

家用电器

2026年02月05日

科沃斯 (603486)

——2025年业绩预告点评：业绩收入大幅增长，滚筒产品提振中高端份额

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
市场数据： 2026年02月04日

收盘价(元)	71.56
一年内最高/最低(元)	111.69/42.30
市净率	4.8
股息率%(分红/股价)	0.63
流通A股市值(百万元)	41,029
上证指数/深证成指	4,102.20/14,156.27

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年09月30日

每股净资产(元)	14.85
资产负债率%	47.18
总股本/流通A股(百万)	579/573
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究
证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

联系人

程恺雯 A0230524080009
chengkw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年报业绩预告，收入利润大幅增长。**科沃斯 2025 年预计实现归母净利润 17.00-18.00 亿元，同比增加 111-123%；预计实现扣非归母净利润 16.00-17.00 亿元，同比增加 123-137%。其中，Q4 单季度预计实现归母净利润 2.82-3.82 亿元，同比增加 48-100%；预计实现扣非归母净利润 3.16-4.16 亿元，同比增加 71-125%。报告期内，公司参与对外投资公司的公允价值显著提升，带动公司非经常性损益的同比增加。公司 Q4 业绩略低于预期，主要原因为该季度国补退坡，全部为企业自补叠加大促，影响利润率。
- **扫地机滚筒活水洗产品带动内外销快速增长，中高端份额不断提升。**根据奥维云网数据，国补带动下扫地机器人行业 2025 年 1-9 月维持高速增长，线上累计销额同比+43%，10 月以来国补去年同期高基数影响显现，行业销额增速转负，10-12 月线上销额分别下降 35%/30%/29%。国家补贴方面，目前 2026 年国补对于智能家居的表述更加乐观，若国补力度增强，有望对上市公司利润率形成正向保护效果。科沃斯推出滚筒活水洗产品后，内销份额不断提升，在 25Q3 国补有一定退坡的情况下，采取自补和国补相结合的模式，并计划 26 年在滚筒系列产品进一步延展价格带，公司在国内外中高端市场占有率显著提升。外销市场来看，科沃斯品牌 25Q4 海外业务同比预计继续延续快速增长，欧洲凭借滚筒活洗、高端零售商合作深化、多价格带延伸获得更多份额，美国市场加速完善海外供应链布局，但受到一定关税影响。
- **不断开拓新品类，洗地机稳定增长。**公司新品类擦窗机器人、割草机器人等进展顺利，并延伸至更多新领域，预计为 2025 年营收贡献增量，并有望实现盈利。添可品牌方面，内销在国补驱动下展现快速增长趋势，但 10 月以来同样受到国补高基数压力。外销方面，添可品牌北美占比较高，受到关税及政策不确定性影响销售有一定压力，但欧洲及亚太区增长良好有所对冲，整体平稳增长。
- **盈利预测与投资评级。**公司内销新品迎来集中出货期间，海外成长性兑现，但国补无法覆盖全年销售，公司自补影响利润率，我们下调 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年分别实现归母净利润 17.55/20.89/24.29 亿元（前值为 19.75/23.88/26.24 亿元），同比分别 +118%/19%/16%，对应 PE 分别为 24/20/17 倍，公司推出新品补足空白价格带，收入业绩底部反转趋势已现，海外业务贡献成长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**关税政策风险，原材料价格波动风险；扫地机器人及洗地机产品渗透率不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	16,542	12,877	19,940	22,755	25,771
同比增长率(%)	6.7	25.9	20.5	14.1	13.3
归母净利润(百万元)	806	1,418	1,755	2,089	2,429
同比增长率(%)	31.7	130.6	117.7	19.0	16.3
每股收益(元/股)	1.42	2.51	3.03	3.61	4.19
毛利率(%)	46.5	49.7	48.7	48.6	49.3
ROE(%)	11.2	16.3	20.4	20.6	20.3
市盈率	51		24	20	17

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,502	16,542	19,940	22,755	25,771
其中：营业收入	15,502	16,542	19,940	22,755	25,771
减：营业成本	8,592	8,846	10,219	11,697	13,056
减：税金及附加	68	96	116	133	150
主营业务利润	6,842	7,600	9,605	10,925	12,565
减：销售费用	4,844	5,017	6,082	6,940	7,937
减：管理费用	583	562	678	774	876
减：研发费用	825	885	1,097	1,138	1,289
减：财务费用	-26	26	-51	-39	-57
经营性利润	616	1,110	1,799	2,112	2,520
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-4	-33	-120	-100	-107
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-168	-362	-5	-5	-5
加：投资收益及其他	151	143	240	270	250
营业利润	636	893	1,914	2,277	2,657
加：营业外净收入	17	9	26	30	30
利润总额	653	902	1,940	2,307	2,687
减：所得税	42	96	185	219	259
净利润	611	806	1,755	2,089	2,429
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	612	806	1,755	2,089	2,429

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。