

公司研究 | 点评报告 | 科沃斯 (603486.SH)

# 产品力提升优质增长，效率优化盈利改善

## 报告要点

公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 86.76 亿元，同比+24.37%，实现归母净利润 9.79 亿元，同比+60.84%，实现扣非归母净利润 8.60 亿元，同比+54.34%；对应单二季度公司实现营业收入 48.18 亿元，同比+37.58%，实现归母净利润 5.05 亿元，同比+62.19%，实现扣非归母净利润 5.04 亿元，同比+86.25%。

## 分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

科沃斯 (603486.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 产品力提升优质增长，效率优化盈利改善

### 事件描述

公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 86.76 亿元，同比+24.37%，实现归母净利润 9.79 亿元，同比+60.84%，实现扣非归母净利润 8.60 亿元，同比+54.34%；对应单二季度公司实现营业收入 48.18 亿元，同比+37.58%，实现归母净利润 5.05 亿元，同比+62.19%，实现扣非归母净利润 5.04 亿元，同比+86.25%。

### 事件评论

- 产品力大幅提升，叠加国补拉动，内外销均实现优异增长。**公司 2025 上半年内外销实现高速增长，拆分来看，科沃斯国内/科沃斯海外/添可国内/添可海外分别实现营收 28/20/21/15 亿元，分别同比增长 35%/52%/6%/13%。科沃斯海外单二季度同比增长 66.6%，其中欧洲市场同比增长 89.2%，美国市场同比增长 86.5%，亚太市场亦实现快速增长。**产品力维度**，扫地机方面，公司在 2024 年 X8 系列基础上，进一步推出 X9 系列凭借“滚筒活洗+飓风吸尘”技术实现高端市场突破，推出 T80 系列通过“同价高配”策略提升中高端市场份额，2025 年上半年在整体洗地机器人市场，科沃斯品牌占据国内线上 73.1% 零售额份额，在科沃斯品牌扫地机器人内部构成中，洗地机器人收入占比近 60%；洗地机方面，添可品牌坚持“技术研发+场景深耕”，推出多款不同形态的洗地机新品，在艺术家系列洗地机产品的带动下，添可品牌在中高端市场的收入和盈利表现亦稳步提升。**此外公司新品类亦表现优异**，报告期内新品类海外收入同比增长 120.6%。
- 产品矩阵优化叠加全价值链降本，盈利能力改善明显。**2025 年上半年公司归母净利率/扣非归母净利率分别达 11.29%/9.91%，分别同比+2.56/+1.92pct，其中单二季度公司归母净利率分别达 10.48%/10.47%，分别同比+1.59/+2.74pct。上半年公司毛利率达 49.71%，同比+1.99pct，或主要得益于公司高端产品矩阵持续扩容以及全价值链降本举措协同发力，报告期内公司持续聚焦设计端方案优化与采购端供应链升级，打造全链条成本优势。上半年毛利率分产品来看服务机器人/智能生活电器毛利率分别达 49.21%/51.16%，分别同比+4.41/-2.93pct，分区域来看境内/境外毛利率分别达 49.81%/49.57%，分别同比+3.69/-3.92pct。上半年费率端来看公司销售/管理/研发/财务费率分别达 29.99%/3.22%/5.85%/-1.89%，分别同比+2.12/-0.47/-0.54/-1.59pct。单二季度来看公司毛利率达 49.73%，同比-0.36pct，销售/管理/研发/财务费率分别达 29.71%/2.91%/5.64%/-2.86%，分别同比-0.18/-1.10/-0.80/-1.73pct，收入提升带动费率有所摊薄。
- 投资建议：**公司科沃斯及添可双品牌均取得优秀基础，公司持续实现产品矩阵补齐，活水洗地技术布局领先，产品力提升推动内外销实现超预期增长，同时公司内部降本增效工作持续展开，毛利率优化明显，后续国补拉动叠加积极出海，公司业绩有望持续向好，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 19.49、23.78 和 27.88 亿元，对应 PE 分别为 26.31、21.56 和 18.39 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 宏观经济波动带来居民消费支出意愿的变化从而对公司收入造成扰动；
- 市场竞争加剧带来的公司份额和利润波动的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	89.20
总股本(万股)	57,481
流通A股/B股(万股)	56,920/0
每股净资产(元)	13.81
近12月最高/最低价(元)	94.94/36.25

注：股价为 2025 年 8 月 19 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《国补+新品拉动营收高增，布局优化盈利改善》2025-07-14
- 《国补拉动营收增长，盈利能力大幅提升》2025-05-09
- 《科沃斯：浴火涅槃，拐点渐现》2024-11-20


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**宏观经济波动带来居民消费支出意愿的变化从而对公司收入造成扰动。**公司扫地机器人和智能生活电器在当前阶段仍相对偏可选，会受到宏观经济形势和居民收入水平的波动影响，当前阶段居民消费呈现理性谨慎的特征，或对公司终端销售带来影响。
- 2、**市场竞争加剧带来的公司份额和利润波动的风险。**公司科沃斯品牌家庭服务机器人产品及添可品牌洗地机等产品在国内已具备较高的品牌知名度以及市场份额，随着市场规模的不断扩大和吸引力的日益提升，大型品牌家电及消费电子产品厂商等竞争者均开始进入这一市场领域，市场竞争程度可能会因此加剧，从而可能对公司市场份额和利润造成波动。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>16542</b>	<b>21267</b>	<b>26009</b>	<b>30097</b>	货币资金	5199	5220	6541	8178
营业成本	8846	11124	13798	16101	交易性金融资产	55	190	290	390
<b>毛利</b>	<b>7696</b>	<b>10143</b>	<b>12211</b>	<b>13995</b>	应收账款	2924	3759	4597	5320
%营业收入	47%	48%	47%	47%	存货	2369	2979	3695	4311
营业税金及附加	96	128	156	181	预付账款	234	294	365	426
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	672	700	727	750
销售费用	5017	6125	7361	8427	<b>流动资产合计</b>	<b>11453</b>	<b>13141</b>	<b>16215</b>	<b>19375</b>
%营业收入	30%	29%	28%	28%	长期股权投资	211	211	211	211
管理费用	562	681	832	933	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	1368	1468	1568	1668
研发费用	885	1191	1430	1655	无形资产	298	298	298	298
%营业收入	5%	6%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	26	-23	-26	-32	递延所得税资产	268	268	268	268
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1428	1628	1828	2028
加: 资产减值损失	-362	-170	-150	-130	<b>资产总计</b>	<b>15026</b>	<b>17014</b>	<b>20388</b>	<b>23849</b>
信用减值损失	-33	-4	-4	-4	短期贷款	840	0	0	0
公允价值变动收益	35	35	50	65	应付款项	3055	3842	4766	5561
投资收益	-5	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>893</b>	<b>2136</b>	<b>2613</b>	<b>3063</b>	应付职工薪酬	234	294	365	426
%营业收入	5%	10%	10%	10%	应交税费	291	374	457	529
营业外收支	9	14	11	13	其他流动负债	2282	2720	3233	3675
<b>利润总额</b>	<b>902</b>	<b>2150</b>	<b>2624</b>	<b>3076</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>6702</b>	<b>7230</b>	<b>8821</b>	<b>10191</b>
%营业收入	5%	10%	10%	10%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	96	202	247	289	应付债券	1032	1032	1032	1032
净利润	806	1948	2377	2787	递延所得税负债	55	55	55	55
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>806</b>	<b>1949</b>	<b>2378</b>	<b>2788</b>	其他非流动负债	41	41	41	41
少数股东损益	0	-1	-1	-1	<b>负债合计</b>	<b>7829</b>	<b>8357</b>	<b>9948</b>	<b>11319</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.40</b>	<b>3.39</b>	<b>4.14</b>	<b>4.85</b>	归属于母公司所有者权益	7197	8658	10441	12532
					少数股东权益	0	-1	-1	-2
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>7197</b>	<b>8657</b>	<b>10440</b>	<b>12530</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>15026</b>	<b>17014</b>	<b>20388</b>	<b>23849</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>852</b>	<b>1834</b>	<b>2355</b>	<b>2756</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	14	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-43	0	0	0	每股收益	1.40	3.39	4.14	4.85
资本性支出	-365	-200	-200	-200	每股经营现金流	1.48	3.19	4.10	4.79
其他	-368	-286	-239	-222	市盈率	33.51	26.31	21.56	18.39
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-763</b>	<b>-486</b>	<b>-439</b>	<b>-422</b>	市净率	3.75	5.92	4.91	4.09
债券融资	37	0	0	0	EV/EBITDA	15.44	22.32	18.16	15.29
股权融资	188	0	0	0	总资产收益率	5.4%	11.5%	11.7%	11.7%
银行贷款增加(减少)	169	-840	0	0	净资产收益率	11.2%	22.5%	22.8%	22.2%
筹资成本	-213	-487	-595	-697	净利率	4.9%	9.2%	9.1%	9.3%
其他	-160	0	0	0	资产负债率	52.1%	49.1%	48.8%	47.5%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>21</b>	<b>-1327</b>	<b>-595</b>	<b>-697</b>	总资产周转率	1.10	1.25	1.28	1.26
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>110</b>	<b>21</b>	<b>1322</b>	<b>1637</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。