

# 科沃斯 (603486)

## 2025 年报&2026 年一季报点评: 归母净利润同比+118%, 成本管控与多元业务构筑优势买入 (维持)

2026 年 04 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书: S0600525070004  
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	16,542	19,040	22,394	26,195	30,354
同比 (%)	6.71	15.10	17.62	16.98	15.88
归母净利润 (百万元)	806.09	1,758.31	2,134.75	2,590.17	3,195.11
同比 (%)	31.70	118.13	21.41	21.33	23.36
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.39	3.04	3.69	4.47	5.52
P/E (现价&最新摊薄)	48.12	22.06	18.17	14.98	12.14

### 投资要点

#### ■ 2025 年归母净利润超预期增长 118%，海外市场增长亮眼

2025 年公司实现营收 190.4 亿元，同比+15.1%；实现归母净利润 17.6 亿元，同比+118.1%；实现扣非归母净利润 16.2 亿元，同比+126.1%。单 Q4 公司实现营业收入 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%。2026Q1 公司收入 49.0 亿元，同比+27.1%，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%。**分产品看：**科沃斯品牌聚焦中高端市场，有效规避价格战，全年收入达 105.4 亿元，同比+30.4%，为核心增长引擎；添可品牌收入 81.17 亿元，同比+0.7%。**分地区看：**1) 境内市场收入 101.92 亿元，同比增长 8.09%，占收入比 54.6%；(2) 海外市场收入 88.47 亿元，同比增长 24.39%，占收入比 45.4%。在境内收入稳健增长的基础上，海外业务收入增速明显，占比同比增长 6.2pct，其中欧洲/美国/亚太市场收入同比分别+60%/+110%/+30%。展望 2026 年，我们预计公司新品类业务将继续保持较快的增长趋势，助力公司业绩保持高速增长。

#### ■ 2025 年销售毛利率提升 2.3pct，盈利能力明显改善

2025 年公司实现销售毛利率 48.82%，同比+2.30pct，销售净利率 9.23%，同比+4.36pct；单 Q4 销售毛利率 46.91%，同比+3.41pct，Q4 销售净利率 5.52%，同比+2.50pct。2026Q1 公司销售毛利率 49.6%，同比持平，销售净利率 8.3%，同比-4.0pct。费用端来看，2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 28.3%/3.1%/5.0%/2.5%，同比分别-2.1/-0.5/-1.1/+3.2pct。Q1 净利率下滑主要系汇兑损失导致财务费用高增，其次公允价值变动损失影响-3.9pct。整体来看，公司盈利能力在海外高增、产品结构优化及成本管控下稳健提升。

#### ■ 新品类打开第二成长曲线，布局家庭机器人赛道

(1) **新品类产品：**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；同步前瞻布局家庭具身机器人等高潜力赛道。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%，标志着公司出海战略已从核心品类单点突破，升级为“双品牌+多品类”的矩阵式协同出海模式。(2) **家庭机器人：**2026 年 Q1 公司发布管家机器人“八界”与 AI 仿生陪伴机器人“毛团儿”，分别瞄准“空间整理”与“情感陪伴”两大未来家庭核心需求。这两款产品标志着科沃斯正沿着“工具-管家-伴侣”的路径，向家庭服务机器人的终极形态演进。

■ **盈利预测与投资评级：**短期汇兑损失对盈利形成扰动，但在海外市场高增及新品类放量驱动下，公司双品牌+多品类战略持续推进，核心品类结构优化叠加家庭机器人打开长期成长空间。我们上调公司 2026-2027 年归母净利润为 21.35 (原值 14.84) /25.90 (原值 18.20) 亿元，预计 2028 年归母净利润为 31.95 亿元，当前市值对应 PE 为 18/15/12x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国内行业需求不及预期，政策不及预期，出海不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	67.00
一年最低/最高价	49.83/111.69
市净率(倍)	4.18
流通 A 股市值(百万元)	38,414.61
总市值(百万元)	38,787.81

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	16.03
资产负债率(% ,LF)	47.92
总股本(百万股)	578.92
流通 A 股(百万股)	573.35

### 相关研究

《科沃斯(603486): 2024 年报及 2025 年一季报点评: 2025Q1 归母净利润同比+59%，盈利改善逻辑开始兑现》  
2025-04-28

《科沃斯(603486): 拓宽产品矩阵&海外市场发力，龙头底部反转可期》  
2024-05-07

科沃斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>12,996</b>	<b>14,573</b>	<b>18,250</b>	<b>22,978</b>	<b>营业总收入</b>	<b>19,040</b>	<b>22,394</b>	<b>26,195</b>	<b>30,354</b>
货币资金及交易性金融资产	6,628	7,083	9,467	13,309	营业成本(含金融类)	9,744	11,341	13,302	15,449
经营性应收款项	2,622	3,640	4,570	4,792	税金及附加	97	224	262	304
存货	3,253	3,264	3,520	4,113	销售费用	5,938	6,830	7,885	9,033
合同资产	0	0	0	0	管理费用	598	694	799	880
其他流动资产	493	586	693	763	研发费用	981	1,142	1,310	1,487
<b>非流动资产</b>	<b>4,436</b>	<b>4,878</b>	<b>5,181</b>	<b>5,457</b>	财务费用	(98)	(11)	(21)	(48)
长期股权投资	280	309	339	339	加:其他收益	202	224	262	304
固定资产及使用权资产	1,630	1,626	1,608	1,568	投资净收益	111	134	157	182
在建工程	1,158	1,483	1,731	1,979	公允价值变动	29	0	0	0
无形资产	347	416	471	528	减值损失	(226)	(261)	(262)	(261)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	17	14	12	8	<b>营业利润</b>	<b>1,897</b>	<b>2,271</b>	<b>2,815</b>	<b>3,473</b>
其他非流动资产	1,004	1,029	1,020	1,034	营业外净收支	(12)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>17,432</b>	<b>19,451</b>	<b>23,431</b>	<b>28,435</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,885</b>	<b>2,271</b>	<b>2,815</b>	<b>3,473</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,187</b>	<b>7,194</b>	<b>8,583</b>	<b>10,392</b>	减:所得税	127	136	225	278
短期借款及一年内到期的非流动负债	17	17	17	17	<b>净利润</b>	<b>1,758</b>	<b>2,135</b>	<b>2,590</b>	<b>3,195</b>
经营性应付款项	4,767	4,623	5,501	6,748	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	448	461	545	657	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,758</b>	<b>2,135</b>	<b>2,590</b>	<b>3,195</b>
其他流动负债	1,955	2,093	2,520	2,970	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.04	3.69	4.47	5.52
非流动负债	1,202	1,193	1,193	1,193	EBIT	1,662	2,260	2,794	3,425
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,147	2,684	3,292	3,992
应付债券	1,065	1,065	1,065	1,065	毛利率(%)	48.82	49.36	49.22	49.10
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	9.24	9.53	9.89	10.53
其他非流动负债	134	125	125	125	收入增长率(%)	15.10	17.62	16.98	15.88
<b>负债合计</b>	<b>8,389</b>	<b>8,387</b>	<b>9,776</b>	<b>11,585</b>	归母净利润增长率(%)	118.13	21.41	21.33	23.36
归属母公司股东权益	9,043	11,065	13,655	16,850					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,043</b>	<b>11,065</b>	<b>13,655</b>	<b>16,850</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,432</b>	<b>19,451</b>	<b>23,431</b>	<b>28,435</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,387	1,345	3,084	4,560	每股净资产(元)	15.42	18.91	23.38	28.90
投资活动现金流	(848)	(157)	(373)	(402)	最新发行在外股份(百万股)	579	579	579	579
筹资活动现金流	(1,221)	(119)	(57)	(56)	ROIC(%)	15.96	19.07	19.12	19.29
现金净增加额	1,338	1,007	2,654	4,102	ROE-摊薄(%)	19.44	19.29	18.97	18.96
折旧和摊销	485	424	498	567	资产负债率(%)	48.12	43.12	41.72	40.74
资本开支	(682)	(815)	(782)	(834)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.06	18.17	14.98	12.14
营运资本变动	1,066	(1,373)	(163)	665	P/B (现价)	4.35	3.54	2.87	2.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>