

# 科沃斯 (603486.SH)

## 海外扫地机高增，国内经营承压静待拐点

### 核心观点：

- **事件：**科沃斯发布业绩预告。预计 2025 年归母净利润 17 亿至 18 亿元 (同比+110.9%至 123.3%)；扣非后归母净利润 16 亿至 17 亿元 (同比+123.4%至 137.4%)。
- **预计 Q4 国内承压，海外扫地机业务高增。**预计国内受国补高基数影响承压 (奥维云网线上数据显示 2025Q4 公司扫地机/洗地机销售额 -27%/-24%)，海外业务得益于滚筒洗地机器人产品的良好销售，或维持快速增长。
- **利润端或受汇兑损失及国内外大促价格竞争影响。**单 Q4 人民币升值带来汇兑损失，国内自补+价格竞争加剧折扣力度加大对利润率有影响，另外海外黑五大促也有一定价格折让。
- **26 年收入增速有望跑赢行业，国内利润率将有修复。**公司 26 年积极进行滚筒产品创新叠加竞争格局改善，收入增速有望跑赢行业。龙头各家自补意愿不强，国内利润率将有所修复。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 25-27 年实现营业收入 192 亿元/221 亿元/251 亿元，分别同比+16%/+15%/+14%；实现归母净利润 18 亿元/21 亿元/25 亿元，分别同比+119%/+20%/+20%。考虑到扫地机器人行业成长空间大，公司 26-27 年归母净利润预计 20% 增长，并且公司积极开展具身智能相关的新兴产业。参考可比公司估值，给予公司 26 年 25x PE 值，每股合理价值为 92.25 元，维持“**增持**”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧；国补政策变化风险；国内需求不及预期等。

### 盈利预测：

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,502	16,542	19,221	22,091	25,140
增长率 (%)	1.2%	6.7%	16.2%	14.9%	13.8%
EBITDA	1,056	1,698	2,262	2,615	3,087
归母净利润	612	806	1,765	2,123	2,537
增长率 (%)	-64.0%	31.7%	118.9%	20.3%	19.5%
EPS (元/股)	1.06	1.40	3.07	3.69	4.41
市盈率 (P/E)	39.0	33.5	23.3	19.3	16.2
ROE (%)	9.3%	11.2%	20.5%	20.4%	20.0%
EV/EBITDA	19.4	14.0	16.3	13.6	11.3

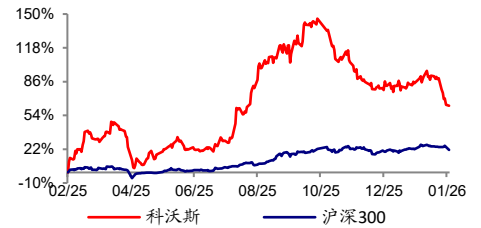
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

增持

当前价格	71.42 元
合理价值	92.25 元
前次评级	增持
报告日期	2026-02-03

### 相对市场表现



分析师：曾婵



SAC 执证号：S0260517050002

SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：张云添



SAC 执证号：S0260526010004



zhangyuntian@gf.com.cn

请注意，张云添并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

科沃斯 (603486.SH) :Q2 2025-08-21

增长环比加快

科沃斯 (603486.SH) :Q1 2025-04-29

收入稳健增长，利润改善明显

**资产负债表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>10,401</b>	<b>11,453</b>	<b>11,902</b>	<b>14,196</b>	<b>16,961</b>
货币资金	5,097	5,199	5,384	6,515	7,439
应收及预付	1,955	3,158	2,626	3,291	4,359
存货	2,848	2,369	2,020	2,229	2,627
其他	501	727	1,873	2,161	2,537
<b>非流动资产</b>	<b>2,986</b>	<b>3,573</b>	<b>3,482</b>	<b>3,476</b>	<b>3,425</b>
长期股权投资	167	211	211	211	211
固定资产	1,026	1,368	1,327	1,371	1,370
在建工程	863	984	934	884	834
使用权资产	24	18	18	18	18
无形资产	275	298	298	298	298
其他	631	694	694	694	694
<b>资产总额</b>	<b>13,387</b>	<b>15,026</b>	<b>15,384</b>	<b>17,672</b>	<b>20,387</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,564</b>	<b>6,702</b>	<b>5,635</b>	<b>6,115</b>	<b>6,603</b>
短期借款	470	840	120	120	120
应付及预收	3,661	4,005	4,206	4,624	5,060
其他	1,432	1,857	1,309	1,372	1,424
<b>非流动负债</b>	<b>1,275</b>	<b>1,127</b>	<b>1,127</b>	<b>1,127</b>	<b>1,127</b>
长期借款	200	0	0	0	0
应付债券	995	1,032	1,032	1,032	1,032
其他	80	96	96	96	96
<b>负债总额</b>	<b>6,839</b>	<b>7,829</b>	<b>6,762</b>	<b>7,243</b>	<b>7,731</b>
股本	576	575	575	575	575
其他	5,971	6,621	8,047	9,854	12,081
归母权益合计	6,547	7,197	8,622	10,429	12,656
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,387</b>	<b>15,026</b>	<b>15,384</b>	<b>17,672</b>	<b>20,387</b>

**利润表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>15,502</b>	<b>16,542</b>	<b>19,221</b>	<b>22,091</b>	<b>25,140</b>
营业成本	8,139	8,846	9,825	11,146	12,611
营业税金及附加	68	96	96	110	126
销售费用	5,297	5,017	5,833	6,771	7,705
管理费用	583	562	615	729	855
研发费用	825	885	980	1,127	1,207
财务费用	-26	26	46	19	11
资产信用减值损失	-172	-395	-95	-113	-109
公允价值变动收益	40	35	75	150	150
投资净收益	0	-5	70	30	30
<b>营业利润</b>	<b>636</b>	<b>893</b>	<b>1,876</b>	<b>2,256</b>	<b>2,697</b>
营业外收支	17	9	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>653</b>	<b>902</b>	<b>1,878</b>	<b>2,258</b>	<b>2,699</b>
所得税	42	96	113	135	162
<b>净利润</b>	<b>611</b>	<b>806</b>	<b>1,765</b>	<b>2,123</b>	<b>2,537</b>
少数股东损益	-1	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>612</b>	<b>806</b>	<b>1,765</b>	<b>2,123</b>	<b>2,537</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.06</b>	<b>1.40</b>	<b>3.07</b>	<b>3.69</b>	<b>4.41</b>

**现金流量表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,091</b>	<b>852</b>	<b>1,552</b>	<b>1,826</b>	<b>1,608</b>
净利润	611	806	1,765	2,123	2,537
折旧摊销	314	415	391	407	451
营运资金变动	19	-744	-627	-697	-1,369
其它	0	0	-1,200	-250	-350
<b>投资活动现金流</b>	<b>467</b>	<b>-763</b>	<b>-223</b>	<b>-318</b>	<b>-314</b>
资本支出	-900	-708	-400	-500	-500
投资变动	-40	-55	20	2	6
其他	1,407	-1	157	180	180
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-521</b>	<b>21</b>	<b>-1,132</b>	<b>-377</b>	<b>-370</b>
银行借款	177	188	0	0	0
股权融资	130	369	-720	0	0
其他	-543	-213	-412	-377	-370
<b>现金净增加额</b>	<b>-285</b>	<b>-323</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>1,104</b>	<b>92</b>	<b>197</b>	<b>1,131</b>	<b>924</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>3,991</b>	<b>5,095</b>	<b>5,187</b>	<b>5,384</b>	<b>6,515</b>

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	1.16%	6.71%	16.19%	14.93%	13.80%
营业利润增长	-65.0%	40.4%	110.0%	20.3%	19.5%
归母净利润增长	-64.0%	31.7%	118.9%	20.3%	19.5%
<b>获利能力</b>					
毛利率	47.5%	46.5%	48.9%	49.5%	49.8%
净利率	3.9%	4.9%	9.2%	9.6%	10.1%
ROE	9.3%	11.2%	20.5%	20.4%	20.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	51.1%	52.1%	44.0%	41.0%	37.9%
净负债比率	12.4%	12.5%	7.5%	6.5%	5.6%
流动比率	1.9	1.7	2.1	2.3	2.6
速动比率	10.5	34.2	25.4	36.2	43.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	8.5	7.2	7.9	7.2	6.3
应收账款周转率	2.9	3.7	4.9	5.0	4.8
存货周转率	2.8	2.9	2.6	2.7	2.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.06	1.40	3.07	3.69	4.41
每股经营现金流	11.36	12.51	15.00	18.14	22.02
每股净资产	1.89	1.48	2.70	3.18	2.80
<b>估值比率</b>					
P/E	39.0	33.5	23.3	19.3	16.2
P/B	3.6	3.8	4.8	3.9	3.2
EV/EBITDA	19.4	14.0	16.3	13.6	11.3

## 广发家电行业研究小组

曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。  
 张 云 添：联席首席分析师，帝国理工学院硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。  
 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。  
 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。  
 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。