

科沃斯 (603486.SH)

国内外收入持续增长，25年盈利水平修复明显

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。 2025 年营收 190.4 亿元，同比+15.1%；归母净利润 17.6 亿元，同比+118.1%；扣非归母净利润 16.2 亿元，同比+126.1%。25Q4 单季营收 61.6 亿元，同比-2.4%；归母净利润 3.4 亿元，同比+78.1%；扣非归母净利润 3.4 亿元，同比+80.8%。26Q1 实现营业收入 49.0 亿元，同比+27.1%；实现归母净利润 4.0 亿元，同比-14.7%；扣非归母净利润 4.0 亿元，同比+11.5%。

服务机器人规模快速提升，国内外持续稳步增长。 公司通过创新引领产品升级、聚焦中高价格带、积极开拓新市场，线上线下并重以及大力发展新品类等综合举措，实现国内外业务收入规模持续稳步增长。分产品看：2025 年公司服务机器人/智能生活电器/其他产品收入分别为 106.8/82.2/1.4 亿元，同比+32.2%/-1.2%/-0.1%，科沃斯品牌服务机器人产品全球出货 440 万台，同比+49.1%；添可品牌洗地机全球出货 451 万台，同比+8.9%。新品类（割草机等）收入同比+88.1%，其中海外收入同比+110.5%，已初具规模效应。分区域看：2025 年国内/外分别实现营收 101.9/88.5 亿元，同比+8.1%/+24.4%，科沃斯和添可品牌海外业务收入占全部收入的 45.9%，同比+3.7pct。其中，科沃斯品牌在中国区收入稳健增长的基础上，海外业务收入增速达 52.0%，海外业务收入占比同比+6.2pct 至 45.4%，欧洲/美国/亚太收入分别同比+超 60%/+接近 110%/+接近 30%。

25 年公司盈利水平修复明显，26Q1 受汇率波动等影响净利率短期下滑。 毛利率：2025/25Q4/26Q1 同比+2.3pct/+3.4pct/-0.1pct 至 48.8%/46.9%/49.6%。公司坚持经营质量为本，持续聚焦全链路运营成本优化和效率提升，推动毛利率提升。2025 年服务机器人/智能生活电器/其他产品毛利率分别同比+2.3pct/+2.8pct/+5.8pct 至 47.3%/51.4%/19.2%；国内/外毛利率分别同比+3.6pct/+0.4pct 至 48.1%/49.7%。

费率端：2025 年销售/管理/研发/财务费率同比+0.9pct/-0.3pct/-0.2pct/-0.7pct 至 31.2%/3.1%/5.1%/-0.5%。25Q4 销售/管理/研发/财务费率同比+4.3pct/+0.2pct/+0.8pct/-0.4pct，26Q1 同比变动-2.1pct/-0.5pct/-1.1pct/+3.2pct。

净利率：综上，公司 2025/25Q4/26Q1 净利率同比+4.4pct/+2.5pct/-4.0pct 至 9.2%/5.5%/8.3%，26Q1 净利率下滑主要系上年同期非经常损益中投资收益较高，且 26Q1 汇兑损失较多所致。

盈利预测与投资建议： 我们考虑到公司 2025 年盈利水平有所提升，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 20.9/24.4/28.2 亿元，同比+18.7%/+16.8%/+15.7%，维持“增持”评级。

风险提示： 关税及汇率扰动、新品开拓不及预期、行业需求下滑。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	16,542	19,040	22,371	25,878	29,540
增长率 yoy (%)	6.7	15.1	17.5	15.7	14.1
归母净利润 (百万元)	806	1,758	2,087	2,438	2,820
增长率 yoy (%)	31.7	118.1	18.7	16.8	15.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.39	3.04	3.60	4.21	4.87
净资产收益率 (%)	11.2	19.4	20.1	20.2	20.1
P/E (倍)		20.3	17.1	14.6	12.7
P/B (倍)		3.9	3.4	3.0	2.5

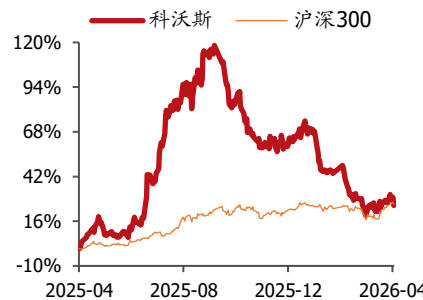
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
04 月 24 日收盘价 (元)	61.64
总市值 (百万元)	35,684.79
总股本 (百万股)	578.92
其中自由流通股 (%)	99.04
30 日日均成交量 (百万股)	4.24

股价走势



作者

分析师 徐程颖
执业证书编号：S0680521080001
邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 鲍秋宇
执业证书编号：S0680524080003
邮箱：baoqiuyu@gszq.com

相关研究

- 《科沃斯 (603486.SH)：扫地机表现优异，盈利能力显著修复》 2025-10-27
- 《科沃斯 (603486.SH)：扫地机增速亮眼，盈利能力持续修复》 2025-08-19
- 《科沃斯 (603486.SH)：国补拉动销售效果明显，利润率持续修复》 2025-04-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11453	12996	15137	17812	20873
现金	5199	6528	7848	9630	11747
应收票据及应收账款	2924	2352	2765	3199	3651
其他应收款	95	123	130	151	172
预付账款	234	226	263	304	346
存货	2369	3253	3609	4000	4417
其他流动资产	632	514	522	530	538
非流动资产	3573	4436	4787	5051	5254
长期投资	211	280	280	280	280
固定资产	1368	1623	1689	1693	1636
无形资产	298	347	397	447	497
其他非流动资产	1697	2187	2421	2631	2841
资产总计	15026	17432	19924	22864	26127
流动负债	6702	7187	8347	9587	10885
短期借款	840	13	13	13	13
应付票据及应付账款	3652	4767	5555	6416	7317
其他流动负债	2210	2407	2779	3158	3555
非流动负债	1127	1202	1193	1193	1193
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1127	1202	1193	1193	1193
负债合计	7829	8389	9540	10780	12078
少数股东权益	0	0	0	-1	-1
股本	575	579	579	579	579
资本公积	1482	1747	1753	1753	1753
留存收益	5161	6660	8053	9753	11718
归属母公司股东权益	7197	9043	10385	12084	14050
负债和股东权益	15026	17432	19924	22864	26127

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	852	3387	2765	3201	3634
净利润	806	1758	2086	2438	2820
折旧摊销	415	485	484	546	608
财务费用	38	40	0	0	0
投资损失	5	-111	-112	-129	-148
营运资金变动	-714	1066	128	147	155
其他经营现金流	303	148	178	200	200
投资活动现金流	-763	-848	-701	-681	-662
资本支出	-708	-682	-810	-810	-810
长期投资	-55	-92	0	0	0
其他投资现金流	-1	-74	109	129	148
筹资活动现金流	21	-1221	-682	-738	-854
短期借款	369	-827	0	0	0
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	5	0	0
其他筹资现金流	95	-663	-687	-738	-854
现金净增加额	92	1338	1320	1782	2118

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16542	19040	22371	25878	29540
营业成本	8846	9744	11428	13199	15052
营业税金及附加	96	97	112	129	148
营业费用	5017	5938	6935	8022	9157
管理费用	562	598	693	802	916
研发费用	885	981		1320	1507
财务费用	26	-98	-40	-20	-20
资产减值损失	-362	-217	-200	-200	-200
其他收益	148	202	224	259	295
公允价值变动收益	35	29	0	0	0
投资净收益	-5	111	112	129	148
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	893	1897	2237	2614	3024
营业外收入	17	9	2	0	0
营业外支出	7	21	2	0	0
利润总额	902	1885	2237	2614	3024
所得税	96	127	151	176	204
净利润	806	1758	2086	2438	2820
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	806	1758	2087	2438	2820
EBITDA	1303	2147	2681	3140	3611
EPS (元/股)	1.39	3.04	3.60	4.21	4.87

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	6.7	15.1	17.5	15.7	14.1
营业利润(%)	40.4	112.4	17.9	16.8	15.7
归属母公司净利润(%)	31.7	118.1	18.7	16.8	15.7
获利能力					
毛利率(%)	46.5	48.8	48.9	49.0	49.0
净利率(%)	4.9	9.2	9.3	9.4	9.5
ROE(%)	11.2	19.4	20.1	20.2	20.1
ROIC(%)	8.5	15.3	17.8	18.4	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	52.1	48.1	47.9	47.2	46.2
净负债比率(%)	-43.2	-60.2	-65.0	-70.6	-75.8
流动比率	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
营运能力					
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	8.7	8.7	8.6
应付账款周转率	3.0	2.8	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.39	3.04	3.60	4.21	4.87
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	5.85	4.78	5.53	6.28
每股净资产(最新摊薄)	12.43	15.62	17.94	20.87	24.27
估值比率					
P/E	44.3	20.3	17.1	14.6	12.7
P/B	5.0	3.9	3.4	3.0	2.5
EV/EBITDA	18.4	19.2	10.8	8.6	6.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com