



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 27 日

基础数据

04 月 24 日收盘价（元）	61.64
总市值（亿元）	356.85
总股本（亿股）	5.79

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】科沃斯：Q3 盈利能力延续修复，新业务有望打开空间-2025.10.27

【兴证家电】科沃斯：科沃斯品牌表现亮眼，经营质量持续改善-2025.08.19

【兴证家电】科沃斯：Q2 收入超预期，盈利能力向好-2025.07.13

分析师：颜晓晴

S0190521020002
yanxiaoping@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师：周庆

S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

科沃斯(603486.SH)

Q1 经营表现亮眼，归母净利率环比改善

投资要点：

- 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营收 190.40 亿元，同比+15.10%；归母净利润 17.58 亿元，同比+118.13%；毛利率 48.82%，同比+2.30pct；归母净利率 9.24%，同比+4.36pct。25Q4 公司实现营收 61.62 亿元，同比-2.44%；归母净利润 3.40 亿元，同比+78.14%；毛利率 46.91%，同比+3.41pct；归母净利率 5.52%，同比+2.50pct。26Q1 公司实现营收 49.02 亿元，同比+27.06%；归母净利润 4.05 亿元，同比-14.73%；毛利率 49.59%，同比-0.09pct；归母净利率 8.26%，同比-4.05pct。
- 内销稳步增长，外销增速亮眼。分品类看，2025 年公司服务机器人/智能生活电器实现营业收入 106.80/82.19 亿元，同比+32.15%/-1.21%；分地区看，2025 年公司在境内/境外分别实现营业收入 101.92/88.47 亿元，同比分别为+8.09%/+24.39%，海外市场成为重要增长引擎。科沃斯品牌看，X 系列、T 系列恒压活水滚筒扫地机保持热销，支撑品牌核心竞争力；国内方面，据 AVC 统计，26Q1 科沃斯扫地机国内线上销额同比-3.40%，线上份额同比+3.26%，位居行业第一；海外方面，伴随割草机器人、滚筒扫地机海外放量，25 年科沃斯品牌海外收入增速达 52.0%，海外业务占比提升 6.2pct 至 45.4%，预计 26 年科沃斯品牌海外延续高增。添可品牌看，凭借科学家系列、胶囊空间站系列、芙万小折叠系列等丰富产品布局，全面满足消费者精细化清洁需求；据 AVC 统计，添可洗地机国内线上销额同比-16.32%，线上份额同比-4.01%，仍位列第一；25 年添可品牌洗地机全球出货 451 万台，同比+8.9%。
- 26Q1 归母净利率环比显著改善。伴随滚筒扫地机全球放量，盈利结构持续优化，26Q1 公司毛利率环比改善。费用端看，26Q1 销售/管理/研发/财务费用率同比-2.10/-0.53/-1.14/+3.20pct，财务费用率同比增加主要系汇兑波动影响；受益研发创新和全链路运营提效，26Q1 公司整体盈利能力实现环比改善。
- 新业务有望打开长期成长空间。公司擦窗机器人依托用户研究与品质闭环，步入体验驱动的良好增长周期；割草机器人凭借对场景的深刻理解与结构创新，构建专业壁垒，形成差异化优势。25 年公司新品类收入同比+88.1%，其中海外收入同比+110.5%，已初具规模效应，预计 26 年新品类业务或延续高增态势。
- 盈利预测与评级：伴随滚筒扫地机放量、海外市场发力及内部提效，公司经营趋势向好，新业务有望打开成长空间。预计 2026-2028 年公司 EPS 为 3.50/4.04/4.65 元，4 月 24 日收盘价对应 PE 为 17.6/15.3/13.3X，维持“增持”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧、国际地缘冲突、海外需求疲软

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	19040	21892	24537	27470
同比增长	15.1%	15.0%	12.1%	12.0%
归母净利润（百万元）	1758	2027	2338	2689
同比增长	118.1%	15.3%	15.3%	15.0%
毛利率	48.8%	48.9%	48.9%	49.0%
ROE	19.4%	18.5%	17.6%	16.8%
每股收益（元）	3.04	3.50	4.04	4.65
市盈率	20.3	17.6	15.3	13.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12996	14687	18229	22785
货币资金	6528	6660	9281	14279
交易性金融资产	100	295	464	485
应收票据及应收账款	2352	3568	3908	3343
预付款项	226	308	345	386
存货	3253	3020	3223	3215
其他	536	837	1008	1078
非流动资产	4436	4516	4305	3774
长期股权投资	280	290	300	301
固定资产	1623	1600	1514	933
在建工程	1158	1198	1034	1007
无形资产	347	362	372	449
商誉	0	0	0	0
其他	1029	1066	1085	1084
资产总计	17432	19203	22534	26559
流动负债	7187	7024	7984	9198
短期借款	13	73	123	164
应付票据及应付账款	4767	4510	5085	5990
其他	2407	2441	2775	3045
非流动负债	1202	1228	1263	1384
长期借款	0	0	0	120
其他	1202	1228	1263	1264
负债合计	8389	8253	9247	10582
股本	579	579	579	579
未分配利润	6371	8032	10020	12305
少数股东权益	0	-1	-2	-2
股东权益合计	9043	10951	13287	15977
负债及权益合计	17432	19203	22534	26559

现金流量表

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1758	2027	2338	2689
折旧和摊销	485	660	743	632
营运资金的变动	1066	-1793	-49	1432
经营活动产生现金流量	3387	1030	3221	4976
资本支出	-682	-680	-496	-85
长期投资	-92	-134	-132	10
投资活动产生现金流量	-848	-801	-613	-56
债权融资	-1026	97	87	161
股权融资	120	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1221	-36	13	78
现金净变动	1338	132	2622	4998

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	19040	21892	24537	27470
营业成本	9744	11198	12538	14024
税金及附加	97	112	125	137
销售费用	5938	6813	7606	8502
管理费用	598	701	761	824
研发费用	981	1127	1264	1401
财务费用	-98	-129	-126	-196
投资收益	111	22	25	27
公允价值变动收益	29	90	65	32
信用减值损失	-9	-20	-25	-29
资产减值损失	-217	-184	-180	-176
营业利润	1897	2180	2517	2889
营业外收支	-12	-2	-5	3
利润总额	1885	2179	2513	2892
所得税	127	153	176	202
净利润	1758	2026	2337	2690
少数股东损益	0	-1	-1	1
归属母公司净利润	1758	2027	2338	2689
EPS(元)	3.04	3.50	4.04	4.65

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	15.1%	15.0%	12.1%	12.0%
营业利润增长率	112.4%	14.9%	15.5%	14.8%
归母净利润增长率	118.1%	15.3%	15.3%	15.0%
盈利能力				
毛利率	48.8%	48.9%	48.9%	49.0%
归母净利率	9.2%	9.3%	9.5%	9.8%
ROE	19.4%	18.5%	17.6%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	48.1%	43.0%	41.0%	39.8%
流动比率	1.81	2.09	2.28	2.48
速动比率	1.27	1.55	1.76	2.02
营运能力				
资产周转率	117.3%	119.5%	117.6%	111.9%
每股资料(元)				
每股收益	3.04	3.50	4.04	4.65
每股经营现金	5.85	1.78	5.56	8.60
估值比率(倍)				
PE	20.3	17.6	15.3	13.3
PB	3.9	3.3	2.7	2.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn