

内外销提速，结构费效提升

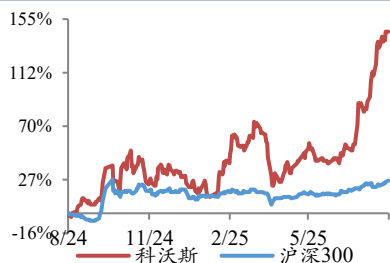
——科沃斯 25Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-19

收盘价（元）	91.81
近 12 个月最高/最低（元）	94.94/36.25
总股本（百万股）	575
流通股本（百万股）	569
流通股比例（%）	99.03
总市值（亿元）	528
流通市值（亿元）	523

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

相关报告

- 1.科沃斯 25Q2 预告：收入提速，盈利改善趋势向好 2025-07-12
- 2.科沃斯 24A&25Q1：利润如期修复 2025-04-27
- 3.科沃斯 24Q3：展望 Q4 更积极 2024-10-30

主要观点：

● 公司发布 25Q2 业绩预告：

- 25Q2：收入 48.18 亿（+37.6%），归母 5.05 亿（+62.2%），扣非 5.04 亿（+86.3%）；
- 25H1：收入 86.76 亿元（同比+24.4%），归母净利润 9.79 亿元（同比+60.8%）；扣非归母净利润 8.60 亿元（同比+54.3%）；
- **略超此前中报预告 25Q2 归母净利润/扣非归母净利润中枢（预告中枢分别同比+61%/+84%）。**

● 收入分析：外销高增，中高端拉动

- **科沃斯品牌：**我们预计 Q2 同比+60%+较 Q1 同比+20%提速。
分地区：外销快于内销、量价齐升。其中我们预计 Q2 内销/外销同比分别+58%/+67%（Q1 同比+11%/+35%），其中 Q2 欧洲/美国市场同比分别+89%/+87%。我们预计高增更多由中高端带动、外销量价齐升，未来公司新品 X11 在海外亦有较大空间（大风机+瞬时超充针对海外地毯/大户型）。
- 新品类：**另预计擦窗机、割草机等新品类亦贡献增长弹性；
- **添可品牌：**我们预计 Q2 同比+10%+较 Q1 同比+7%提速。
分地区：我们预计 Q2 内销/外销同比分别+9%/+14%（Q1 同比+5%/+11%），预计美国受关税影响弱于欧洲。
- 竞争优势：**高中低多价格带+线上线下/国内海外多维度布局。

● 利润分析：结构提升/费效优化

- **毛/净利率：**Q2 净利率为 10.5%同/环比+2/-2pct；扣非净利率 10.5%同/环比+3/+1pct，盈利改善趋势向好。其中 Q2 毛利率 49.7%同/环比-0.4/+0.05pct，我们预计洗地机受美国关税影响环比略降/扫地机受产品结构提升环比有所提升。
- **我们总结核心受益：**1）24 年起公司产品策略导向低成本平台，后续 T 系列和 X 系列新品毛利表现较优，持续拉动整体毛利水平；2）公司导向增长质量及费率提效，Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.1/-1.1/-0.8/-1.7pct。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

石头当期更重规模、科沃斯更重经营改善（两者经营周期显著不同）：公司 24Q1 起初现改善趋势，至 25Q2 扣非净利率进一步抬升验证公司上下一致对降本提效的坚持。我们认为后续看点：1）短期竞争利好扫地洗地双龙头经营提效释放；2）公司第三曲线擦窗机/割草机/泳池机等产品组合打造/管理能力优化。3）机器人供应链布局赋能主业

创新+成本提效。公司对标上轮周期高点 21 年 20 亿利润有望突破，对标 21 年净利率 15% 仍有空间。关注公司主业持续超预期可能+机器人布局向上提估值。

盈利预测：我们维持前次盈利预测。预计 2025-2027 年公司收入 198.47/220.69/241.58 亿元，同比+20.0%/+11.2%/+9.5%，归母净利润 20.86/24.39/27.19 亿元，同比+158.8%/+16.9%/+11.5%；对应 PE 25/22/19X，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业竞争加剧，新品不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16542	19847	22069	24158
收入同比 (%)	6.7%	20.0%	11.2%	9.5%
归属母公司净利润	806	2086	2439	2719
净利润同比 (%)	31.7%	158.8%	16.9%	11.5%
毛利率 (%)	46.5%	49.6%	49.3%	49.3%
ROE (%)	11.2%	22.1%	20.5%	18.6%
每股收益 (元)	1.42	3.63	4.24	4.73
P/E	33.10	25.30	21.64	19.41
P/B	3.76	5.58	4.43	3.61
EV/EBITDA	18.37	18.76	15.50	13.24

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 8 月 18 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11453	14404	17292	20514	营业收入	16542	19847	22069	24158
现金	5199	7364	9540	12037	营业成本	8846	10009	11199	12242
应收账款	2924	2320	2564	2825	营业税金及附加	96	98	108	119
其他应收款	95	130	143	157	销售费用	5017	5895	6400	6837
预付账款	234	379	417	459	管理费用	562	724	794	878
存货	2369	3668	4083	4480	财务费用	26	-47	-86	-126
其他流动资产	632	542	545	556	资产减值损失	-362	0	0	0
非流动资产	3573	4219	4597	4902	公允价值变动收益	35	0	0	0
长期投资	211	220	230	239	投资净收益	-5	0	0	0
固定资产	1368	1814	2155	2405	营业利润	893	2244	2624	2928
无形资产	298	389	482	572	营业外收入	17	0	0	0
其他非流动资产	1697	1796	1731	1685	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	15026	18623	21889	25416	利润总额	902	2244	2624	2928
流动负债	6702	7992	8815	9620	所得税	96	155	182	204
短期借款	840	960	1048	1153	净利润	806	2089	2442	2723
应付账款	3055	3766	4183	4596	少数股东损益	0	3	4	4
其他流动负债	2807	3266	3584	3871	归属母公司净利润	806	2086	2439	2719
非流动负债	1127	1167	1167	1167	EBITDA	1303	2538	2937	3259
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.42	3.63	4.24	4.73
其他非流动负债	1127	1167	1167	1167					
负债合计	7829	9159	9982	10786					
少数股东权益	0	3	7	11					
股本	575	574	574	574					
资本公积	1482	1550	1550	1550					
留存收益	5139	7337	9776	12495					
归属母公司股东权益	7197	9461	11900	14619					
负债和股东权益	15026	18623	21889	25416					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	852	2883	2924	3220	成长能力				
净利润	806	2089	2442	2723	营业收入	6.7%	20.0%	11.2%	9.5%
折旧摊销	415	341	399	457	营业利润	40.4%	151.4%	16.9%	11.6%
财务费用	38	57	61	65	归属于母公司净利润	31.7%	158.8%	16.9%	11.5%
投资损失	5	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-714	387	23	-26	毛利率 (%)	46.5%	49.6%	49.3%	49.3%
其他经营现金流	1823	1712	2420	2749	净利率 (%)	4.9%	10.5%	11.1%	11.3%
投资活动现金流	-763	-953	-776	-762	ROE (%)	11.2%	22.1%	20.5%	18.6%
资本支出	-708	-758	-766	-753	ROIC (%)	8.5%	17.5%	16.6%	15.3%
长期投资	-55	-9	-10	-9	偿债能力				
其他投资现金流	-1	-186	0	0	资产负债率 (%)	52.1%	49.2%	45.6%	42.4%
筹资活动现金流	21	188	28	40	净负债比率 (%)	108.8%	96.8%	83.8%	73.7%
短期借款	369	120	89	104	流动比率	1.71	1.80	1.96	2.13
长期借款	-200	0	0	0	速动比率	1.26	1.24	1.40	1.58
普通股增加	-1	-1	0	0	营运能力				
资本公积增加	-242	67	0	0	总资产周转率	1.16	1.18	1.09	1.02
其他筹资现金流	95	1	-61	-65	应收账款周转率	7.19	7.57	9.04	8.97
现金净增加额	92	2165	2176	2497	应付账款周转率	2.98	2.93	2.82	2.79

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.42	3.63	4.24	4.73	P/E	33.10	25.30	21.64	19.41
每股经营现金流 (摊薄)	1.48	5.02	5.09	5.60	P/B	3.76	5.58	4.43	3.61
每股净资产	12.51	16.46	20.70	25.43	EV/EBITDA	18.37	18.76	15.50	13.24

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。