

## 家用电器

2026年04月27日

## 科沃斯 (603486)

——2025年报暨2026年一季报点评: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04月24日

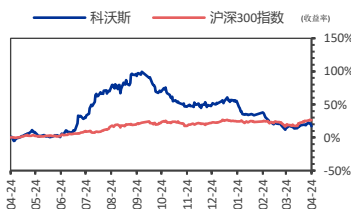
收盘价(元)	61.64
一年内最高/最低(元)	111.69/48.83
市净率	4.2
股息率%(分红/股价)	0.73
流通A股市值(百万元)	35,341
上证指数/深证成指	4,079.90/14,940.30

注:“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2026年03月31日

每股净资产(元)	16.03
资产负债率%	47.92
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:

- **26Q1 收入超过预期。**科沃斯 2025 年实现营收 190.40 亿元,同比增长 15%;实现归母净利润 17.58 亿元,同比增长 118%;实现扣非归母净利润 16.20 亿元,同比增长 126%。其中, Q4 单季度实现营收 61.62 亿元,同比下降 2%;实现归母净利润 3.40 亿元,同比增长 78%;实现扣非归母净利润 3.35 亿元,同比增长 81%。2026 年 Q1 单季度实现营收 49.02 亿元,同比增长 27%;实现归母净利润 4.05 亿元,同比下降 15%;实现扣非归母净利润 3.97 亿元,同比增长 11%。公司 Q4 业绩符合业绩预告, 26Q1 收入超过预期, 业绩不及预期, 盈利端主要受国补退坡叠加汇兑影响, 收入端海外业务贡献超过预期, 公司新产品出货量持续高增, 欧洲、亚太等市场成为主要增长极。
- **扫地机滚筒活水洗产品带动内外销快速增长, 全品牌海外贡献不断提升。**分品牌来看, 2025 年科沃斯品牌销售收入 105.35 亿元, 同比增长 30.4%, 占全部收入的 55.34%; 添可品牌销售收入 81.17 亿元, 同比增长 0.7%。科沃斯品牌海外业务收入增速达 52.0%, 海外业务收入占比同比提升 6.2pcts 至 45.4%。欧洲市场作为重要增长引擎, 依托多元化的产品与渠道布局, 营收同比+超 60%; 美国市场通过灵活调整市场策略及优化业务结构, 营收同比+近 110%; 亚太市场受益于新品上市与品类拓展的双重驱动, 营收同比+近 30%。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。
- **新品类割草机等进展顺利, 并延伸至更多新领域。**2025 年公司新品类收入同比增长 88.1%, 其中海外收入同比增长 110.5%, 已初具规模效应。此外, 公司投资建设擎鼎智能机器人核心部件及本体制造项目, 专注精密传动系统的研发与制造, 深耕科沃斯与添可品牌产品配套的行星减速及平行轴传动系统, 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, 深度赋能机器人产业。
- **盈利预测与投资评级。**公司内销新品迎来集中出货期间, 海外成长性超预期兑现, 我们上调 26-27 年盈利预测, 预计 26-27 年分别实现归母净利润 22.48/24.50 亿元(前值为 20.89/24.29 亿元), 新增 28 年盈利预测 27.83 亿元, 同比分别+28%/9%/14%, 对应 PE 分别为 16/15/13 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:** 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

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	19,040	4,902	22,001	25,039	28,447
同比增长率(%)	15.1	27.1	15.6	13.8	13.6
归母净利润(百万元)	1,758	405	2,248	2,450	2,783
同比增长率(%)	118.1	-14.7	27.8	9.0	13.6
每股收益(元/股)	3.10	0.71	3.88	4.23	4.81
毛利率(%)	48.8	49.6	49.2	50.2	50.3
ROE(%)	19.4	4.3	21.1	19.7	19.2
市盈率	20		16	15	13

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	16,542	19,040	22,001	25,039	28,447
其中：营业收入	16,542	19,040	22,001	25,039	28,447
减：营业成本	8,846	9,744	11,171	12,458	14,146
减：税金及附加	96	97	112	128	145
主营业务利润	7,600	9,199	10,718	12,453	14,156
减：销售费用	5,017	5,938	6,820	8,012	9,103
减：管理费用	562	598	704	826	939
减：研发费用	885	981	1,100	1,252	1,422
减：财务费用	26	-98	-92	-90	-135
经营性利润	1,110	1,780	2,186	2,453	2,827
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-33	-9	-26	-26	-29
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-362	-217	24	5	3
加：投资收益及其他	143	313	270	250	250
营业利润	893	1,897	2,454	2,681	3,051
加：营业外净收入	9	-12	30	30	30
利润总额	902	1,885	2,484	2,711	3,081
减：所得税	96	127	236	261	298
净利润	806	1,758	2,248	2,450	2,783
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	806	1,758	2,248	2,450	2,783

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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

### 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。

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。