



新品竞争力提升，助公司抓住市场爆发机会

2025 年 07 月 21 日

核心观点

- **推荐科沃斯：**公司是全球扫地机、洗地机、智能割草机市场龙头。科沃斯在 2022-2024 年连续 3 年表现低于预期。2024 年四季度以来，除国补刺激外，科沃斯新品恒压活水滚筒洗地扫地机，通过创新技术方案和差异化用户体验赢得市场的正面反馈。相比过去几年，新业务研发投入精确度提升，减少了新业务投入亏损。智能割草机产品快速升级，表现亮眼。
- **公司业务：**1) 2024 年公司营业收入 165 亿元，22-24CAGR 3.9%；智能生活电器业务、服务机器人业务营业收入分别 83 亿元、81 亿元。2) 智能生活电器业务收入规模 22-24 CAGR 6.7%，添可内销受市场竞争影响份额下降。3) 服务机器人业务收入规模 22-24 CAGR 1.3%。科沃斯的内销此前面临竞争压力，份额下降。但 2024Q4 以来受益于国补政策实施，以及恒压活水系列新品畅销，科沃斯内销快速增长，份额提升。AVC 零售监测数据，2025H1 扫地机线上零售市场，科沃斯零售额 20.4 亿元，同比+52.3%；零售额市场份额 26.3%，同比+1.2pct。海外市场，Sensor Tower 的 APP 海外下载量看，2025 年上半年增速明显改善。2023、2024 年仅同比+17%、+20%，2025Q1、Q2 分别同比+88%、+82%。
- **清洁电器市场快速增长，但主要龙头竞争激烈：**1) 扫地机、洗地机渗透率较低，价格偏贵。2024 年 9 月以来，受国补刺激，需求弹性大。奥维云网数据，2025H1 扫地机、洗地机线上零售额分别同比+45.5%、+41%。消费者示范效应下，预计未来会有更多消费者接受扫地机、洗地机。2) 海外市场，根据 IDC 数据，2025Q1 海外扫地机市场出货量 391 万台，同比+9.3%，其中中国品牌份额快速提升。3) 扫地机进入门槛高，新进入者不易，大疆长期尝试进入该市场而不及预期。目前市场有竞争力的龙头有石头、科沃斯、追觅，此外云鲸有一定竞争力；海外市场，iRobot 缺乏竞争力，市场份额长期下降；Shark 在美国有渠道品牌优势，善于运用中国供应链，美国份额较高。4) 目前追觅重点开拓海外市场，欧洲表现最好，在欧洲的下载量超过石头；追觅国内市场注重提升盈利能力，2025H1 追觅扫地机、洗地机零售均价整体呈上升趋势，减缓了市场竞争。石头 2024Q3 改变策略以后，扫地机、洗地机市场份额快速提升，但利润率有所牺牲。
- **智能割草机市场成长潜力巨大：**1) 庭院割草是欧美家庭的刚需，智能割草机器人有望快速渗透，据灼识咨询，2024 年全球智能割草机器人销量为 38.4 万台，渗透率为 1.9%，预计 2029 年销量将达到 339.7 万台，2024~2029 CAGR 为 54.7%，对应 17%渗透率。中国企业通过激光雷达、RTK 定位、AI 算法等技术创新，成功推动割草机市场发展，并抢占市场份额。2) 科沃斯是割草机龙头之一，自 2022 年发布第一代产品以来，持续迭代创新。2024 年割草机器人海外收入和销量分别同比+186.7%、271.7%。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 19.4/22.7/26.3 亿元，2024-2027 CAGR 48.4%；EPS 分别为 3.38/3.95/4.58 元，PE 分别为 20.1/17.2/14.8。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；原材料价格上涨的风险；关税政策的风险。

科沃斯（股票代码：603486）**推荐** 首次评级

分析师

何伟

☎：021-20257811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

刘立思

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

陆思源

✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060001

杨策

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

市场数据

2025 年 07 月 21 日

股票代码	603486
A 股收盘价(元)	67.88
上证指数	3,559.79
总股本(万股)	57,481
实际流通 A 股(万股)	56,920
流通 A 股市值(亿元)	386

相对沪深 300 表现图

2025 年 07 月 21 日



资料来源：中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,542	19,754	22,710	26,035
收入增长率%	6.7	19.4	15.0	14.6
归母净利润(百万元)	806	1,945	2,270	2,633
利润增长率%	31.7	141.2	16.7	16.0
摊薄 EPS(元)	1.40	3.38	3.95	4.58
PE	48.40	20.06	17.19	14.82

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、科沃斯是全球清洁电器龙头，经历多轮波动	4
二、清洁电器内销需求弹性高，科沃斯新品亮眼	6
（一）清洁电器内销市场受益于国家补贴，需求弹性高	6
（二）扫地机市场，科沃斯新品产品力提升	9
（三）洗地机市场，添可品牌线上市场面临竞争	10
三、全球扫地机市场，中国品牌份额快速提升	11
（一）海外扫地机市场，中国品牌具有优势	11
（二）2025H1，科沃斯海外 APP 下载量增速明显提升	12
四、全球智能割草机市场需求快速增长	13
（一）割草工具多元化，智能化成为未来发展趋势	13
（二）科沃斯产品持续迭代，智能割草机海外销售亮眼	14
五、盈利预测与估值	15
（一）盈利预测	15
（二）可比估值	15
六、风险提示	16

一、科沃斯是全球清洁电器龙头，经历多轮波动

科沃斯成立于 1998 年，于 2018 年上市，旗下拥有“ECOVACS 科沃斯”与“TINECO 添可”两大品牌，产品覆盖扫地机器人、洗地机、擦窗机器人、智能割草机等品类。

公司在推进终端产品智能化的同时，加速构建机器人全产业链能力，向上游延伸布局关键零部件，包括氮见科技、凯航电机、彤帆智能、泰鼎智能等核心组件公司，覆盖激光雷达、电机、锂电池等核心模块。2016 年设立战投部，累计投资近 20 个机器人及 AI 领域项目，通过外延协同持续赋能技术创新与生态构建。

图1：公司业务架构



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

2018 年公司上市后，清洁电器市场产品、技术、市场格局等发生多轮变化，也导致公司经营出现多轮波动。

2018-2019 年，第一轮调整：科沃斯面临来自石头科技的竞争压力，费用投放力度大幅提升，净利润率下降。例如，公司 2019 年综合费用率同比+7.6 pct 至 34.7%，营业收入和归母净利润分别同比-6.7%、-75.1%。

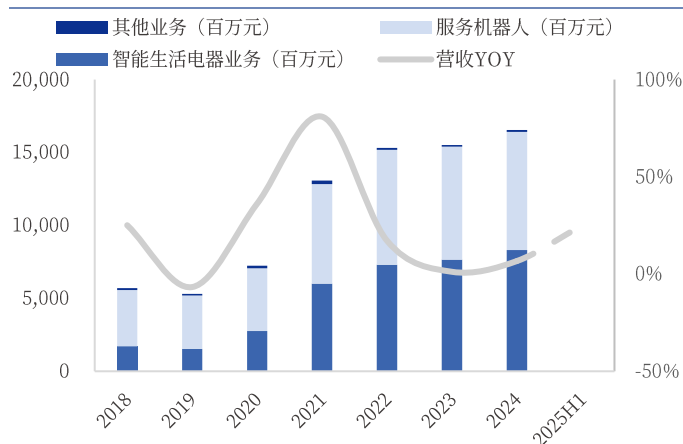
2020-2021 年，爆发式增长：疫情期间居家清洁需求激增，公司在扫地机、洗地机等核心品类的产品创新成效显著，尤其是添可在洗地机赛道处于垄断地位，2020、2021 年营收分别同比+36.2%、+80.9%，毛利率分别同比+4.6 pct、+8.6 pct，归母净利润分别同比+431.2%、+213.5%。

2022-2024 年，第二轮调整：期间市场消费疲软，清洁电器消费需求阶段性回落，主业来自追觅和石头的竞争压力变大，对新业务投入增加而承受新业务的亏损，导致业绩承压。公司营业收入 2021~2024 CAGR 仅 8.1%，22、23 年归母净利润分别同比-15.5%、-64.0%，24 年在低基数情况下修复，同比+31.7%。

2025 年以来，重拾增长：国家补贴带动清洁电器市场复苏，整体销售回暖，且公司发布的恒压活水扫地机市场表现优异。同时，2024 年以来，公司割草机器人迅速放量，未来有望延续高增。当前阶段，公司主要在洗地机品类面临来自于石头科技的竞争压力。

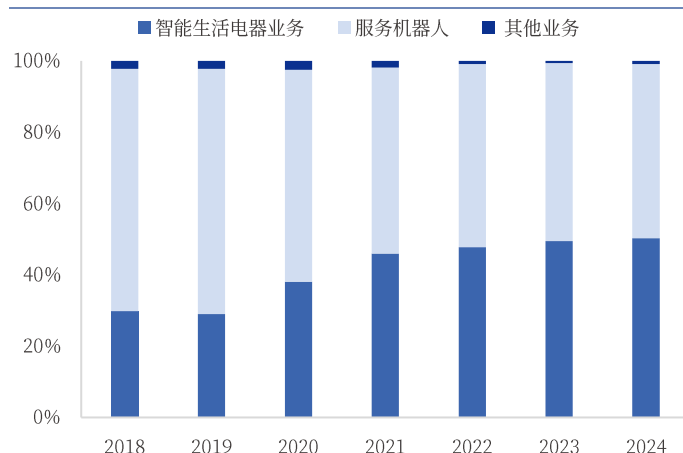
公司发布业绩预告。预计 2025H1 公司实现营业收入约 87 亿元，同比+约 25%，其中 Q1、Q2 分别同比+11%、+约 40%。预计 2025H1 公司归母净利润约 9.6-9.9 亿元，同比+57.6%~62.6%，其中 Q1、Q2 归母净利润分别同比+59.4%、+56%~66%，Q2 归母净利润率预计恢复到 10%~10.6%。

图2：公司营业收入（按产品拆分）



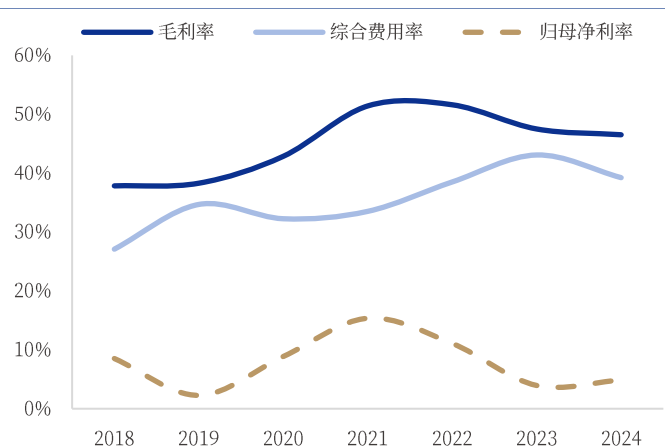
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图3：公司营业收入结构



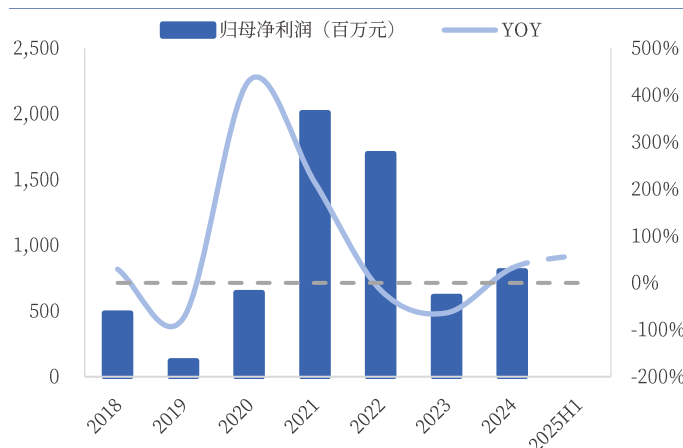
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图4：公司毛利率、综合费用率及归母净利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图5：公司归母净利润



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表1：公司产品拆分表

	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
营业收入（百万元）/YOY	7,234	13,086	15,325	15,502	16,542	36.2%	80.9%	17.1%	1.2%	6.7%
智能生活电器业务	2751	6012	7313	7662	8319	78.8%	118.5%	21.6%	4.8%	8.6%
服务机器人	4305	6827	7874	7742	8082	17.8%	58.6%	15.3%	-1.7%	4.4%
其他业务	178	247	138	98	141	49.6%	39.2%	-44.0%	-28.9%	43.4%
毛利率/YOY	42.9%	51.4%	51.6%	47.5%	46.5%	+4.6 pct	+8.6 pct	+0.2 pct	-4.1 pct	-1.0 pct
智能生活电器业务	36.4%	54.9%	59.4%	52.8%	48.6%	+11.8 pct	+18.5 pct	+4.5 pct	-6.6 pct	-4.2 pct
服务机器人	48.0%	49.8%	44.9%	42.7%	45.0%	+3.2 pct	+1.8 pct	-4.9 pct	-2.2 pct	+2.3 pct
其他业务	18.1%	10.8%	20.7%	13.8%	13.4%	+4.8 pct	-7.4 pct	+9.9 pct	-6.8 pct	-0.4 pct
销量（万台）/YOY										
智能生活电器业务	479	494	447	559	559	32.8%	3.0%	-9.5%	25.2%	0.0%
服务机器人	317	358	312	284	298	-5.0%	13.0%	-12.9%	-8.9%	4.8%
平均单价（元/台）/YOY										
智能生活电器业务	574	1218	1638	1370	1487	34.6%	112.2%	34.4%	-16.3%	8.5%
服务机器人	1357	1905	2524	2724	2713	24.0%	40.4%	32.5%	7.9%	-0.4%

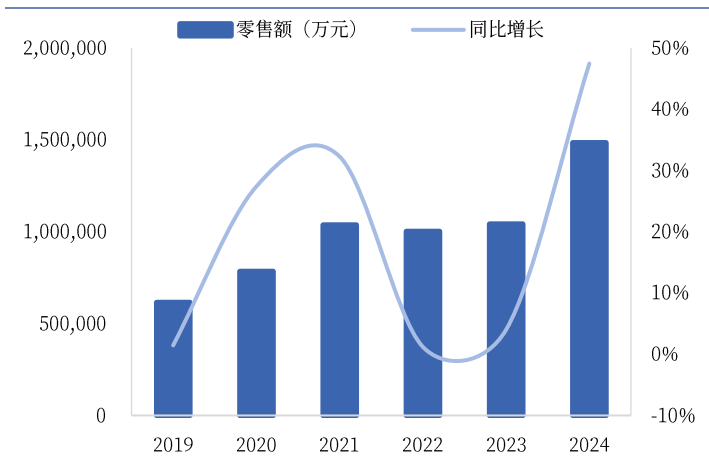
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、清洁电器内销需求弹性高，科沃斯新品亮眼

（一）清洁电器内销市场受益于国家补贴，需求弹性高

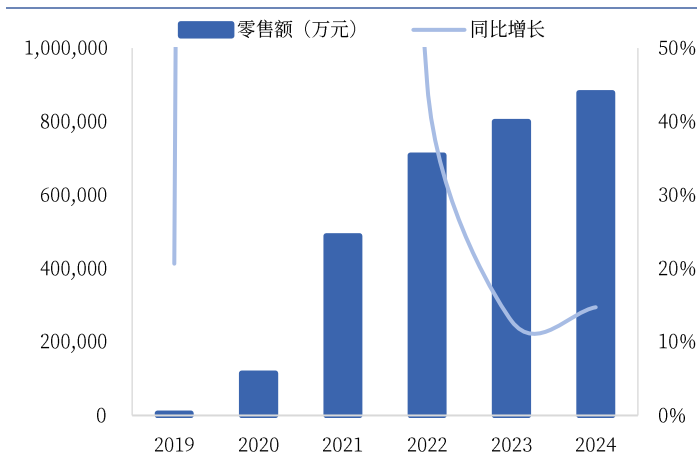
奥维云网数据，2024 年我国清洁电器全年推总零售量 3035 万台，同比+22.8%；零售额 423 亿元，同比+24.4%，其中 1-8 月零售额同比+10.5%，9-12 月零售额同比+41.8%，显著受益国补政策拉动。2025 年 1-6 月我国清洁电器线上零售量 1147 万台，同比+33.7%，线上零售额 162 亿元，同比+37.4%，在以旧换新政策的持续加持下，行业销售热度较高。

图6：扫地机线上零售额及 YOY（年度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

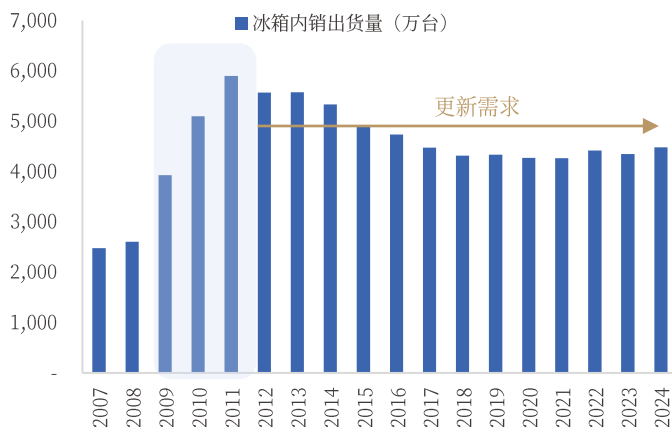
图7：洗地机线上零售额及 YOY（年度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

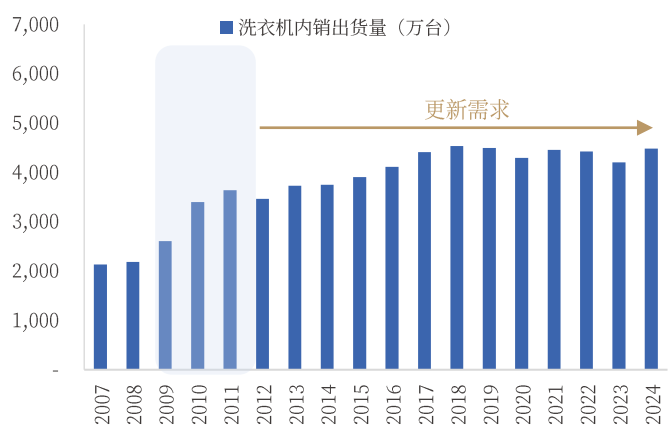
类比十年前家电补贴带动大家电销售，2010-2012 年间，在各类家电刺激政策（家电下乡、以旧换新、能效补贴）的作用下，白电和彩电迎来阶段性销售高峰。产业在线数据，2011 年高峰时期冰箱、洗衣机、空调内销出货量分别达到 5899 万台、3636 万台、6060 万台，2012 年彩电内销出货量达到 5101 万台。我们认为，由于我国扫地机、洗地机渗透率仍然较低（奥维云网数据，2024 年我国扫地机、洗地机品类渗透率分别约 5.5%、3.1%），同时价格偏贵，因此受益于国补政策刺激，需求弹性大。

图8：中国冰箱内销出货量（万台）



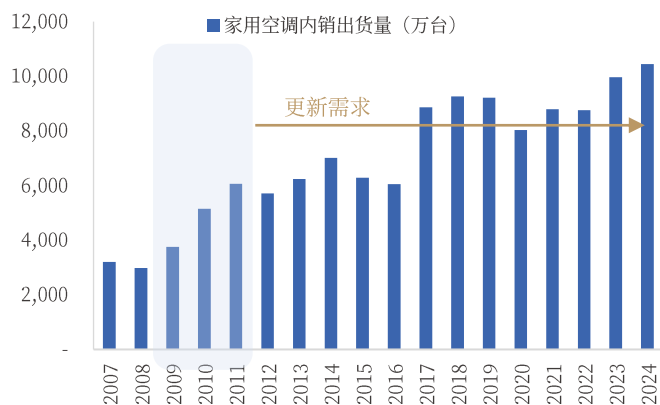
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图9：中国洗衣机内销出货量（万台）



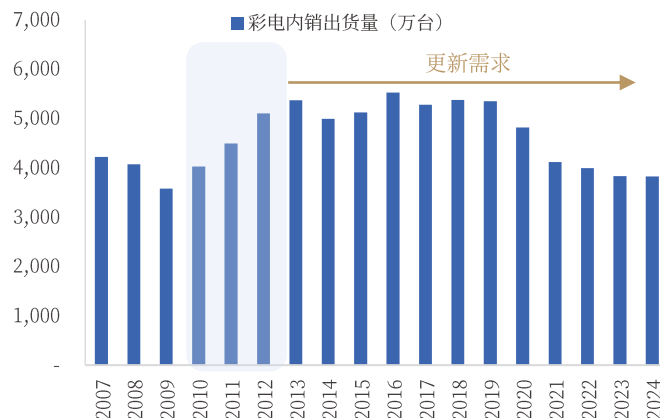
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图10：中国家用空调内销出货量（万台）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图11：中国彩电内销出货量（万台）

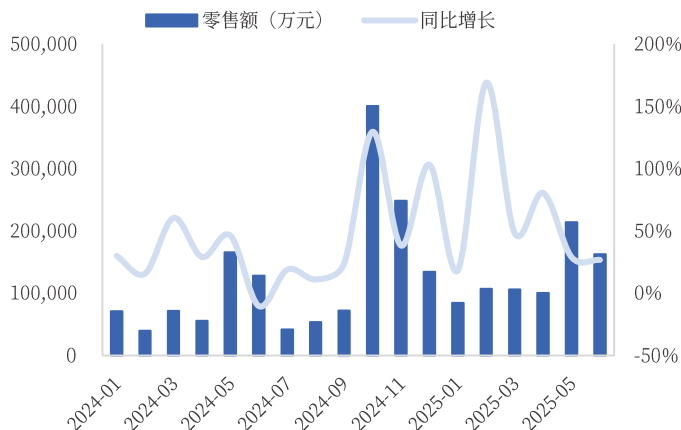


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

扫地机是天然受益于 AI 升级赋能的品类，叠加政策拉动（扫地机是受地方国补政策覆盖度最高的清洁电器品类），高客单价消费释放充分，高景气有望延续。奥维云网数据，2025 年 1-6 月扫地机线上零售量/零售额同比增速分别为 46%/45.5%，增速亮眼。

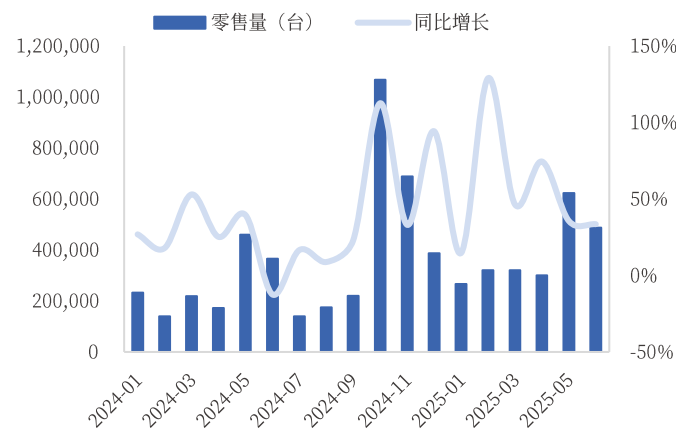
扫地机进入门槛高，新进入者不易，大疆长期尝试进入该市场而不及预期。目前市场有竞争力的龙头有石头、科沃斯、追觅，此外云鲸有一定竞争力；海外市场，iRobot 缺乏竞争力，市场份额长期下降；Shark 在美国有渠道品牌优势，产品善于运用中国供应链，美国份额较高。

图12：扫地机月度线上零售额及 YOY



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

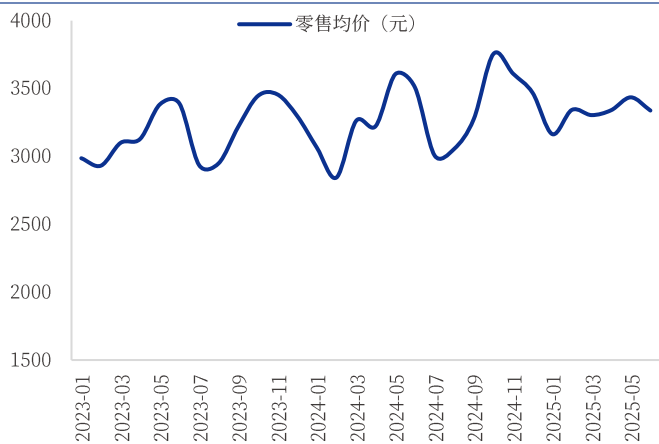
图13：扫地机月度线上零售量及 YOY



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

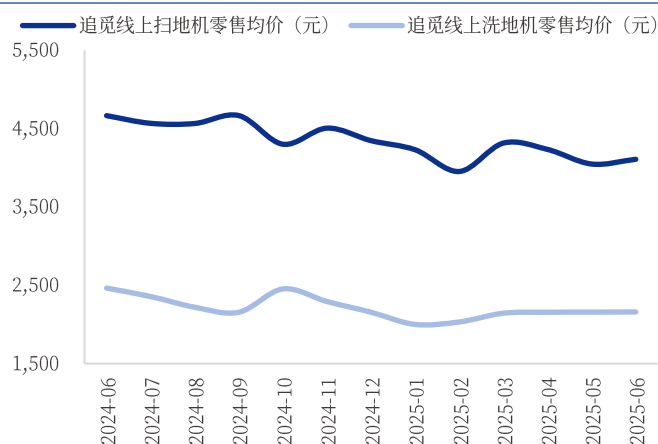
追觅中国市场开始注重提升盈利能力。2025 年上半年，追觅清洁电器线上零售均价呈现上行趋势，减轻了市场竞争压力，其中洗地机品类线上零售均价自 25 年 2 月开始上行，至 6 月达 2160 元/台；扫地机品类线上零售均价 6 月达 4109 元/台，环比 5 月增长 1.5%。从热销产品型号来看，2025 年 6 月，追觅 S50 PRO 嵌入（上下水版）、S50 PRO、S50 PRO（上下水版）扫地机零售均价分别较 5 月环比+2.6%、+0.6%、+0.2%。

图14: 扫地机线上均价变化



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

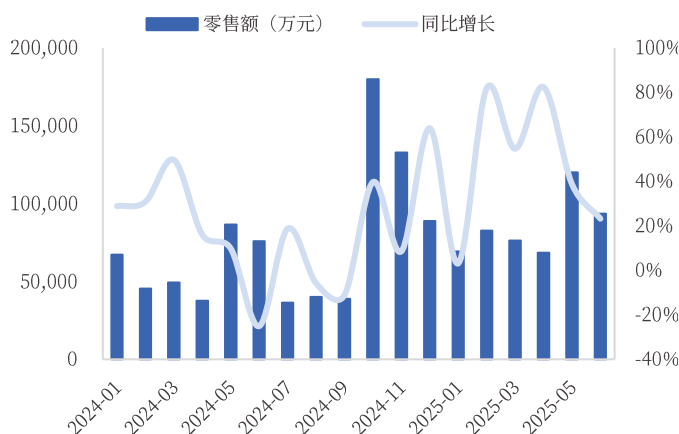
图15: 追觅品牌扫地机、洗地机线上零售均价



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

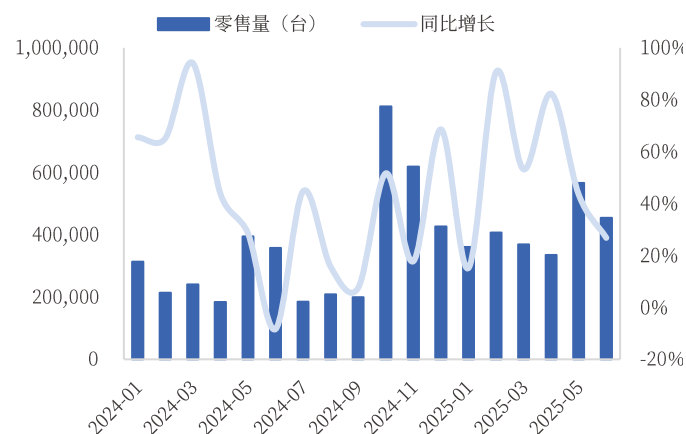
洗地机品类方面, 价格战持续, 行业洗牌加剧。短期受益于国补政策拉动, 长期受益于 AI 升级赋能、功能集成化、以及渗透率提升等。石头科技洗地机投放力度加大, 快速提升市场份额, 导致添可品牌份额下降。

图16: 洗地机线上月度零售额及 YOY



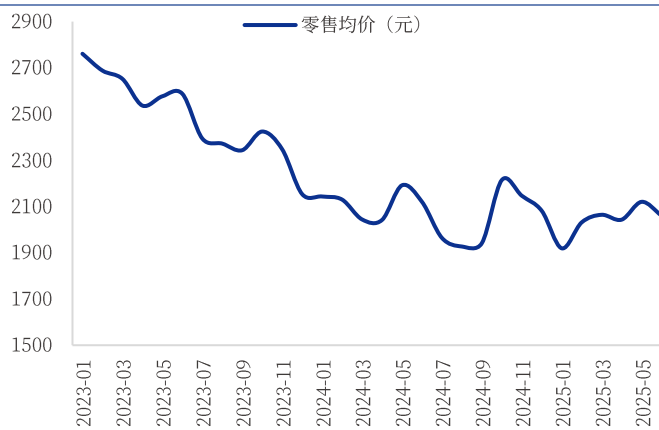
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图17: 洗地机线上月度零售量及 YOY



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图18: 洗地机线上月度零售均价

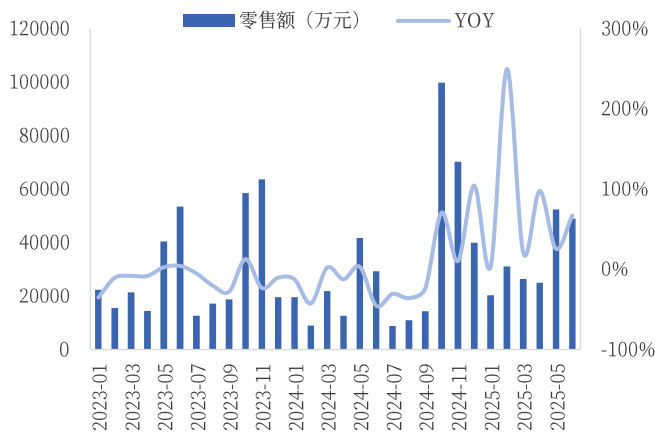


资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

（二）扫地机市场，科沃斯新品产品力提升

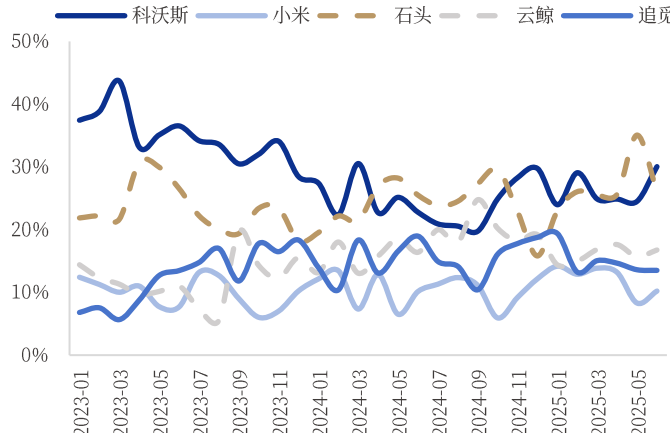
2025Q2 科沃斯品牌收入同比增长超 60%，主要受益于扫地机国内外市场表现均有所改善，活水洗地扫地机畅销，叠加新品类业务保持较高增长动能等。根据 AVC 数据，2025H1 扫地机线上零售市场，科沃斯零售额 20.4 亿元，同比+52.3%；零售额市场份额 26.3%，同比提升 1.2pct。

图19：科沃斯品牌线上扫地机零售额及 YOY



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

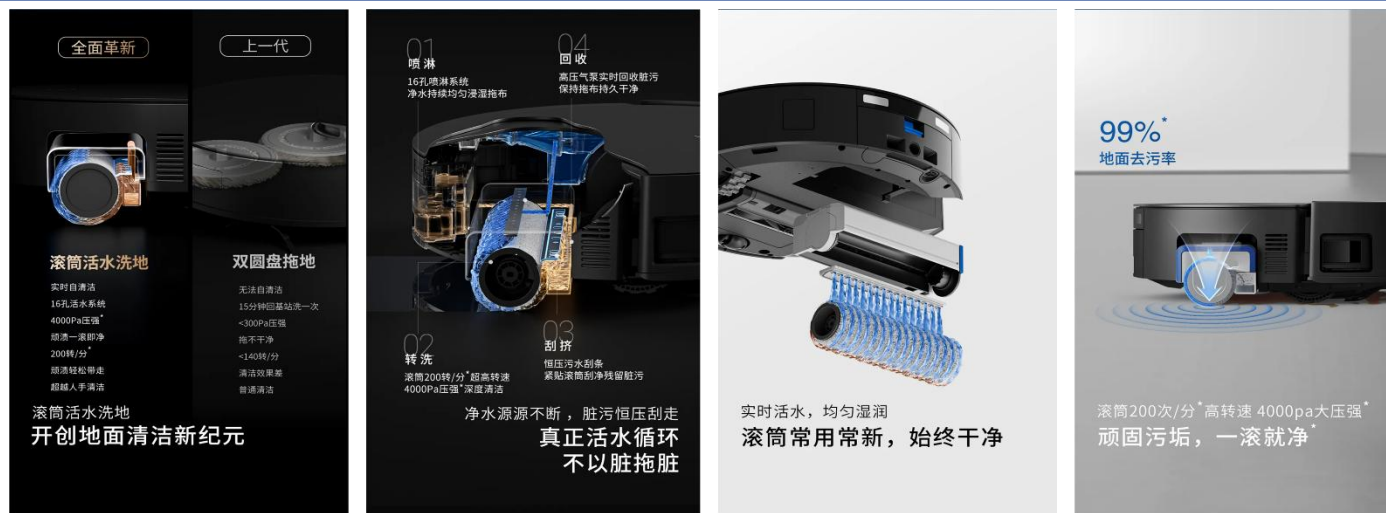
图20：扫地机线上主要品牌零售额市场份额



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

公司率先在扫地机器人引入恒压活水滚筒洗地技术。公司恒压活水滚筒洗地技术源于添可品牌的洗地机产品，其 2016 年开始探索，2019 年将其应用于洗地机产品，2024 年应用于科沃斯品牌的 X8 系列扫地机器人。相较主流的双圆盘旋转擦地方案，科沃斯 X8 的滚筒洗地技术对地压强提升了约 10 倍，活水洗技术解决了双圆盘擦地“以脏拖脏”的问题，有效强化了产品的清洁效果。

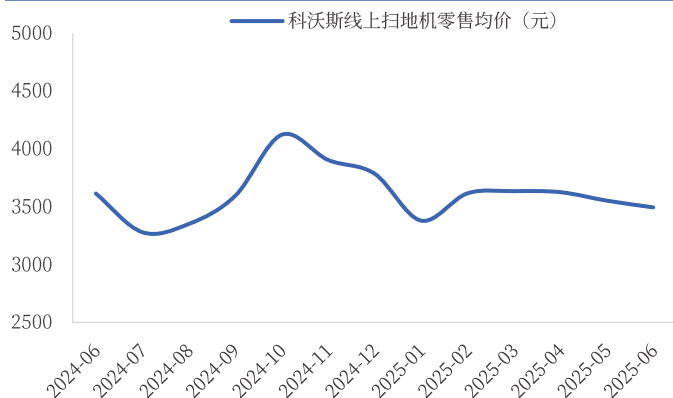
图21：科沃斯恒压活水洗地技术示意图



资料来源：公司官方公众号，中国银河证券研究院

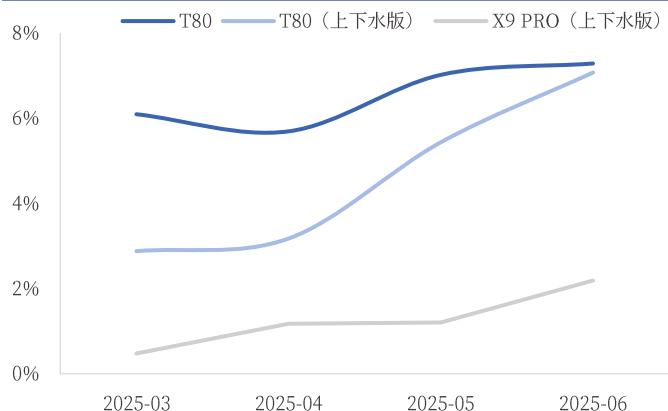
恒压活水滚筒洗地机器人新品表现亮眼。科沃斯在 2022-2024 年连续 3 年低于预期，面对来自追觅和石头的竞争压力。但 X 系列和 T 系列恒压活水滚筒洗地扫地机器人通过创新技术方案和差异化用户体验，持续赢得更广泛消费群体和市场的认可，延续了自 2024 Q4 以来的畅销势头，同时叠加国补刺激效果。AVC 数据显示，2025 年 2 月、3 月上市的 T80、X9 Pro 新品自上市以来零售额市场份额保持提升态势，2025 年 6 月 T80 系列产品（普通版和上下水版）市场份额合计已达 14.4%。

图22: 科沃斯品牌扫地机线上零售均价



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图23: 科沃斯 X 系列、T 系列活水扫地机线上零售额市场份额

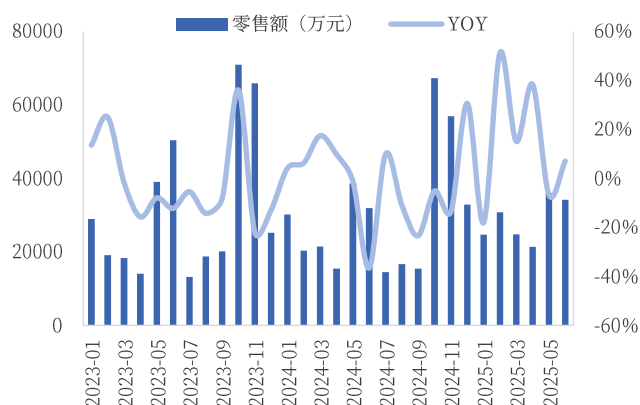


资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

(三) 洗地机市场, 添可品牌线上市场面临竞争

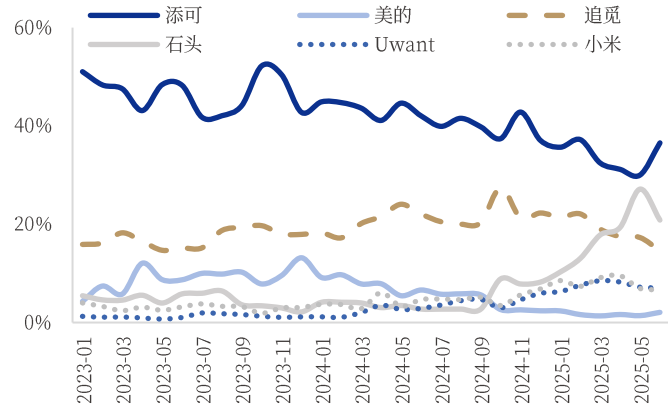
2024Q4 石头洗地机在线上市场发力, 添可更加注重盈利能力, 零售价格维持较好, 但零售额下降明显。添可品牌在艺术家系列洗地机的带动下, 进一步提升中高端市场的收入。由于洗地机市场受益国家补贴政策, 市场增长快, 添可零售依然保持增长。根据 AVC 数据, 添可品牌市场份额虽呈现下行态势, 但零售额增长依然较好, 2025H1 添可线上零售额 17.2 亿元, 同比+8%; 线下零售额 2.7 亿元, 同比+40%。

图24: 添可品牌线上洗地机零售额及 YOY



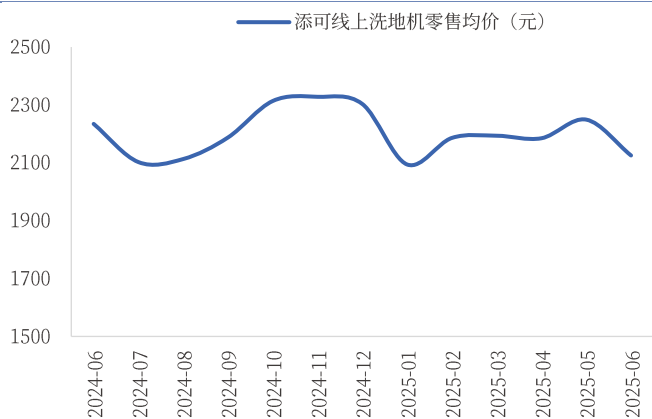
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图25: 洗地机线上主要品牌零售额市场份额



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图26: 添可品牌洗地机线上零售均价



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

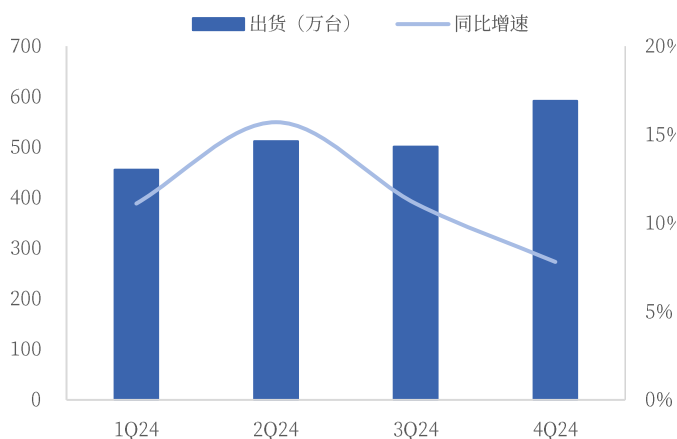
三、全球扫地机市场，中国品牌份额快速提升

（一）海外扫地机市场，中国品牌具有优势

IDC 数据显示，2024 年全球智能扫地机市场全年出货量 2060 万台，同比增长 11.2%；中国出货量达 539 万台，同比增长 6.7%，其中 Q4 受到“国补”政策刺激，出货 175 万台，同比增长 28.2%；海外出货量测算达 1521 万台，同比增长 9.4%。2025Q1 全球智能扫地机出货量 510 万台，同比+11.9%；其中中国出货量 119 万台，同比+21.4%；海外出货量测算达 391 万台，同比+9.3%。

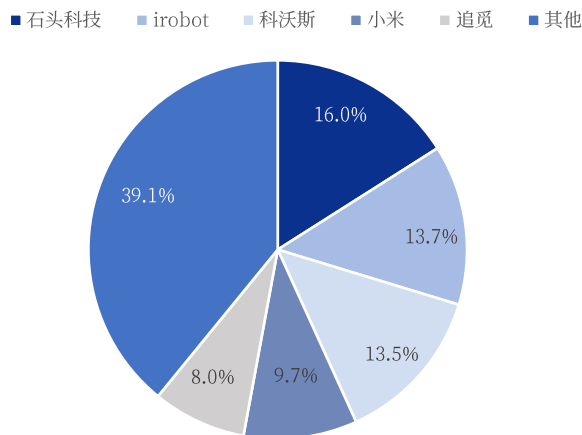
从市场竞争格局来看，2024 年石头科技、irobot、科沃斯、小米、追觅在全球市场份额中分别占比 16.0%、13.7%、13.5%、9.7%和 8.0%。石头科技全球量额双第一，出货量上首度超过 irobot。其出海优先布局对智能家居产品需求较高的发达国家市场，线上线下并重，研发销售同步发力。Irobot 2024 年全球出货量下滑 6.7%，份额下滑 2.6%。产品在西欧、亚太市场受到中国厂商冲击，市场空间遭挤压。其在新兴国家市场的本土化布局较为乏力，产品线相对单一，可能对长期增长构成一定制约。

图27：扫地机全球出货量（万台）



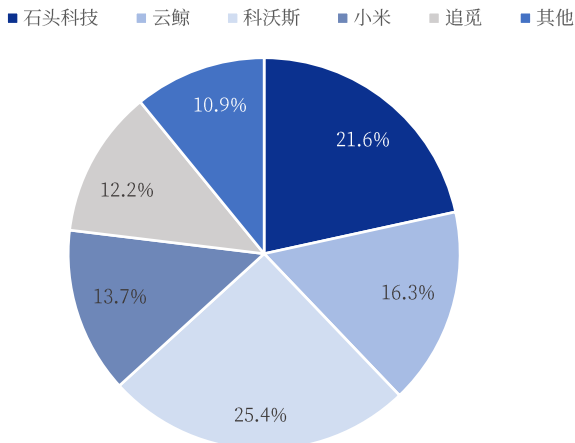
资料来源：IDC，中国银河证券研究院

图28：2024 年扫地机全球市场品牌份额（按台数）



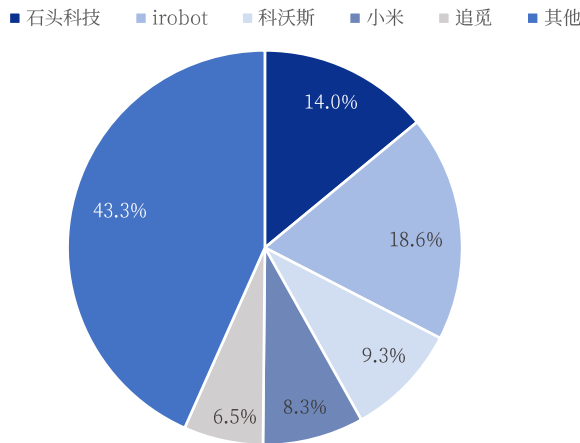
资料来源：IDC，中国银河证券研究院

图29：2024 年扫地机中国市场品牌份额（按台数）



资料来源：IDC，中国银河证券研究院

图30：2024 年扫地机海外市场品牌份额（按台数）



资料来源：IDC，中国银河证券研究院

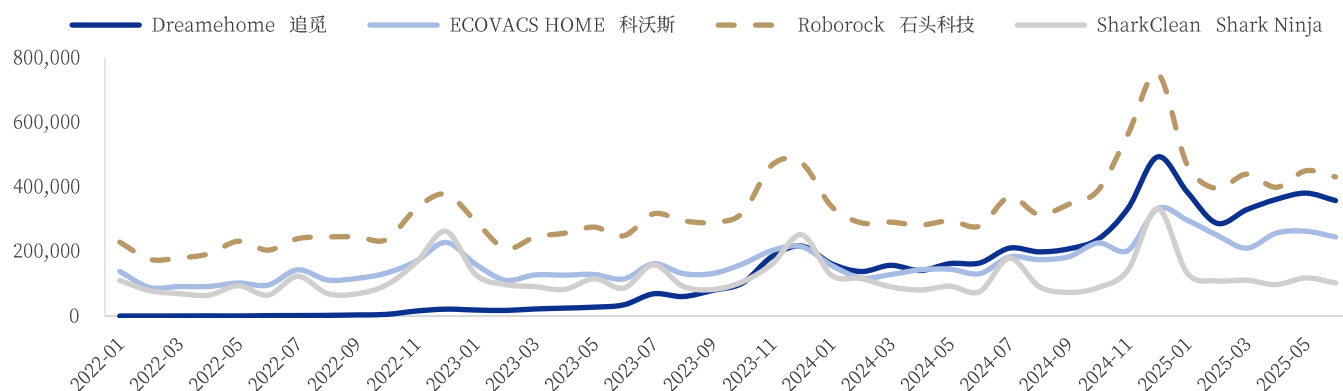
（注：中国扫地机品牌海外市场份以其全球出货量*全球份额-中国出货量*中国份额后差值除以全球出货量-中国出货量方法测算。irobot 全球份额即为其海外市场份）

（二）2025H1，科沃斯海外 APP 下载量增速明显提升

根据 Sensor Tower 数据，从海外 APP 下载量角度看，追觅、石头、科沃斯的 APP 下载量快速增长，SharkNinja 的下载量增长缓慢，表明中国扫地机品牌海外的市场份额在快速增加。

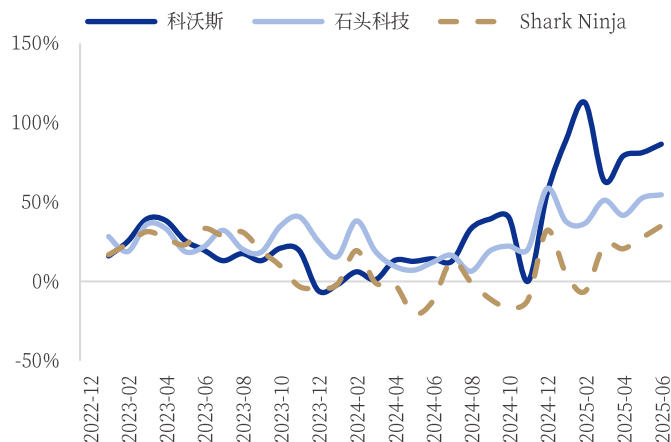
由于产品力的改善，科沃斯 2025H1 海外 APP 下载量同比增速明显提升，2023、2024 年仅同比+17%、+20%；，2025Q1、Q2 分别同比+88%、+82%。追觅目前重点在开拓海外市场，欧洲表现最好，其海外 APP 下载量 2025Q1、Q2 分别同比+119%、+135%，在欧洲的下载量超过石头。

图31：科沃斯、石头科技、SharkNinja、追觅 app 海外月度下载量



资料来源：Sensor Tower，中国银河证券研究院（注：海外指全球下载量与中国大陆下载量轧差值）

图32：科沃斯、石头科技、SharkNinja 的 app 海外下载量月度 YOY



资料来源：Sensor Tower，中国银河证券研究院

图33：追觅 app 海外下载量月度 YOY



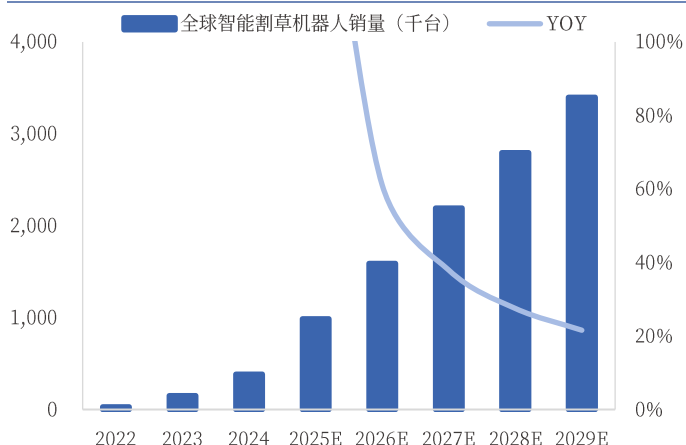
资料来源：Sensor Tower，中国银河证券研究院（注：基数原因致2023年1月至11月追觅下载量月增速超过1000%，为便于后续观测增速变化，未在图表中完全展示）

四、全球智能割草机市场需求快速增长

（一）割草工具多元化，智能化成为未来发展趋势

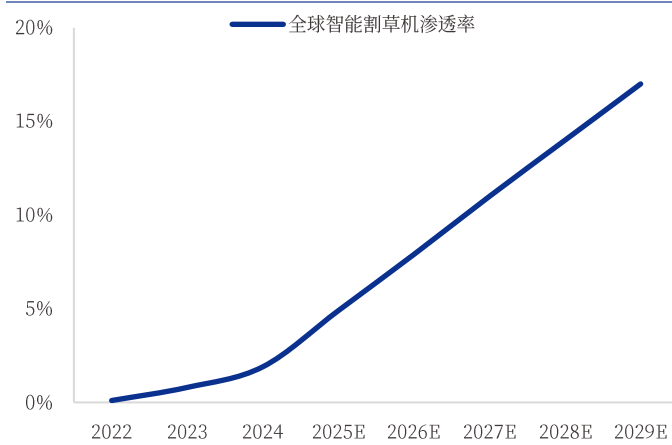
庭院割草是欧美家庭刚需，智能割草机有望快速渗透。据灼识咨询，2024 年全球约有 2.5 亿个庭院，有庭院的家庭每月平均需要进行 2-3 次的草坪修剪工作，而海外人工成本高昂，具备较强的智能割草机器人节省人工的需求。2024 年，全球智能割草机器人销量为 38.4 万台，市场规模为 61 亿元，渗透率为 1.9%；预计 2029 年渗透率将达到 17%，对应销量 339.7 万台，市场规模 476 亿元，2024~2029CAGR 分别为 54.7%、50.8%。

图34：全球智能割草机器人销量



资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院

图35：全球智能割草机渗透率



资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院

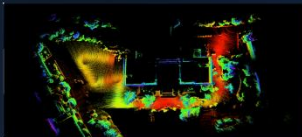
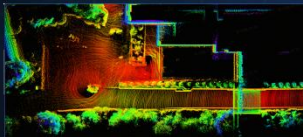
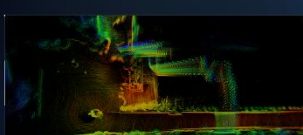
中国企业通过技术创新推动智能割草机市场发展，并抢占份额。传统智能割草机以埋线式为主，但预埋边界线成本高且繁琐，且智能化程度低导致效率低下、用户体验不佳。中国企业通过激光雷达、RTK 定位、AI 算法等技术创新，有效解决了传统埋线式割草机器人的痛点。“卫星定位 (RTK) +环境感知 (3D 视觉/激光雷达)” 融合已成为目前主流方案，实现厘米级定位与路径规划。

表2：智能割草机导航定位技术梳理

	RTK	3D 视觉	激光雷达
定位原理	基于卫星定位系统，通过基准站与移动站的数据传输与差分计算实现高精度定位	利用摄像头获取图像，基于三角测距或结构光原理计算物体深度信息	通过发射激光束，测量激光往返时间差或利用三角测量算法计算物体距离
环境适应性	信号易受建筑物、树木遮挡，在高纬度地区或云层较厚时稳定性变差，受天气影响较小	受光照影响大，强光、逆光、夜间低光环境下性能下降，雨、雪、雾等恶劣天气也会降低感知性能	不受环境光影响，可在夜间稳定工作，浓雾、暴雨、沙尘等极端天气下性能受大气影响降低
障碍物识别能力	主要用于定位，对障碍物识别能力较弱，需结合其他传感器辅助	可利用图像识别算法识别障碍物，能获取纹理、色彩信息，对小体积障碍物和复杂地形感知有限	能精确检测小目标、异型障碍物，通过点云数据描绘三维模型，识别能力强
建图方式	通常不直接用于建图，需与其他技术结合（如配合视觉算法）	通过摄像头图像构建三维环境模型，受光照和环境复杂度影响大	通过激光点云数据快速构建高精度三维地图，建图效率高且精准
定位精度	开阔场地可达厘米级，遮挡物多的场景易定位丢失	理想情况下精度较高，但受环境影响大，稳定性不如 RTK 和激光雷达	可实现厘米级定位，适应复杂地形，精度稳定性较强
成本	接收机几百到数千元，基站成本较高（商用基站数万元），整体部署成本高	硬件以摄像头为主，普通消费级几百元，高端工业级数千元，整体成本最低	高性能型号曾达数万元，部分全固态型号降至几百美金，成本高于 3D 视觉

资料来源：与非研究院，中国银河证券研究院

表3: RTK+视觉与激光雷达技术对比 (以禾赛JT16为例)

环境建图	高精定位	障碍物检测
 JT16: 无需人工部署, 高效精准建图, 无边界智能割草  RTK+摄像头: 2D 构图, 无法准确录入复杂环境	 JT16: 在树木遮挡、复杂地形及夜间环境中依然实现稳定可靠的感知精度  RTK+摄像头: 复杂环境下信号受干扰, 精度由厘米级降至米级	 JT16:准确识别白色球框  摄像头:无法识别

资料来源: 禾赛科技公众号, 中国银河证券研究院

(二) 科沃斯产品持续迭代, 智能割草机海外销售亮眼

公司于 2022 年发布首款产品 GOAT G1, 采用双目视觉定位系统, 集成 UWB、惯性导航和 GPS 定位技术。截至最新, 公司在 CES 2025 上发布最新旗舰型号 GOAT A300 LiDAR, 结合 RTK 感知系统和双 LiDAR, 并采用 32V 大动力电池, 配合双刀盘和 LELS 定位技术, 割草机器人工作效率是初代产品的三倍。2024 年, 公司割草机器人海外收入和销量分别同比+186.7%、+271.7%。

表4: 科沃斯 GOAT A3000 LiDAR 割草机器人

 ECOVACS GOAT A3000 LiDAR	Powerful and Perfect Mowing Accelerated 32V Energetic Platform with Dual Gap-Free Blades 138% Accelerating Power 80% Mowing Power 33% Accelerating Speed Gap-Free, Full Coverage	Flawless Edges, Every Time 3-9cm Ultimate Cutting Height Ride-on Cutting ≈ 0cm TruEdge Mowing
Mow Without the Long Wait After Super Fast Charging at 0.26h Mowing Speed 0.7m/s 3x Mowing Efficiency 45 Minutes	Conquer Challenging Terrains 50% 27° Rinse for Easy Cleaning Enter Hard-to-Reach Zones	Precise Obstacle Avoidance, Day and Night 400 IR Obstacle Sensors 200+ Obstacles

资料来源: 科沃斯海外官网, 中国银河证券研究院

五、盈利预测与估值

（一）盈利预测

营业收入：我们预计 2025/2026/2027 年，公司智能生活电器业务收入分别同比+11.6%/+11.8%/+11.9%，服务机器人业务收入分别同比+27.3%/+17.6%/+16.6%。整体来看，我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 197.5/227.1/260.4 亿元，分别同比+19.4%/+15.0%/+14.6%。

归母净利润：我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 19.4/22.7/26.3 亿元，分别同比+141.2%/+16.7%/+16.0%。

表5：公司盈利预测主要指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,542	19,754	22,710	26,035
收入增速	6.7%	19.4%	15.0%	14.6%
归母净利润（百万元）	806	1,945	2,270	2,633
利润增速	31.7%	141.2%	16.7%	16.0%
摊薄 EPS(元)	1.40	3.38	3.95	4.58
PE	48.40	20.06	17.19	14.82

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测（预测日期为 2025 年 7 月 21 日）

（二）可比估值

选取 A/H 市场的可比公司。截至 2025 年 7 月 21 日，可比公司 2025 年平均 PE 为 20.3 倍。按照我们的盈利预测，公司 2025 年估值对应 PE 20.1 倍。我们认为公司清洁电器新品表现亮眼、驱动增长，且割草机业务长期布局、前景广阔，**首次覆盖，给予“推荐”评级。**

表6：可比公司估值表

	公司名称	代码	币种	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	营业收入 (百万 CNY)		归母净利润 (百万 CNY)		PE	
						2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
清洁 电器	石头科技	688169.SH	CNY	160.3	41,521	16,617	20,632	2,015	2,539	20.6	16.4
	安克创新	300866.SZ	CNY	119.4	63,466	31,480	39,190	2,565	3,232	24.7	19.6
	创科实业	0669.HK	HKD	91.6	167,728	113,365	124,335	9,256	10,760	16.5	14.2
	SHARKNINJA	SN.N	USD	115.1	16,228	45,205	51,346	4,278	5,105	27.1	22.7
	Irobot	IRBT.O	USD	4.5	139	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
割草 机	九号公司-WD	689009.SH	CNY	58.0	41,728	19,472	24,681	1,723	2,317	24.2	18.0
	泉峰控股	2285.HK	HKD	17.9	9,138	14,551	16,800	987	1,221	8.4	6.8
	HUSQVARNA	OGWI.L	SEK	52.9	30,576	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
算术平均值						40,115	46,164	3,471	4,196	20.3	16.3
	科沃斯	603486.SH	CNY	67.9	39,018	19,754	22,710	1,945	2,270	20.1	17.2

资料来源：Wind，中国银河证券研究院预测

（注：收盘价为 2025 年 7 月 21 日，除科沃斯外，其上市公司盈利预测均为 Wind 一致预期）

六、风险提示

市场竞争加剧的风险，公司所处行业充分竞争，若行业竞争加剧，则产品存在降价风险，将对规模和盈利造成负面影响。

原材料价格大幅上涨的风险，若原材料价格大幅上涨，则将对公司利润造成压力。

关税政策的风险，若美国关税政策出现变动，或将影响公司美国市场销售。

图表目录

图 1: 公司业务架构.....	4
图 2: 公司营业收入（按产品拆分）	5
图 3: 公司营业收入结构.....	5
图 4: 公司毛利率、综合费用率及归母净利率.....	5
图 5: 公司归母净利润.....	5
图 6: 扫地机线上零售额及 YOY（年度）	6
图 7: 洗地机线上零售额及 YOY（年度）	6
图 8: 中国冰箱内销出货量（万台）	6
图 9: 中国洗衣机内销出货量（万台）	6
图 10: 中国家用空调内销出货量（万台）	7
图 11: 中国彩电内销出货量（万台）	7
图 12: 扫地机月度线上零售额及 YOY	7
图 13: 扫地机月度线上零售量及 YOY	7
图 14: 扫地机线上均价变化.....	8
图 15: 追觅品牌扫地机、洗地机线上零售均价	8
图 16: 洗地机线上月度零售额及 YOY	8
图 17: 洗地机线上月度零售量及 YOY	8
图 18: 洗地机线上月度零售均价.....	8
图 19: 科沃斯品牌线上扫地机零售额及 YOY	9
图 20: 扫地机线上主要品牌零售额市场份额	9
图 21: 科沃斯恒压活水洗地技术示意图	9
图 22: 科沃斯品牌扫地机线上零售均价	10
图 23: 科沃斯 X 系列、T 系列活水扫地机线上零售额市场份额	10
图 24: 添可品牌线上洗地机零售额及 YOY	10
图 25: 洗地机线上主要品牌零售额市场份额	10
图 26: 添可品牌洗地机线上零售均价	10
图 27: 扫地机全球出货量（万台）	11
图 28: 2024 年扫地机全球市场品牌份额（按台数）	11
图 29: 2024 年扫地机中国市场品牌份额（按台数）	11
图 30: 2024 年扫地机海外市场品牌份额（按台数）	11
图 31: 科沃斯、石头科技、SharkNinja、追觅 app 海外月度下载量	12
图 32: 科沃斯、石头科技、SharkNinja 的 app 海外下载量月度 YOY	12
图 33: 追觅 app 海外下载量月度 YOY.....	12
图 34: 全球智能割草机器人销量.....	13
图 35: 全球智能割草机渗透率.....	13

表 1: 公司产品拆分表.....	5
表 2: 智能割草机导航定位技术梳理	13
表 3: RTK+视觉与激光雷达技术对比（以禾赛 JT16 为例）	14
表 4: 科沃斯 GOAT A3000 LiDAR 割草机器人	14
表 5: 公司盈利预测主要指标	15
表 6: 可比公司估值表.....	15

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,453	13,783	15,911	18,817
现金	5,199	6,672	8,023	9,627
应收账款	2,924	2,715	3,196	3,948
其它应收款	95	128	140	160
预付账款	234	352	362	409
存货	2,369	3,323	3,581	4,008
其他	632	595	609	665
非流动资产	3,573	3,850	4,044	4,165
长期投资	612	612	612	612
固定资产	1,368	2,067	2,470	2,696
无形资产	298	308	315	317
其他	1,295	864	648	540
资产总计	15,026	17,634	19,956	22,982
流动负债	6,702	7,624	8,300	9,421
短期借款	840	840	840	840
应付账款	3,055	3,665	4,026	4,670
其他	2,807	3,119	3,434	3,911
非流动负债	1,127	1,127	1,127	1,127
长期借款	0	0	0	0
其他	1,127	1,127	1,127	1,127
负债总计	7,829	8,751	9,427	10,548
少数股东权益	0	0	-2	-3
归属母公司股东权益	7,197	8,883	10,530	12,437
负债和股东权益	15,026	17,634	19,956	22,982

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	852	2,449	2,686	3,047
净利润	806	1,944	2,268	2,631
折旧摊销	415	416	500	572
财务费用	38	25	25	25
投资损失	5	12	7	10
营运资金变动	-744	-234	-135	-312
其他	333	285	22	120
投资活动现金流	-763	-693	-687	-692
资本支出	-708	-681	-680	-682
长期投资	-55	0	0	0
其他	-1	-12	-7	-10
筹资活动现金流	21	-284	-647	-751
短期借款	369	0	0	0
长期借款	-200	0	0	0
其他	-148	-284	-647	-751
现金净增加额	92	1,473	1,352	1,604

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16,542	19,754	22,710	26,035
营业成本	8,846	10,057	11,556	13,240
税金及附加	96	105	118	142
销售费用	5,017	5,966	6,836	7,811
管理费用	562	652	749	859
研发费用	885	1,047	1,204	1,380
财务费用	26	-79	-90	-117
资产减值损失	-362	0	0	0
公允价值变动收益	35	0	0	0
投资收益及其他	111	167	198	225
营业利润	893	2,173	2,536	2,945
营业外收入	17	17	18	17
营业外支出	7	5	6	6
利润总额	902	2,185	2,549	2,957
所得税	96	240	280	325
净利润	806	1,944	2,268	2,631
少数股东损益	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	806	1,945	2,270	2,633
EBITDA	1,343	2,522	2,958	3,412
EPS (元)	1.40	3.38	3.95	4.58

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	6.7%	19.4%	15.0%	14.6%
营业利润增长率	40.4%	143.3%	16.7%	16.1%
归母净利润增长率	31.7%	141.2%	16.7%	16.0%
毛利率	46.5%	49.1%	49.1%	49.1%
净利率	4.9%	9.8%	10.0%	10.1%
ROE	11.2%	21.9%	21.6%	21.2%
ROIC	8.9%	17.1%	17.3%	17.4%
资产负债率	52.1%	49.6%	47.2%	45.9%
净资产负债率	108.8%	98.5%	89.5%	84.8%
流动比率	1.71	1.81	1.92	2.00
速动比率	1.26	1.27	1.39	1.49
总资产周转率	1.16	1.21	1.21	1.21
应收账款周转率	7.19	7.01	7.68	7.29
应付账款周转率	2.98	2.99	3.01	3.05
每股收益	1.40	3.38	3.95	4.58
每股经营现金流	1.48	4.26	4.67	5.30
每股净资产	12.52	15.45	18.32	21.64
P/E	48.40	20.06	17.19	14.82
P/B	5.42	4.39	3.71	3.14
EV/EBITDA	26.74	13.65	11.18	9.23
PS	2.36	1.98	1.72	1.50

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	超配：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
	褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	