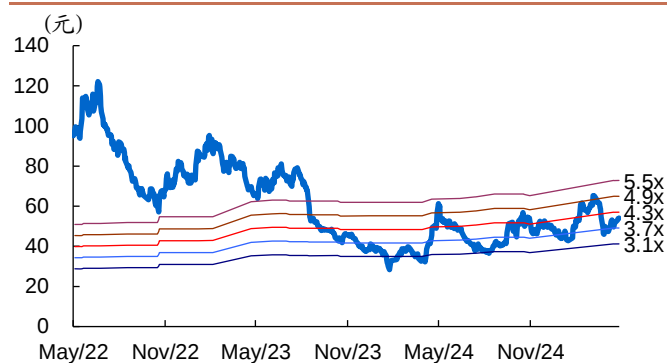
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：科沃斯历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：科沃斯历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10401	11453	12830	15262	17994
现金	5097	5199	5560	6923	8462
交易性投资	51	55	55	55	55
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1675	2924	3473	3982	4553
其它应收款	97	95	113	130	148
存货	2848	2369	2679	3083	3529
其他	632	811	950	1091	1248
非流动资产	2986	3573	3772	3901	3982
长期股权投资	167	211	211	211	211
固定资产	1026	1368	1602	1761	1869
无形资产商誉	275	298	268	241	217
其他	1518	1697	1692	1688	1685
资产总计	13387	15026	16602	19163	21976
流动负债	5564	6702	6724	7519	8394
短期借款	470	840	500	550	600
应付账款	3352	3652	4131	4753	5441
预收账款	310	353	400	460	527
其他	1432	1857	1693	1757	1827
长期负债	1275	1127	1127	1127	1127
长期借款	200	0	0	0	0
其他	1075	1127	1127	1127	1127
负债合计	6839	7829	7852	8647	9522
股本	576	575	575	575	575
资本公积金	1382	1412	1412	1412	1412
留存收益	4589	5209	6764	8530	10470
少数股东权益	0	0	(1)	(2)	(3)
归属于母公司所有者权益	6547	7197	8752	10518	12458
负债及权益合计	13387	15026	16602	19163	21976

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1091	852	1691	2377	2702
净利润	611	806	1813	2309	2632
折旧摊销	282	398	470	540	587
财务费用	70	38	30	30	30
投资收益	(0)	5	(179)	(179)	(179)
营运资金变动	125	(335)	(443)	(323)	(368)
其它	3	(59)	0	0	0
投资活动现金流	467	(763)	(490)	(490)	(490)
资本支出	(901)	(709)	(669)	(669)	(669)
其他投资	1368	(54)	179	179	179
筹资活动现金流	(521)	21	(841)	(524)	(673)
借款变动	10	141	(552)	50	50
普通股增加	3	(1)	0	0	0
资本公积增加	(45)	31	0	0	0
股利分配	(516)	(173)	(259)	(544)	(693)
其他	27	23	(30)	(30)	(30)
现金净增加额	1037	110	361	1363	1539

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15502	16542	19649	22526	25757
营业成本	8139	8846	10006	11512	13180
营业税金及附加	68	96	115	131	150
营业费用	5297	5017	5737	6307	7212
管理费用	583	562	668	743	850
研发费用	825	885	1051	1205	1378
财务费用	(26)	26	30	30	30
资产减值损失	(172)	(395)	(200)	(200)	(200)
公允价值变动收益	40	35	35	35	35
其他收益	151	148	148	148	148
投资收益	0	(5)	(5)	(5)	(5)
营业利润	636	893	2020	2575	2936
营业外收入	21	17	17	17	17
营业外支出	4	7	7	7	7
利润总额	653	902	2029	2584	2945
所得税	42	96	216	275	313
少数股东损益	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	612	806	1814	2310	2633

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	1%	7%	19%	15%	14%
营业利润	-65%	40%	126%	27%	14%
归母净利润	-64%	32%	125%	27%	14%
获利能力					
毛利率	47.5%	46.5%	49.1%	48.9%	48.8%
净利率	3.9%	4.9%	9.2%	10.3%	10.2%
ROE	9.4%	11.7%	22.7%	24.0%	22.9%
ROIC	8.0%	10.6%	20.9%	22.9%	22.0%
偿债能力					
资产负债率	51.1%	52.1%	47.3%	45.1%	43.3%
净负债比率	5.1%	7.0%	3.0%	2.9%	2.7%
流动比率	1.9	1.7	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
存货周转率	2.8	3.4	4.0	4.0	4.0
应收账款周转率	8.5	7.2	6.1	6.0	6.0
应付账款周转率	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	1.06	1.40	3.15	4.02	4.58
每股经营净现金	1.90	1.48	2.94	4.13	4.70
每股净资产	11.38	12.51	15.21	18.28	21.65
每股股利	0.30	0.45	0.95	1.20	1.37
估值比率					
PE	51.8	39.3	17.5	13.7	12.0
PB	4.8	4.4	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	37.8	25.6	12.7	10.1	9.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。