

## 科沃斯 (603486.SH)

2026年04月27日

## 2025 年收入利润高增，多品类突破驱动成长

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

蒋奕峰（联系人）

lvming@kysec.cn

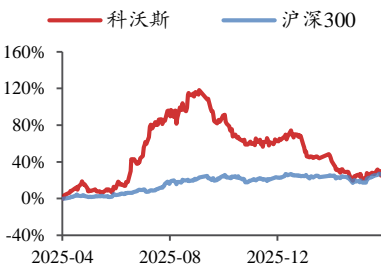
jiangyifeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790124070039

日期	2026/4/24
当前股价(元)	61.64
一年最高最低(元)	111.69/48.83
总市值(亿元)	356.85
流通市值(亿元)	353.41
总股本(亿股)	5.79
流通股本(亿股)	5.73
近3个月换手率(%)	49.41

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2025Q3 扫地机内外销持续高增，盈利能力修复—公司信息更新报告》  
-2025.10.28

《2025Q2 业绩延续高增，产品矩阵高端化改善盈利—公司信息更新报告》  
-2025.8.18

《2025Q1 毛利率持续修复，财务及公允价值有所贡献—公司信息更新报告》  
-2025.4.27

### ● 2025 年收入利润高增，多品类突破驱动成长，维持“买入”评级

2025 年公司实现营收 190.4 亿元（同比+15.1%，下同），归母净利润 17.6 亿元（+118.1%），扣非归母净利润 16.2 亿元（+126.1%）。单季度看，2026Q1 实现营业收入 49.0 亿元（+29.3%），归母净利润 4.1 亿元（-14.7%），扣非归母净利润 4.0 亿元（+11.5%）。公司活水洗地产品市场认可逐渐加强，考虑到 2026 年国补逐渐收紧，内销市场增长承压，远期新品类有望打开成长空间，我们下调 2026 年、上调 2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 21.8/25.9/29.8 亿元（2026-2027 年原值为 22.0/23.2 亿元），对应 EPS 分别为 3.77/4.48/5.14 元，当前股价对应 PE 为 16.3/13.8/12.0 倍，公司海外渠道入驻顺利，科沃斯及添可双轮驱动成长，公司新品类出海提供新增量，维持“买入”评级。

### ● 海外市场增长靓丽，割草、泳池、擦窗等新品类出海拉动成长

分品牌看，2025 年公司服务机器人及智能生活电器实现收入 106.8/82.2 亿元，分别同比+32.1%/-1.2%。2026Q1 来看，根据奥维数据，科沃斯品牌内销线上销售额 7.5 亿元（-3.4%），国补收紧下增长承压，市占率 29.4%（+2.6pct），龙头地位稳固；美国亚马逊渠道销售额 1182 万美元（-37%），德国亚马逊渠道销售额 1633 万欧元（+92%），法国亚马逊渠道销售额 781 万欧元（+401%）。添可品牌 2026Q1 内销线上销售额 6.7 亿元（-14%），市占率 31.2%（-4.0pct）。分地区看，2025 年公司境内/境外收入为 101.9/88.5 亿元，同比分别+8.1%/+24.4%，海外市场增长靓丽。我们看好科沃斯持续巩固国内市场，在海外活水产品渗透率提升下，凭借自身品牌势能加快渠道入驻及割草机器人、擦窗机器人等新品类推动下实现收入高增，X 系列及 T 系列中高端产品占比提升带动 ASP 及盈利能力持续提升。

### ● 毛利率稳步改善，规模效应及降本增效下期间费用率优化

2025 年公司毛利率 48.8%（+2.3pct），中高端产品销售占比提升及供应链降本下毛利率稳步改善，期间费用率为 39.0%（-0.3pct），其中销售/管理/研发/财务费用率为 31.2%/3.1%/5.1%/-0.5%，分别同比+0.9/-0.3/-0.2/-0.7pct，综合影响下，2025 年公司销售净利率为 9.2%（+4.4pct），单季度看，2026Q1 公司毛利率 49.6%（-0.1%），期间费用 38.8%（-0.6%），其中销售/管理/研发/财务费用率为 28.2%/3.1%/5.0%/2.5%，分别同比-2.1/-0.5/-1.1/+3.2pct，财务费用提升主系人民币升值下汇兑损失增加，综合影响下，2026Q1 公司销售净利率为 8.3%（-4.0%）。

● 风险提示：新品销售不及预期、原材料价格大幅波动、市场竞争加剧等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,542	19,040	22,203	25,308	28,558
YOY(%)	6.7	15.1	16.6	14.0	12.8
归母净利润(百万元)	806	1,758	2,184	2,592	2,976
YOY(%)	31.7	118.1	24.2	18.7	14.8
毛利率(%)	46.5	48.8	48.8	48.9	49.0
净利率(%)	4.9	9.2	9.8	10.2	10.4
ROE(%)	11.2	19.4	19.5	19.1	18.2
EPS(摊薄/元)	1.39	3.04	3.77	4.48	5.14
P/E(倍)	44.3	20.3	16.3	13.8	12.0
P/B(倍)	5.0	4.0	3.2	2.7	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	11453	12996	15684	18948	21048
现金	5199	6528	7613	10610	11015
应收票据及应收账款	2924	2352	3810	3209	4715
其他应收款	95	123	131	158	169
预付账款	234	226	311	301	389
存货	2369	3253	3306	4156	4247
其他流动资产	632	514	514	514	514
<b>非流动资产</b>	3573	4436	4581	4674	4716
长期投资	211	280	344	408	473
固定资产	1368	1623	1806	1893	1910
无形资产	298	347	359	375	384
其他非流动资产	1697	2187	2073	1997	1950
<b>资产总计</b>	15026	17432	20265	23621	25764
<b>流动负债</b>	6702	7187	8013	9227	8799
短期借款	840	13	769	13	13
应付票据及应付账款	3652	4767	4615	6299	5855
其他流动负债	2210	2407	2628	2916	2931
<b>非流动负债</b>	1127	1202	1026	815	580
长期借款	1032	1065	889	678	442
其他非流动负债	96	138	138	138	138
<b>负债合计</b>	7829	8389	9039	10042	9379
少数股东权益	0	-0	-1	-2	-3
股本	575	579	579	579	579
资本公积	1482	1747	1747	1747	1747
留存收益	5161	6660	8349	10402	12814
<b>归属母公司股东权益</b>	7197	9043	11227	13581	16388
<b>负债和股东权益</b>	15026	17432	20265	23621	25764

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	852	3387	642	4469	1059
净利润	806	1758	2184	2591	2975
折旧摊销	398	473	359	433	516
财务费用	26	-98	-92	-190	-234
投资损失	5	-111	-21	-32	-40
营运资金变动	-744	902	-1797	1645	-2164
其他经营现金流	361	462	10	21	6
<b>投资活动现金流</b>	-763	-848	-447	-458	-485
资本支出	709	684	441	461	494
长期投资	-55	-92	-63	-64	-65
其他投资现金流	0	-73	57	67	74
<b>筹资活动现金流</b>	21	-1221	134	-257	-170
短期借款	369	-827	756	-756	0
长期借款	-164	33	-176	-211	-235
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	59	-696	-446	709	65
<b>现金净增加额</b>	92	1338	329	3753	405

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	16542	19040	22203	25308	28558
营业成本	8846	9744	11368	12933	14565
营业税金及附加	96	97	117	130	153
营业费用	5017	5938	6661	7593	8567
管理费用	562	598	805	881	974
研发费用	885	981	1148	1328	1493
财务费用	26	-98	-92	-190	-234
资产减值损失	-362	-217	0	0	0
其他收益	148	202	152	163	166
公允价值变动收益	35	29	36	35	34
投资净收益	-5	111	21	32	40
资产处置收益	0	1	1	0	1
<b>营业利润</b>	893	1897	2359	2807	3240
营业外收入	17	9	15	15	14
营业外支出	7	21	9	10	12
<b>利润总额</b>	902	1885	2365	2812	3242
所得税	96	127	182	221	267
<b>净利润</b>	806	1758	2184	2591	2975
少数股东损益	-0	-0	-0	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	806	1758	2184	2592	2976
EBITDA	1263	2234	2588	3042	3473
EPS(元)	1.39	3.04	3.77	4.48	5.14

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.7	15.1	16.6	14.0	12.8
营业利润(%)	40.4	112.4	24.4	19.0	15.4
归属于母公司净利润(%)	31.7	118.1	24.2	18.7	14.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.5	48.8	48.8	48.9	49.0
净利率(%)	4.9	9.2	9.8	10.2	10.4
ROE(%)	11.2	19.4	19.5	19.1	18.2
ROIC(%)	8.3	16.2	15.7	16.5	15.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.1	48.1	44.6	42.5	36.4
净负债比率(%)	-42.8	-59.8	-50.7	-71.1	-62.8
流动比率	1.7	1.8	2.0	2.1	2.4
速动比率	1.3	1.3	1.5	1.5	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	3.0	2.8	2.9	2.9	2.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.39	3.04	3.77	4.48	5.14
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	5.85	1.11	7.72	1.83
每股净资产(最新摊薄)	12.23	15.42	19.19	23.26	28.10
<b>估值比率</b>					
P/E	44.3	20.3	16.3	13.8	12.0
P/B	5.0	4.0	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	25.8	13.5	11.5	8.5	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。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口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn