

# 科沃斯 (603486.SH)

## 买入 (维持评级)

### 25H1 业绩预增点评：β 加持 α 拐点，收入利润双超预期

➤ **公司发布 2025 年半年度业绩预增公告。**25H1 公司预计实现归母净利润 9.6 亿元~9.9 亿元，同比+58%~+63%；预计实现扣非归母净利润 8.4 亿元~8.7 亿元，同比+51%~+56%。单季度来看，25Q2 公司预计实现归母净利润 4.9 亿元~5.2 亿元，同比+56%~+66%；预计实现扣非归母净利润 4.8 亿元~5.1 亿元，同比+79%~+90%。

➤ **营收端：创新产品+多价位布局，Q2 营收增速预计有所加速。**公司通过创新产品组合、多价格带布局及线上线下并重等举措，实现国内外业务的持续稳步增长，25H1 公司预计营收同比增长约 25%。单季度来看，25Q2 公司预计营收同比增长近 40%，较 Q1 (+11%) 表现明显加速，其中 Q2 科沃斯品牌业务预计同比增长超 60%。科沃斯品牌 X 系列和 T 系列恒压活水滚筒洗地机器人通过创新技术方案和差异化用户体验，持续赢得消费群体认可，延续自 24Q4 以来的畅销势头，添可品牌也在艺术家系列洗地机产品的带动下，进一步巩固和提升了其中高端市场的收入和盈利表现。AVC 数据线上+线下渠道扫地机科沃斯品牌销额 Q2 同比+56% (Q1 同比+58%)，洗地机添可品牌销额 Q2 同比+10% (Q1 同比+12%)，预计除内销国补助力清洁电器靓丽表现外，新品类业务亦保持较高增长动能。

➤ **利润端：经营质量持续提升。**25Q2 公司预计实现归母净利润 4.9 亿元~5.2 亿元，同比+56%~+66%；预计实现扣非归母净利润 4.8 亿元~5.1 亿元，同比+79%~+90%。公司策略加强对经营质量的注重，持续优化运营效率，推动公司盈利能力持续提升，25Q2 预计归母净利率约 9.9%~10.5%，同比+1.0pct~+1.6pct，扣非归母净利率约 9.9%~10.5%，同比+2.1pct~+2.8pct。

➤ **盈利预测与投资建议：**受益于优质新品及内部提效，25H1 公司经营表现显著提振，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司营业总收入分别为 196.97、228.66、260.79 亿元 (25/26 年前值分别为 176.16 亿元/191.74 亿元)，同比分别+19.1%、+16.1%、+14.0%，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 19.20、22.54、26.01 亿元 (25/26 年前值分别为 16.07 亿元/17.73 亿元)，同比分别+138.2%、+17.4%、+15.4%。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 19x、16x、14x，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**行业需求不及预期，竞争格局恶化，零部件价格大幅上涨，新品表现不及预期，外贸摩擦加剧，汇率大幅波动。

#### 基本数据

日期	2025-07-14
收盘价:	64.03 元
总股本/流通股本(百万股)	574.81/569.20
流通 A 股市值(百万元)	36,446.00
每股净资产(元)	13.29
资产负债率(%)	47.81
一年内最高/最低价(元)	68.39/36.25

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师:	谢丽媛(S0210524040004)
	xly30495@hfzq.com.cn
分析师:	贺虹萍(S0210524050010)
	hhp30553@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、盈利能力稳步回升，推出新一期股权激励计划——2024.09.02
- 2、清洁电器龙头，业绩筑底反转可期——2024.06.11

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,502	16,542	19,697	22,866	26,079
增长率	1%	7%	19%	16%	14%
净利润(百万元)	612	806	1,920	2,254	2,601
增长率	-64%	32%	138%	17%	15%
EPS(元/股)	1.06	1.40	3.34	3.92	4.52
市盈率(P/E)	60.1	45.7	19.2	16.3	14.2
市净率(P/B)	5.6	5.1	4.2	3.4	2.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,199	5,815	7,980	10,356	营业收入	16,542	19,697	22,866	26,079
应收票据及账款	2,924	3,483	3,838	4,306	营业成本	8,846	9,604	11,031	12,448
预付账款	234	254	292	330	税金及附加	96	106	122	139
存货	2,369	2,401	2,758	3,112	销售费用	5,017	6,014	7,027	8,040
合同资产	0	0	0	0	管理费用	562	689	846	980
其他流动资产	727	855	984	1,115	研发费用	885	1,073	1,269	1,473
流动资产合计	11,453	12,808	15,852	19,218	财务费用	26	-27	-51	-38
长期股权投资	211	211	211	211	信用减值损失	-33	-18	-26	-22
固定资产	1,368	1,385	1,437	1,475	资产减值损失	-362	-265	-265	-298
在建工程	984	884	704	444	公允价值变动收益	35	38	37	37
无形资产	298	367	435	484	投资收益	-5	-2	-4	-3
商誉	0	0	0	0	其他收益	148	150	149	149
其他非流动资产	713	730	741	750	<b>营业利润</b>	<b>893</b>	<b>2,140</b>	<b>2,513</b>	<b>2,899</b>
非流动资产合计	3,573	3,576	3,528	3,363	营业外收入	17	17	18	21
<b>资产合计</b>	<b>15,026</b>	<b>16,384</b>	<b>19,380</b>	<b>22,582</b>	营业外支出	7	7	8	9
短期借款	840	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>902</b>	<b>2,149</b>	<b>2,523</b>	<b>2,910</b>
应付票据及账款	3,652	3,965	4,554	5,139	所得税	96	230	270	311
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>806</b>	<b>1,919</b>	<b>2,253</b>	<b>2,600</b>
合同负债	353	421	489	557	少数股东损益	0	-1	-1	-1
其他应付款	749	749	749	749	<b>归属母公司净利润</b>	<b>806</b>	<b>1,920</b>	<b>2,254</b>	<b>2,601</b>
其他流动负债	1,108	1,214	1,343	1,463	EPS (按最新股本摊薄)	1.40	3.34	3.92	4.52
流动负债合计	6,702	6,348	7,134	7,907					
长期借款	0	100	200	202					
应付债券	1,032	1,032	1,032	1,032					
其他非流动负债	96	96	96	96					
非流动负债合计	1,127	1,227	1,327	1,329					
<b>负债合计</b>	<b>7,829</b>	<b>7,575</b>	<b>8,462</b>	<b>9,237</b>					
归属母公司所有者权益	7,197	8,810	10,920	13,348					
少数股东权益	0	-1	-2	-3					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,197</b>	<b>8,809</b>	<b>10,918</b>	<b>13,345</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,026</b>	<b>16,384</b>	<b>19,380</b>	<b>22,582</b>					

  

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>852</b>	<b>1,963</b>	<b>2,500</b>	<b>2,756</b>
现金收益	1,230	2,300	2,625	3,008
存货影响	480	-32	-357	-354
经营性应收影响	-841	-314	-128	-208
经营性应付影响	34	313	589	585
其他影响	-51	-304	-229	-274
<b>投资活动现金流</b>	<b>-763</b>	<b>-375</b>	<b>-341</b>	<b>-247</b>
资本支出	-884	-393	-363	-273
股权投资	-43	0	0	0
其他长期资产变化	165	18	22	26
<b>融资活动现金流</b>	<b>21</b>	<b>-971</b>	<b>7</b>	<b>-133</b>
借款增加	404	-740	100	2
股利及利息支付	-213	-184	-202	-251
股东融资	188	0	0	0
其他影响	-358	-47	109	116

  

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	6.7%	19.1%	16.1%	14.0%
EBIT 增长率	47.9%	128.6%	16.5%	16.2%
归母公司净利润增长率	31.7%	138.2%	17.4%	15.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	46.5%	51.2%	51.8%	52.3%
净利率	4.9%	9.7%	9.9%	10.0%
ROE	11.2%	21.8%	20.6%	19.5%
ROIC	10.9%	22.7%	21.4%	20.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.1%	46.2%	43.7%	40.9%
流动比率	1.7	2.0	2.2	2.4
速动比率	1.4	1.6	1.8	2.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转天数	50	59	58	56
存货周转天数	106	89	84	85
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.40	3.34	3.92	4.52
每股经营现金流	1.48	3.41	4.35	4.80
每股净资产	12.52	15.33	19.00	23.22
<b>估值比率</b>				
P/E	46	19	16	14
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	50	26	23	20

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn