

公司研究 | 点评报告 | 科沃斯 (603486.SH)

Q1 营收韧性增长，经营性利润高增

报告要点

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报：2025 年全年公司实现营收 190.40 亿元，同比增长 15.10%，实现归母净利润 17.58 亿元，同比增长 118.13%，实现扣非归母净利润 16.20 亿元，同比增长 126.14%，其中单四季度来看，公司实现营收 61.62 亿元，同比下滑 2.44%，实现归母净利润 3.40 亿元，同比增长 78.14%，实现扣非归母净利润 3.35 亿元，同比增长 80.79%。2026 年一季度，公司实现营收 49.02 亿元，同比增长 27.06%，实现归母净利润 4.05 亿元，同比下滑 14.73%，实现扣非归母净利润 3.97 亿元，同比增长 11.46%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

Q1 营收韧性增长，经营性利润高增

事件描述

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报：2025 年全年公司实现营收 190.40 亿元，同比增长 15.10%，实现归母净利润 17.58 亿元，同比增长 118.13%，实现扣非归母净利润 16.20 亿元，同比增长 126.14%，其中单四季度来看，公司实现营收 61.62 亿元，同比下滑 2.44%，实现归母净利润 3.40 亿元，同比增长 78.14%，实现扣非归母净利润 3.35 亿元，同比增长 80.79%。2026 年一季度，公司实现营收 49.02 亿元，同比增长 27.06%，实现归母净利润 4.05 亿元，同比下滑 14.73%，实现扣非归母净利润 3.97 亿元，同比增长 11.46%。此外，公司拟派发现金红利 5.33 亿元（含税），占本年度归属于公司股东净利润的 30.29%。

事件评论

- **科沃斯品牌海外全年保持较高增长，Q1 内销国补退坡压力下营收增长亦较优。**2025A 全年公司营收同比+15.10%，其中 Q4 同比-2.44%。全年维度，分产品，公司服务机器人/智能生活电器/其他产品营收分别同比+32.15%/-1.21%/-0.12%；分区域，公司内销/外销营收分别同比+8.09%/+24.39%；分品牌，科沃斯品牌海外 2025A/2025H1/2025H2 营收分别同比+52%/+52%/+52%，科沃斯品牌国内 2025A/2025H1/2025H2 营收分别同比+17%/+35%/+4%，添可品牌海外 2025A/2025H1/2025H2 营收分别同比+3%/+13%/-2%，添可品牌国内 2025A/2025H1/2025H2 营收分别同比-2%/+6%/-9%。科沃斯品牌海外保持较优增长，分重点区域，全年科沃斯品牌欧洲市场营收同比+60%以上，美国市场营收同比约+110%，亚太市场营收同比接近+30%。同时擦窗机器人、割草机器人等新业务快速增长，2025A 公司新品类业务营收同比+88.1%，海外收入同比+110.5%。2026Q1 公司营收同比+27.06%，预计外销增速优于内销，2026Q1 内销线上扫地机板块科沃斯品牌营收同比-3.40%，销额份额达 29.39%，份额同比+3.26pct，内销线上洗地机板块添可品牌营收同比-25.07%，销额份额达 35.17%，份额同比+0.01pct。
- **Q1 汇兑及公允价值变动扰动较多，经营性利润增长优异。**2025A 公司归母净利率/扣非归母净利率分别达 9.24%/8.51%，分别同比+4.36/+4.18pct，公司毛利率/销售费率/管理费用率/研发费率/财务费率分别同比+2.30/+0.86/-0.26/-0.20/-0.67pct，产品升级叠加内部提效动作下公司毛利率提升明显，分产品线来看，公司服务机器人/智能生活电器/其他产品毛利率分别同比+2.30/+2.76/+5.77pct。2025Q4 公司归母净利率/扣非归母净利率分别同比+2.50/+2.50pct，主要系公司 2024Q4 资产减值计提较多，2025Q4 公司毛利率/销售费率/管理费用率/研发费率/财务费率分别同比-0.59/+0.33/+0.22/+0.76/-0.35pct，基数方面 2024Q4 国补拉动下利润率表现较优。2026Q1 公司归母净利率/扣非归母净利率分别达 8.26%/8.09%，分别同比-4.05/-1.13pct，汇兑及公允价值变动影响较为明显，具体来看，公司毛利率/销售费率/管理费用率/研发费率/财务费率分别同比-0.09/-2.10/-0.53/-1.14/+3.20pct，此外公允价值变动损益/营收比例同比-3.90pct，若考虑经营性利润（收入-成本-税金及附加-销售&管理&研发费用+信用&资产减值损失），2026Q1 公司经营性利润同比+67.55%。
- **投资建议：**公司科沃斯及添可双品牌于内外销均取得优秀基础，公司持续实现产品矩阵补齐，活水洗地技术布局身位领先，产品力提升推动全年规模较优增长，同时公司内部降本增效工作持续展开，叠加公司积极拓展擦窗机器人、割草机器人、泳池机器人等高景气赛道，公司业绩趋势有望持续向好，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 22.01、26.69 和 30.99 亿元，对应 PE 分别为 16.21、13.37 和 11.52 倍，维持“买入”评级。

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；
- 2、市场竞争加剧带来的公司份额和利润波动的风险。

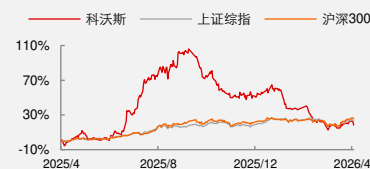
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	61.64
总股本(万股)	57,892
流通A股/B股(万股)	57,335/0
每股净资产(元)	16.03
近12月最高/最低价(元)	111.69/48.83

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《科沃斯：Q4 内销或有拖累，品类延展有望攫取增量》2026-02-06
- 《产品力回升拉动营收优质增长，降本增效带动盈利大幅改善》2025-11-09
- 《产品力提升优质增长，效率优化盈利改善》2025-08-20



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

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	19040	21199	24781	28849	货币资金	6528	7940	9739	11909
营业成本	9744	10828	12663	14769	交易性金融资产	100	120	190	240
毛利	9296	10371	12118	14080	应收账款	2352	2619	3062	3564
%营业收入	49%	49%	49%	49%	存货	3253	3615	4227	4930
营业税金及附加	97	106	124	144	预付账款	226	251	294	343
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	536	550	573	600
销售费用	5938	6360	7434	8655	流动资产合计	12996	15095	18085	21586
%营业收入	31%	30%	30%	30%	长期股权投资	280	280	280	280
管理费用	598	657	768	894	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	1623	1723	1823	1923
研发费用	981	1081	1264	1471	无形资产	347	347	347	347
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-98	2	-33	-40	递延所得税资产	364	364	364	364
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1823	2023	2223	2423
加: 资产减值损失	-217	-170	-150	-130	资产总计	17432	19831	23121	26922
信用减值损失	-9	-4	-4	-4	短期贷款	13	0	0	0
公允价值变动收益	29	20	70	50	应付款项	3870	4301	5030	5866
投资收益	111	127	149	173	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1897	2373	2875	3336	应付职工薪酬	282	313	366	427
%营业收入	10%	11%	12%	12%	应交税费	302	336	393	457
营业外收支	-12	-12	-12	-12	其他流动负债	2720	2986	3436	3952
利润总额	1885	2361	2863	3324	流动负债合计	7187	7936	9225	10703
%营业收入	10%	11%	12%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	127	161	195	226	应付债券	1065	1065	1065	1065
净利润	1758	2201	2668	3098	递延所得税负债	97	97	97	97
归属于母公司所有者的净利润	1758	2201	2669	3099	其他非流动负债	41	41	41	41
少数股东损益	0	-1	-1	-1	负债合计	8389	9138	10427	11905
EPS (元)	3.04	3.80	4.61	5.35	归属于母公司所有者权益	9043	10694	12696	15020
					少数股东权益	0	-1	-2	-3
现金流量表 (百万元)					股东权益	9043	10694	12695	15018
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	17432	19831	23121	26922
经营活动现金流净额	3387	2258	2727	3181					
取得投资收益收回现金	4	127	149	173	基本指标				
长期股权投资	-70	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-303	-200	-200	-200	每股收益	3.04	3.80	4.61	5.35
其他	-480	-210	-210	-209	每股经营现金流	5.85	3.90	4.71	5.49
投资活动现金流净额	-848	-283	-261	-236	市盈率	26.56	16.21	13.37	11.52
债券融资	33	0	0	0	市净率	5.16	3.34	2.81	2.38
股权融资	120	0	0	0	EV/EBITDA	19.04	12.71	10.28	8.24
银行贷款增加 (减少)	-827	-13	0	0	总资产收益率	10.1%	11.1%	11.5%	11.5%
筹资成本	-290	-550	-667	-775	净资产收益率	19.4%	20.6%	21.0%	20.6%
其他	-257	0	0	0	净利率	9.2%	10.4%	10.8%	10.7%
筹资活动现金流净额	-1221	-563	-667	-775	资产负债率	48.1%	46.1%	45.1%	44.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1317	1412	1799	2170	总资产周转率	1.09	1.07	1.07	1.07

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。