

分析师: 刘冉  
登记编码: S0730516010001  
liuran@ccnew.com 021-50586281

## 盈利大幅提升, 海外与新品类驱动增长

——科沃斯(603486)业绩点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(首次)

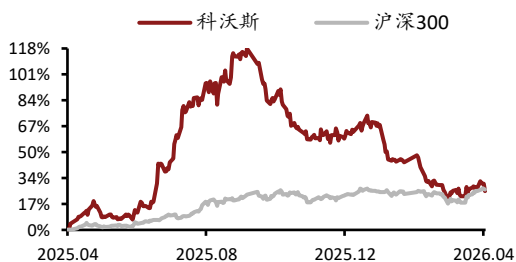
#### 市场数据(2026-04-24)

收盘价(元)	61.64
一年内最高/最低(元)	111.69/48.83
沪深 300 指数	4,769.37
市净率(倍)	3.85
流通市值(亿元)	353.41

#### 基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	16.03
每股经营现金流(元)	0.33
毛利率(%)	49.59
净资产收益率_摊薄(%)	4.31
资产负债率(%)	47.92
总股本/流通股(万股)	57,892.26/57,335.25
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

联系人: 李智  
电话: 0371-65585629  
地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼  
地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 27 日

#### 投资要点:

- **公司发布 2025 年年报以及 2026 年一季报。**2025 年, 公司实现营业收入 190.40 亿元, 同比增长 15.10%; 实现扣非归母净利润 16.20 亿元, 同比大幅增长 126.14%。利润增速远超营收增速, 显示公司的经营质量良好。2025 年, 公司的经营活动产生现金流量净额达 33.87 亿元, 同比大增 297.39%, 现金回款能力增强。2026 年一季度, 公司实现营业收入 49.02 亿元, 同比增长 27.06%; 实现扣非归母净利润 3.97 亿元, 同比增长 11.46%。一季度归母净利润增幅小于营收增幅, 主要受上年同期投资收益基数较高、本期汇兑损失及公允价值波动等因素的影响, 但主业盈利的增长仍韧性充足。
- **营收增长持续加速。**2025 年, 公司实现营业收入 190.40 亿元, 同比增长 15.10%。分产品看, 服务机器人收入 106.80 亿元, 同比增长 32.15%, 营收权重 56.09%, 为第一增长曲线; 清洁类小家电收入 82.19 亿元, 同比小幅下降 1.21%, 营收权重 43.17%。2026 年第一季度, 公司营收延续高增长态势, 同比增速升至 27.06%。从业务驱动因素看: 1) 2025 年, 科沃斯品牌在海外市场的收入同比增长 52.0%, 其中欧洲市场增长 60%, 美国市场增长 110%, 科沃斯品牌在海外的收入占比提升至 45.4%。2) 2025 年, 擦窗、割草等新品类收入同比增长 88.1%, 其中海外增速达 110.5%, 新品类业务已初具规模。
- **“科沃斯”“添可”双品牌驱动。**2025 年, 科沃斯与添可两大自有品牌合计贡献营收 186.52 亿元, 占公司总营收的 97.97%。其中, 科沃斯品牌的服务机器人销售收入 105.35 亿元, 同比增长 30.4%。公司自主研发的 OZMO ROLLER 恒压活水洗地技术推动了扫地机器人行业的技术升级。添可品牌则围绕“智能生活电器”的定位, 持续拓展产品矩阵: 在清洁领域, 添可洗地机市场地位稳固, 据欧睿国际认证已连续四年销量全球第一; 在厨房场景, 公司也在积极布局智能烹饪产品线。
- **新品类市场拓展较快, 构成公司第二增长曲线。**2025 年, 擦窗、

割草、泳池机器人等新品类的收入同比增长 88.1%，其中海外增速达到 110.5%。在擦窗机器人领域，科沃斯的“窗宝”系列保持市场领先地位；割草机器人 GOAT 系列已在海外市场销售多年；泳池机器人 ULTRAMARINE 系列于报告期内面向海外市场推出，是公司拓展智能家居边界的新品类。

- **海外市场增长远超国内。**2025 年，公司的海外业务收入 88.47 亿元，同比增长 24.39%，海外营收权重达到 46.47%，较上年提升 3.47 个百分点；国内市场收入 101.92 亿元，同比增长 8.09%。分市场看，欧洲市场增长超 60%，美国市场增长近 110%。其中，添可品牌在海外市场表现优异，在美、法、德等九国的洗地机市场其占有率稳居第一。
- **毛利率系统性提升，一季度因原材料价格上涨而微降。**2025 年公司综合毛利率为 48.82%，同比提升 2.30 个百分点，各业务板块的毛利率均实现同比提升。分业务板块来看，服务机器人的毛利率 47.27%，同比升高 2.3 个百分点；清洁类小家电毛利率 51.35%，同比升高 2.76 个百分点；其它业务的毛利率 19.21%，同比升高 5.77 个百分点。毛利率提升的主要原因：**一是产品结构优化。**2025 年服务机器人的收入同比增长 32.15%，收入占比持续提升。**二是公司坚持中高端战略，引领产品升级、聚焦中高价格带，推动产品均价和盈利能力提升。****三是公司持续聚焦全链路运营成本优化和效率提升，有效降低了单位成本。**2026 年第一季度，受芯片等原材料价格上涨影响，公司毛利率同比微降 0.1 个百分点至 49.59%。
- 2025 年公司的销售净利率达 9.23%，同比提升 4.36 个百分点，改善显著。净利率提升幅度大于毛利率提升幅度，主要得益于经营效率提升和费用结构优化。2026 年第一季度，公司净利率同比下降 4.04 个百分点至 8.26%，主要受汇兑损失和投资收益基数的影响，属于非经常性因素。
- **AI 与具身智能战略布局及产品落地：“辛顿模式”**指科沃斯辛顿智能体集群应用。2025 年，公司全面推行的 AI 驱动“辛顿模式”成效初显。2026 年，公司称将全面开启“辛顿元年”，持续深化 AI 在业务与管理中的融合应用，加速形成覆盖全价值链的智能化运营体系，公司正沿“工具—管家—伴侣”路径，推进家庭具身智能布局。伴随硬件的升维，公司当前的业务版图已重构为：科沃斯品牌为基石、添可品牌为增长极、具身智能为未来旗舰的战略图谱。
- **垂直一体化构筑护城河。**根据浙江开发区官网的报道，科沃斯集团

在南浔完成了“泰鼎、擎鼎、爱鼎、翎鼎和乾鼎”的投资布局，以期实现全链路自主可控。公司在年报中亦称将积极向产业链上游延伸，构建自主可控的关键零部件研发与制造体系，“未来将进一步拓展谐波减速齿轮箱、机器人灵巧手等标准模组”。

- **投资评级：**我们预测公司 2026、2027、2028 年的每股收益分别为 3.33、4.16、5.19 元，参照 4 月 24 日的收盘价 61.64 元，对应的市盈率分别为 18.48、14.81、11.87 倍，给予“增持”评级。

**风险提示：原材料价格波动风险：**2026 年一季度，芯片等原材料价格上涨对毛利率已产生一定压力。若大宗价格再度上涨，公司盈利能力将受到影响。**海外市场风险：**海外环境不确定性加剧，若外需下降或贸易摩擦加剧，业绩将受到相应冲击。**市场竞争加剧风险：**清洁电器行业竞争激烈，若公司份额丢失或陷入低价竞争，将拖累盈利。**新品类发展不确定性：**具身智能等新品类尚处于发展初期，商业化落地节奏和消费者接受度存在不确定性。**汇率波动风险。**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	16,542	19,040	22,143	25,420	28,954
增长比率（%）	6.71	15.10	16.30	14.80	13.90
净利润（百万元）	806	1,758	1,931	2,409	3,006
增长比率（%）	31.70	118.13	9.79	24.77	24.79
每股收益(元)	1.39	3.04	3.33	4.16	5.19
市盈率(倍)	44.27	20.29	18.48	14.81	11.87

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>11,453</b>	<b>12,996</b>	<b>14,873</b>	<b>16,967</b>	<b>19,419</b>
现金	5,199	6,528	7,795	9,097	10,675
应收票据及应收账款	2,924	2,352	2,697	3,086	3,483
其他应收款	95	123	142	161	182
预付账款	234	226	256	306	362
存货	2,369	3,253	3,396	3,642	3,950
其他流动资产	632	514	587	676	767
<b>非流动资产</b>	<b>3,573</b>	<b>4,436</b>	<b>4,955</b>	<b>5,567</b>	<b>6,051</b>
长期投资	211	280	280	280	280
固定资产	1,368	1,623	1,937	2,362	2,647
无形资产	298	347	387	428	462
其他非流动资产	1,697	2,187	2,351	2,497	2,661
<b>资产总计</b>	<b>15,026</b>	<b>17,432</b>	<b>19,828</b>	<b>22,535</b>	<b>25,469</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,702</b>	<b>7,187</b>	<b>8,329</b>	<b>9,319</b>	<b>10,122</b>
短期借款	840	13	453	683	863
应付票据及应付账款	3,652	4,767	5,286	5,835	6,354
其他流动负债	2,210	2,407	2,590	2,801	2,906
<b>非流动负债</b>	<b>1,127</b>	<b>1,202</b>	<b>1,224</b>	<b>1,253</b>	<b>1,281</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,127	1,202	1,224	1,253	1,281
<b>负债合计</b>	<b>7,829</b>	<b>8,389</b>	<b>9,553</b>	<b>10,573</b>	<b>11,403</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	575	579	579	579	579
资本公积	1,482	1,747	1,747	1,747	1,747
留存收益	5,161	6,660	7,950	9,636	11,740
归属母公司股东权益	7,197	9,043	10,276	11,962	14,066
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,026</b>	<b>17,432</b>	<b>19,828</b>	<b>22,535</b>	<b>25,469</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>852</b>	<b>3,387</b>	<b>2,536</b>	<b>2,897</b>	<b>3,296</b>
净利润	806	1,758	1,931	2,409	3,006
折旧摊销	415	485	445	405	439
财务费用	38	40	46	59	67
投资损失	5	-111	0	0	0
营运资金变动	-714	1,066	-250	-325	-575
其他经营现金流	303	148	365	350	360
<b>投资活动现金流</b>	<b>-763</b>	<b>-848</b>	<b>-986</b>	<b>-1,073</b>	<b>-957</b>
资本支出	-708	-682	-920	-995	-887
长期投资	-55	-92	-42	-51	-38
其他投资现金流	-1	-74	-24	-27	-32
<b>筹资活动现金流</b>	<b>21</b>	<b>-1,221</b>	<b>-221</b>	<b>-522</b>	<b>-761</b>
短期借款	369	-827	440	230	180
长期借款	-200	0	0	0	0
普通股增加	-1	4	0	0	0
资本公积增加	-242	265	0	0	0
其他筹资现金流	95	-663	-661	-752	-941
<b>现金净增加额</b>	<b>92</b>	<b>1,338</b>	<b>1,267</b>	<b>1,302</b>	<b>1,578</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>16,542</b>	<b>19,040</b>	<b>22,143</b>	<b>25,420</b>	<b>28,954</b>
营业成本	8,846	9,744	11,128	12,746	14,476
营业税金及附加	96	97	102	104	101
营业费用	5,017	5,938	6,864	7,753	8,686
管理费用	562	598	640	674	718
研发费用	885	981	1,140	1,398	1,621
财务费用	26	-98	-32	-35	-42
资产减值损失	-362	-217	-375	-333	-328
其他收益	148	202	144	122	122
公允价值变动收益	35	29	0	0	0
投资净收益	-5	111	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>893</b>	<b>1,897</b>	<b>2,060</b>	<b>2,557</b>	<b>3,151</b>
营业外收入	17	9	15	14	12
营业外支出	7	21	17	19	9
<b>利润总额</b>	<b>902</b>	<b>1,885</b>	<b>2,058</b>	<b>2,552</b>	<b>3,154</b>
所得税	96	127	128	143	148
<b>净利润</b>	<b>806</b>	<b>1,758</b>	<b>1,931</b>	<b>2,409</b>	<b>3,006</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>806</b>	<b>1,758</b>	<b>1,931</b>	<b>2,409</b>	<b>3,006</b>
EBITDA	1,303	2,147	2,471	2,922	3,551
EPS (元)	1.39	3.04	3.33	4.16	5.19

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	6.71	15.10	16.30	14.80	13.90
营业利润 (%)	40.42	112.45	8.60	24.10	23.25
归属母公司净利润 (%)	31.70	118.13	9.79	24.77	24.79
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	46.52	48.82	49.74	49.92	50.00
净利率 (%)	4.87	9.24	8.72	9.48	10.38
ROE (%)	11.20	19.44	18.79	20.14	21.37
ROIC (%)	8.54	15.30	16.06	17.25	18.43
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	52.10	48.12	48.18	46.92	44.77
净负债比率 (%)	108.79	92.77	92.96	88.39	81.07
流动比率	1.71	1.81	1.79	1.82	1.92
速动比率	1.26	1.27	1.30	1.35	1.45
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.16	1.17	1.19	1.20	1.21
应收账款周转率	7.19	7.22	8.77	8.79	8.82
应付账款周转率	2.98	2.81	2.70	2.76	2.83
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.39	3.04	3.33	4.16	5.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	5.85	4.38	5.00	5.69
每股净资产 (最新摊薄)	12.43	15.62	17.75	20.66	24.30
<b>估值比率</b>					
P/E	44.27	20.29	18.48	14.81	11.87
P/B	4.96	3.95	3.47	2.98	2.54
EV/EBITDA	18.37	19.22	11.92	9.72	7.61

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。