

公司研究

26Q1 业绩超预期，盈利能力持续修复

——科沃斯（603486.SH）2025 年年报和 2026 年一季报业绩点评

要点

事件：公司发布 2025&26Q1 业绩，26Q1 业绩表现超预期。公司 2025 年收入 190.40 亿元，同比+15.10%，归母净利润 17.58 亿元，同比+118.13%，扣非归母净利润 16.20 亿元，同比+126.14%；其中 2025Q4 实现营业收入 61.62 亿元，同比-2.44%，实现归母净利润 3.40 亿元，同比+78.14%，扣非归母净利润 3.35 亿元，同比+80.79%。26Q1 收入 49.02 亿元，同比+27.06%，实现归母净利润 4.05 亿元，同比-14.73%，扣非归母净利润 3.97 亿元，同比+11.46%。

点评：

扫地机海外自主品牌增长亮眼，带动整体收入增长，26Q1 海外延续高增。2025 年公司服务机器人/智能生活电器收入分别 106.8/82.2 亿元，同比+32%/-1%，其中科沃斯自主品牌服务机器人收入 105.4 亿元，同比+30%，分内外销看，科沃斯品牌国内/海外收入同比分别+23%/+52%，国内市场受益于以旧换新补贴推动，海外市场高增主要系公司聚焦中高价格段，竞争力稳固，且土耳其、东欧等新市场持续开拓。根据奥维云网数据，26Q1 公司自主品牌内销扫地机（科沃斯）/洗地机（添可）线上销售额同比分别为-3%/-16%，同期行业线上销售额同比分别为-14%/-6%，26Q1 内销整体承压，主要系去年同期国补带来的高基数叠加洗地机行业竞争加剧，但 26Q1 公司整体收入同比仍有 27%，预计 26Q1 海外延续高增，成为收入增长的主要拉动力。

产品结构优化带动毛利率改善。2025 年公司毛利率 48.82%，同比+2.3pct，26Q1 毛利率 49.59%，同比基本持平，2025 年毛利率改善主要系高端产品占比提升。2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 31.19%/3.14%/5.15%/-0.51%，同比+0.9/-0.3/-0.2/-0.7pct，期间费用率整体平稳；26Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 28.25%/3.08%/4.96%/+2.52%，同比-2.1/-0.5/-1.2/+3.2pct，财务费用率同比提升主要系人民币升值带来汇兑损失。

盈利预测、估值与评级：公司双品牌龙头地位稳固，经营节奏持续向好，考虑到公司经营改善超预期，我们上调公司 2026-2027 年归母净利润为 20.09/23.51 亿元（较前次盈利预测分别上调 4.6%/3.2%），新增 2028 年归母净利润预测为 28.49 亿元，2026-2028 年同比分别为+14.3%/+17.0%/+21.2%，当前市值对应的 PE 分别为 20/17/14 倍。随着扫地机产品价格带补齐、海外市场拓展、泳池机器人等新品类发力，基于长期看好公司的国内外增长潜力以及多品类运营能力，维持“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期、竞争态势恶化风险、新兴品类迭代风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	16,542	19,040	21,175	23,696	26,698
营业收入增长率	6.71%	15.10%	11.21%	11.91%	12.67%
归母净利润（百万元）	806	1,758	2,009	2,351	2,849
归母净利润增长率	31.70%	118.13%	14.25%	17.03%	21.16%
EPS（元）	1.40	3.04	3.47	4.06	4.92
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.20%	19.44%	19.10%	19.32%	20.07%
P/E	48	22	20	17	14
P/B	5.4	4.3	3.7	3.2	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-27；注：公司 2024 年末、2025 年末、最新总股本分别为 575.30、578.92、578.92 百万股

买入（维持）

当前价：67.80 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

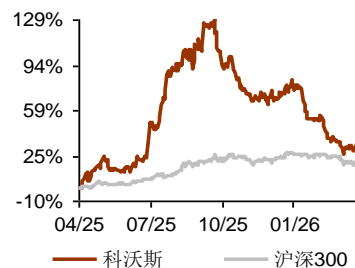
021-52523793

hongjiran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.79
总市值(亿元)	392.51
一年最低/最高(元)	48.42/111.69
近 3 月换手率	51.79%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.96	-12.96	11.46
绝对	9.92	-11.57	37.63

资料来源：Wind

相关研报

经营改善持续兑现，内外销保持高增——科沃斯（603486.SH）2025 年半年报业绩点评（2025-08-18）

经营持续改善，外销维持高增——科沃斯（603486.SH）2024 年年报及 2025 年一季度业绩点评（2025-04-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,542	19,040	21,175	23,696	26,698
营业成本	8,846	9,744	10,533	11,691	12,938
折旧和摊销	405	481	259	304	342
税金及附加	96	97	108	127	138
销售费用	5,017	5,938	6,755	7,583	8,543
管理费用	562	598	656	829	934
研发费用	885	981	1,059	1,185	1,335
财务费用	26	-98	-31	-37	-52
投资收益	-5	111	0	0	0
营业利润	893	1,897	2,168	2,554	3,073
利润总额	902	1,885	2,183	2,569	3,088
所得税	96	127	173	217	238
净利润	806	1,758	2,010	2,352	2,850
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	806	1,758	2,009	2,351	2,849
EPS(元)	1.40	3.04	3.47	4.06	4.92

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	852	3,387	1,749	2,609	3,519
净利润	806	1,758	2,009	2,351	2,849
折旧摊销	405	481	259	304	342
净营运资金增加	682	-602	1,087	722	473
其他	-1,041	1,749	-1,606	-768	-146
投资活动产生现金流	-763	-848	-376	-410	-300
净资本支出	-708	-682	-300	-300	-200
长期投资变化	211	280	0	0	0
其他资产变化	-266	-447	-76	-110	-100
融资活动现金流	21	-1,221	-512	-654	-764
股本变化	-1	4	0	0	0
债务净变化	404	-1,001	-12	0	1
无息负债变化	586	1,561	249	1,035	1,226
净现金流	92	1,338	861	1,546	2,455

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	46.5%	48.8%	50.3%	50.7%	51.5%
EBITDA 率	12.4%	13.5%	12.4%	11.8%	12.9%
EBIT 率	9.9%	11.0%	11.2%	10.5%	11.7%
税前净利润率	5.5%	9.9%	10.3%	10.8%	11.6%
归母净利润率	4.9%	9.2%	9.5%	9.9%	10.7%
ROA	5.4%	10.1%	10.5%	10.8%	11.4%
ROE (摊薄)	11.2%	19.4%	19.1%	19.3%	20.1%
经营性 ROIC	17.5%	23.6%	23.1%	22.2%	27.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	52%	48%	45%	44%	43%
流动比率	1.71	1.81	1.96	2.02	2.11
速动比率	1.36	1.36	1.51	1.60	1.67
归母权益/有息债务	3.45	8.36	9.84	11.37	13.26
有形资产/有息债务	6.93	15.44	17.22	19.71	22.72

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	15,026	17,432	19,146	21,830	25,083
货币资金	5,199	6,528	7,389	8,935	11,390
交易性金融资产	55	100	100	100	100
应收账款	2,924	2,352	2,877	3,442	3,601
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	95	123	131	145	167
存货	2,369	3,253	3,369	3,608	4,183
其他流动资产	577	414	440	577	578
流动资产合计	11,453	12,996	14,549	17,077	20,319
其他权益工具	36	84	84	84	84
长期股权投资	211	280	280	280	280
固定资产	1,368	1,623	1,830	1,952	1,960
在建工程	984	1,158	1,004	888	756
无形资产	298	347	312	281	253
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	3,573	4,436	4,597	4,753	4,764
总负债	7,829	8,389	8,625	9,661	10,887
短期借款	840	13	0	0	0
应付账款	3,055	3,870	3,850	4,319	4,882
应付票据	597	896	763	903	1,042
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	371	327	610	754	1,038
流动负债合计	6,702	7,187	7,420	8,438	9,652
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	1,032	1,065	1,065	1,065	1,065
其他非流动负债	35	37	39	52	59
非流动负债合计	1,127	1,202	1,205	1,223	1,235
股东权益	7,197	9,043	10,520	12,169	14,195
股本	575	579	579	579	579
公积金	1,771	2,037	2,037	2,037	2,037
未分配利润	4,872	6,371	7,847	9,495	11,520
归属母公司权益	7,197	9,043	10,520	12,167	14,193
少数股东权益	0	0	1	2	3

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	30.33%	31.19%	31.90%	32.00%	32.00%
管理费用率	3.40%	3.14%	3.10%	3.50%	3.50%
财务费用率	0.16%	-0.51%	-0.15%	-0.15%	-0.20%
研发费用率	5.35%	5.15%	5.00%	5.00%	5.00%
所得税率	11%	7%	8%	8%	8%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.45	0.92	1.22	1.42	1.72
每股经营现金流	1.48	5.85	3.02	4.51	6.08
每股净资产	12.51	15.62	18.17	21.02	24.52
每股销售收入	28.75	32.89	36.58	40.93	46.12

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	48	22	20	17	14
PB	5.4	4.3	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	19.8	15.2	14.8	13.7	10.6
股息率	0.7%	1.4%	1.8%	2.1%	2.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼