

科沃斯（603486.SH）

扫地机表现优异，盈利能力显著修复

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现收入 128.8 亿元，同比+25.9%，归母净利润 14.2 亿元，同比+130.6%。扣非归母净利润 12.8 亿元，同比+142%。其中 25Q3 实现收入 42 亿元，同比+29.3%，归母净利润 4.4 亿元，同比+7160.9%；实现扣非归母净利润 4.2 亿元。

扫地机业务实现亮眼增长。国内：国补推动扫地机、洗地机等品类拓圈，行业延续高景气，同时科沃斯品牌推出滚筒洗地机器人表现优异，实现较好增长。国外：延续高速增长趋势，我们认为或与公司持续拓展中高端产品线、品牌力提升有关。

毛利率提升+费用率优化，整体利润率显著修复。1) 毛利率：25Q1-3 公司毛利率同比+1.3pct 至 49.7%，其中 25Q3 毛利率同比+3.0pct 至 49.8%。主要系行业高强度竞争企业减少、科沃斯产品结构优化（滚筒洗毛利率较高且增速更快）叠加公司降本举措协同。2) 费率端：25Q1-3 销售/管理/研发/财务费率为 30.4%/3.2%/5.5%/-1.0%，同比变动-1.0pct/-0.6pct/-0.9pct/-0.7pct；其中 25Q3 同比变动-4.9pct/-0.8pct/-1.6pct/+1.1pct，公司更注重增长质量和费率提效。3) 净利率：25Q1-3 公司净利率为 11.0%，同比+5.0pct；单 25Q3 净利率为 10.4%，同比+10.3pct，利润率显著修复。

盈利预测与投资建议：考虑到公司在推新品优化结构、提升运营效率下利润增长亮眼，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20.5/24.7/29.9 亿元，同比+154.5%/+20.6%/+20.8%，维持“增持”评级。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、新品销售不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,502	16,542	20,044	23,684	27,693
增长率 yoy（%）	1.2	6.7	21.2	18.2	16.9
归母净利润（百万元）	612	806	2,051	2,474	2,988
增长率 yoy（%）	-64.0	31.7	154.5	20.6	20.8
EPS 最新摊薄（元/股）	1.06	1.39	3.54	4.27	5.16
净资产收益率（%）	9.3	11.2	22.8	23.2	23.5
P/E（倍）	86.2	65.5	25.7	21.3	17.7
P/B（倍）	8.1	7.3	5.9	4.9	4.2

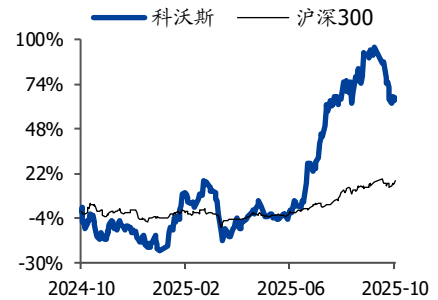
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
10 月 24 日收盘价（元）	91.16
总市值（百万元）	52,784.66
总股本（百万股）	579.03
其中自由流通股（%）	98.76
30 日日均成交量（百万股）	5.47

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

相关研究

- 《科沃斯（603486.SH）：扫地机增速亮眼，盈利能力持续修复》 2025-08-19
- 《科沃斯（603486.SH）：国补拉动销售效果明显，利润率持续修复》 2025-04-28
- 《科沃斯（603486.SH）：预售新品费用投放增加，Q3 收入利润同比下滑》 2024-10-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10401	11453	13231	15670	18606
现金	5097	5199	6012	7421	9199
应收票据及应收账款	1675	2924	3508	4145	4846
其他应收款	97	95	117	138	162
预付账款	280	234	276	325	380
存货	2848	2369	2526	2812	3150
其他流动资产	403	632	793	830	870
非流动资产	2986	3573	4249	4576	4871
长期投资	167	211	211	211	211
固定资产	1026	1368	1527	1654	1748
无形资产	275	298	248	198	148
其他非流动资产	1518	1697	2264	2514	2764
资产总计	13387	15026	17481	20246	23477
流动负债	5564	6702	7307	8393	9595
短期借款	470	840	840	840	840
应付票据及应付账款	3352	3652	4203	4951	5781
其他流动负债	1742	2210	2265	2602	2975
非流动负债	1275	1127	1171	1171	1171
长期借款	200	0	0	0	0
其他非流动负债	1075	1127	1171	1171	1171
负债合计	6839	7829	8477	9564	10766
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	576	575	579	579	579
资本公积	1724	1482	1774	1774	1774
留存收益	4517	5161	6593	8272	10301
归属母公司股东权益	6547	7197	9003	10682	12711
负债和股东权益	13387	15026	17481	20246	23477

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1091	852	2095	2858	3393
净利润	611	806	2051	2474	2988
折旧摊销	314	415	296	328	360
财务费用	70	38	0	0	0
投资损失	0	5	0	0	0
营运资金变动	-41	-714	-234	-143	-156
其他经营现金流	136	303	-19	200	200
投资活动现金流	467	-	-	-655	-655
资本支出	-900	-708	-655	-655	-655
长期投资	-40	-55	0	0	0
其他投资现金流	1407	-1	-186	0	0
筹资活动现金流	-521	21	-481	-794	-960
短期借款	-70	369	0	0	0
长期借款	200	-200	0	0	0
普通股增加	3	-1	4	0	0
资本公积增加	4	-242	292	0	0
其他筹资现金流	-658	95	-776	-794	-960
现金净增加额	1104	92	813	1409	1778

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15502	16542	20044	23684	27693
营业成本	8592	8846	10222	12044	14062
营业税金及附加	68	96	88	104	122
营业费用	4844	5017	5813	6726	7810
管理费用	583	562	681	805	942
研发费用	825	885	1072	1267	1482
财务费用	-26	26	-20	-20	-20
资产减值损失	-168	-362	-200	-200	-200
其他收益	151	148	180	213	249
公允价值变动收益	40	35	130	0	0
投资净收益	0	-5	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	636	893	2297	2770	3346
营业外收入	21	17	2	2	0
营业外支出	4	7	2	2	0
利润总额	653	902	2297	2770	3346
所得税	42	96	246	296	358
净利润	611	806	2051	2474	2988
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	612	806	2051	2474	2988
EBITDA	884	1303	2573	3078	3687
EPS (元/股)	1.06	1.39	3.54	4.27	5.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.2	6.7	21.2	18.2	16.9
营业利润(%)	-65.0	40.4	157.3	20.6	20.8
归属母公司净利润(%)	-64.0	31.7	154.5	20.6	20.8
获利能力					
毛利率(%)	44.6	46.5	49.0	49.1	49.2
净利率(%)	3.9	4.9	10.2	10.4	10.8
ROE(%)	9.3	11.2	22.8	23.2	23.5
ROIC(%)	6.5	8.5	18.7	19.5	20.3
偿债能力					
资产负债率(%)	51.1	52.1	48.5	47.2	45.9
净负债比率(%)	-52.1	-43.2	-45.8	-51.8	-57.5
流动比率	1.9	1.7	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	8.5	7.2	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.39	3.54	4.27	5.16
每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	1.47	3.62	4.94	5.86
每股净资产(最新摊薄)	11.31	12.43	15.55	18.45	21.95
估值比率					
P/E	86.2	65.5	25.7	21.3	17.7
P/B	8.1	7.3	5.9	4.9	4.2
EV/EBITDA	23.2	18.4	18.9	15.4	12.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com