

科沃斯（603486.SH）

优于大市

2025 年中报点评：扫地机新品带动高增，提质成果持续释放

核心观点

收入加速增长，盈利持续改善。公司 2025H1 实现营收 86.8 亿/+24.4%，归母净利润 9.8 亿/+60.8%，扣非归母净利润 8.6 亿/+54.3%。其中 Q2 收入 48.2 亿/+37.6%，归母净利润 5.0 亿/+62.2%，扣非归母净利润 5.0 亿/+86.3%。公司产品节奏步入正轨，洗地机器人成为爆款，带动公司营收实现加速增长；在高端新品及内部降本增效下，公司盈利能力同比持续修复，经营稳步向上。

科沃斯品牌内外销高增，新品类海外翻倍增长。2025H1 科沃斯品牌收入同比增长 41.5%至 48.1 亿，其中内外销分别+34.7%/+51.9%至 27.8/20.3 亿。公司创新新品洗地机器人成功引爆市场，带动内外销收入实现快速增长。内销方面，奥维云网数据显示，H1 洗地机器人线上零售额同比增长 1593%，占扫地机行业 24.4%的零售额份额；科沃斯则在占据洗地机器人线上份额的 73.1%。公司 Q2 外销收入增速达到 66.6%，其中欧洲增长 89.2%，美国市场增长 86.5%，海外实现加速增长。公司割草机器人、擦窗机器人等新品类 H1 海外收入同比增长 120.6%，延续翻倍增长趋势。

添可国内外增长良好，预计盈利有所改善。H1 添可品牌收入同比增长 9.0%至 36.6 亿，其中内外销分别+6.3%/+13.1%至 21.5/15.1 亿。H1 添可洗地机销量同比增长 17.5%至 197.4 万台，预计洗地机均价依然有所下降。公司子公司添可智能科技（约占添可 70%的收入）H1 净利率为 17.8%，同比提升 7.0pct，预计添可盈利能力有所改善。

新品拉升毛利率，降本增效成果显现。同口径下，公司 H1 毛利率同比+2.0pct 至 49.7%，其中科沃斯品牌毛利率+5.3pct，预计系洗地机器人高端产品销售占比提升、供应链降本；Q2 毛利率同比-0.4pct 至 49.7%。公司费用率显著优化，Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.2/-1.1/-0.8/-1.7pct 至 29.7%/2.9%/5.6%/-2.9%。Q2 公司归母净利率同比提升 1.6pct 至 10.5%。

风险提示：行业竞争加剧；行内需求不及预期；海外拓展不及预期

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

经历内部变革及运营提效后，公司凭借洗地机器人重回高增轨道，扫地机及洗地机龙头地位稳固。考虑到公司新品销售较好、内部经营持续改善、线下渠道布局广受益于国补政策，上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 19.1/22.9/26.4 亿（前值为 15.8/17.7/22.5 亿），同比+137%/+20%/+15%，对应 PE=28/23/20x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,502	16,542	20,236	23,174	25,904
(+/-%)	1.2%	6.7%	22.3%	14.5%	11.8%
净利润(百万元)	612	806	1910	2288	2639
(+/-%)	-64.0%	31.7%	136.9%	19.8%	15.3%
每股收益(元)	1.06	1.40	3.32	3.98	4.59
EBIT Margin	3.8%	6.9%	9.9%	10.3%	10.6%
净资产收益率 (ROE)	9.3%	11.2%	22.9%	23.6%	23.9%
市盈率 (PE)	86.3	65.4	27.6	23.0	20.0
EV/EBITDA	70.1	40.0	27.4	23.2	20.6
市净率 (PB)	8.06	7.32	6.31	5.42	4.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

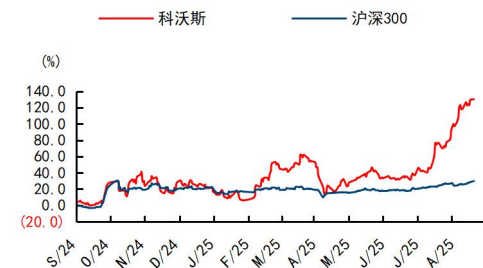
家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn
证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn
证券分析师：邹会阳 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn
证券分析师：李晶 0755-81981518 lijing29@guosen.com.cn
S0980520110004 S0980520120004 S0980523020001 S0980525080003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 91.81 元
总市值/流通市值 52773/52258 百万元
52 周最高价/最低价 94.94/36.25 元
近 3 个月日均成交额 492.60 百万元

市场走势

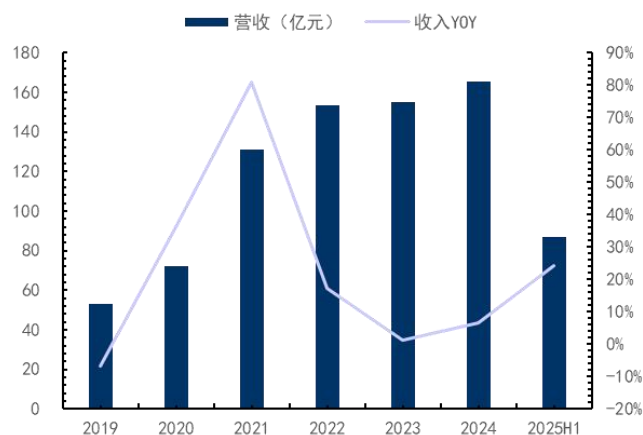


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《科沃斯（603486.SH）-2024 年中报点评：持续发力海外市场，盈利能力稳步修复》——2024-09-06
《科沃斯（603486.SH）-2023 年报&2024 年一季报点评：强化海外发展及产品降本，一季度经营环比明显改善》——2024-05-05
《科沃斯（603486.SH）-2023 年中报点评：海外收入增长超 25%，业绩有所承压》——2023-08-28

图1：公司营业收入及增速



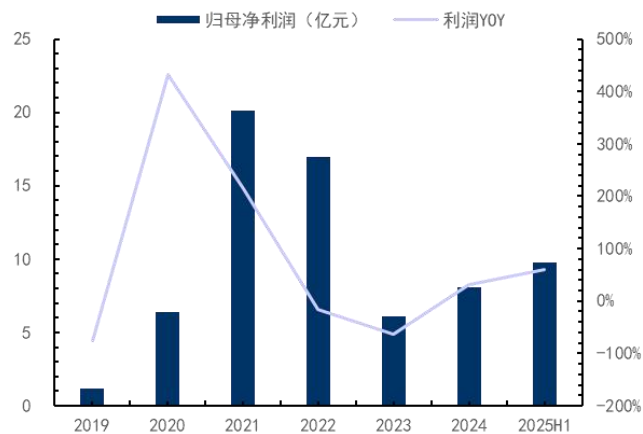
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



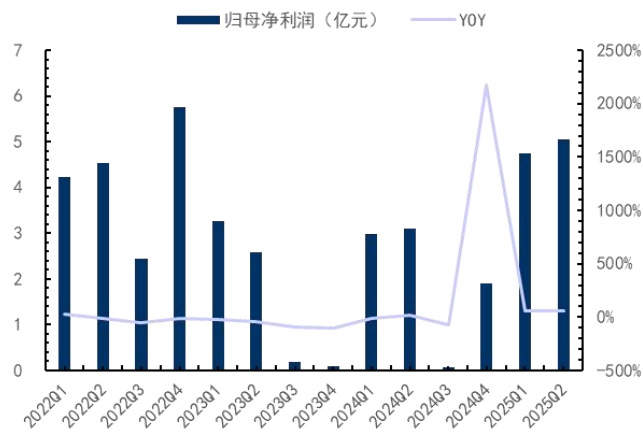
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速

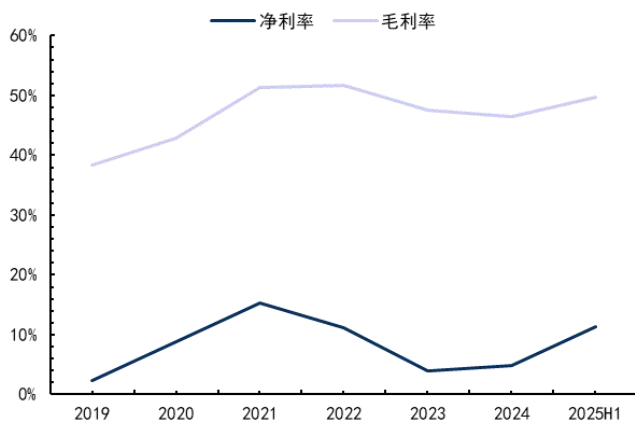


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

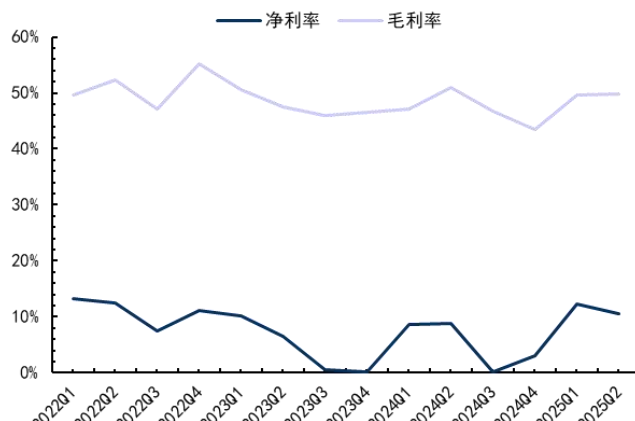
图4：公司单季归母净利润及增速



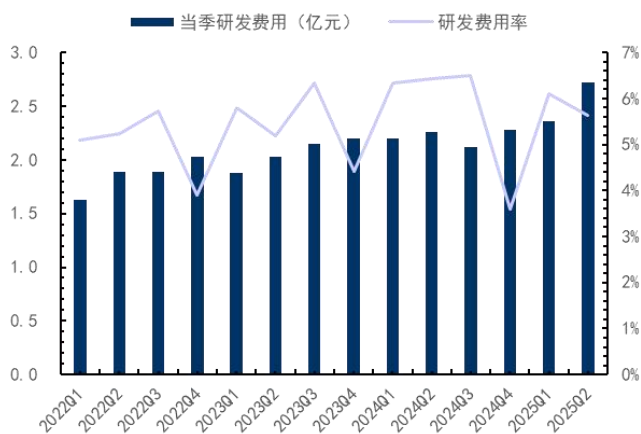
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率


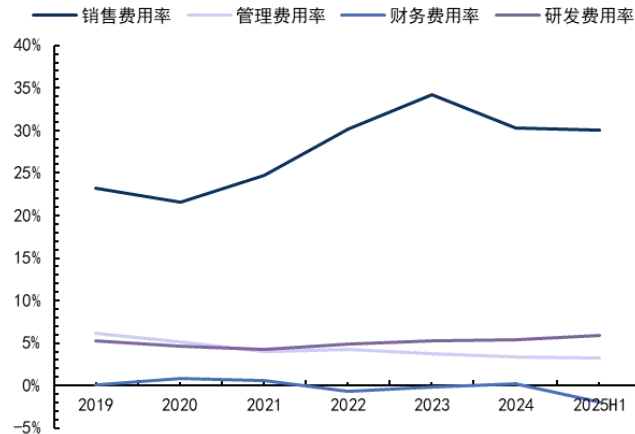
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(25E)		
688169.SH	石头科技	182.95	474	10.70	7.80	10.54	13.06	17.1	23.5	17.4	14.0	0.8	优于大市	
603486.SH	科沃斯	91.60	527	1.40	3.32	3.98	4.59	65.4	27.6	23.0	20.0	1.6	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5097	5199	6605	7378	8738	营业收入	15502	16542	20236	23174	25904
应收款项	1772	3019	2912	3404	4087	营业成本	8139	8846	10579	12100	13518
存货净额	2848	2369	2868	3597	3782	营业税金及附加	68	96	108	120	141
其他流动资产	632	811	919	1045	1205	销售费用	5297	5017	5868	6674	7408
流动资产合计	10401	11453	13363	15496	17898	管理费用	1408	1447	1671	1889	2084
固定资产	1889	2352	2475	2537	2515	财务费用	(26)	26	(71)	(97)	(122)
无形资产及其他	275	298	286	274	262	投资收益	0	(5)	(2)	(4)	(8)
投资性房地产	655	713	713	713	713	资产减值及公允价值变动	(132)	(360)	(76)	(69)	(49)
长期股权投资	167	211	230	261	293	其他收入	151	149	62	69	72
资产总计	13387	15026	17067	19281	21680	营业利润	636	893	2064	2484	2889
短期借款及交易性金融负债	485	1052	704	747	834	营业外净收支	17	9	12	13	11
应付款项	3352	3652	4561	5093	5721	利润总额	653	902	2075	2497	2900
其他流动负债	1728	1998	2332	2598	2963	所得税费用	42	96	166	209	261
流动负债合计	5564	6702	7597	8438	9518	少数股东损益	(1)	(0)	0	0	0
长期借款及应付债券	1195	1032	1032	1032	1032	归属于母公司净利润	612	806	1910	2288	2639
其他长期负债	80	96	96	96	96						
长期负债合计	1275	1127	1127	1127	1127	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	6839	7829	8724	9565	10645	净利润	612	806	1910	2288	2639
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	43	195	232	35	8
股东权益	6547	7197	8342	9715	11035	折旧摊销	260	377	232	296	327
负债和股东权益总计	13387	15026	17067	19281	21680	公允价值变动损失	132	360	76	69	49
						财务费用	(26)	26	(71)	(97)	(122)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	273	(224)	975	(515)	(26)
每股收益	1.06	1.40	3.32	3.98	4.59	其它	(43)	(195)	(232)	(35)	(8)
每股红利	0.94	0.37	1.33	1.59	2.30	经营活动现金流	1277	1319	3193	2138	2988
每股净资产	11.36	12.51	14.51	16.90	19.20	资本开支	(796)	(624)	(650)	(450)	(350)
ROIC	8%	12%	21%	23%	24%	其它投资现金流	1399	(3)	(5)	(12)	(14)
ROE	9%	11%	23%	24%	24%	投资活动现金流	579	(671)	(675)	(493)	(396)
毛利率	47%	47%	48%	48%	48%	权益性融资	67	188	0	0	0
EBIT Margin	4%	7%	10%	10%	11%	负债净变化	200	(200)	0	0	0
EBITDA Margin	5%	9%	11%	12%	12%	支付股利、利息	(543)	(213)	(764)	(915)	(1319)
收入增长	1%	7%	22%	15%	12%	其它融资现金流	(131)	91	(348)	43	87
净利润增长率	-64%	32%	137%	20%	15%	融资活动现金流	(750)	(547)	(1112)	(872)	(1232)
资产负债率	51%	52%	51%	50%	49%	现金净变动	1106	101	1406	773	1360
息率	1.0%	0.4%	1.4%	1.7%	2.5%	货币资金的期初余额	3991	5097	5199	6605	7378
P/E	86.3	65.4	27.6	23.0	20.0	货币资金的期末余额	5097	5199	6605	7378	8738
P/B	8.1	7.3	6.3	5.4	4.8	企业自由现金流	290	542	2406	1522	2454
EV/EBITDA	70.1	40.0	27.4	23.2	20.6	权益自由现金流	359	434	2123	1654	2648

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032