

科沃斯 (603486.SH)

2026 年 08 月 24 日

2026Q2 扣非利润承压，海外增速维持高增

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

蒋奕峰（分析师）

lvming@kysec.cn

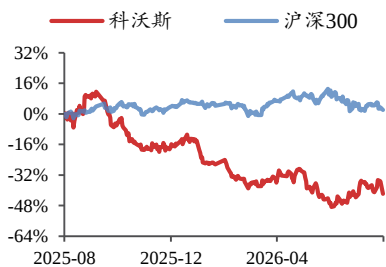
jiangyifeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790526070005

日期	2026/8/24
当前股价(元)	55.05
一年最高最低(元)	111.69/48.40
总市值(亿元)	318.52
流通市值(亿元)	315.63
总股本(亿股)	5.79
流通股本(亿股)	5.73
近 3 个月换手率(%)	76.78

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2025 年收入利润高增，多品类突破驱动成长——公司信息更新报告》
-2026.4.27
- 《2025Q3 扫地机内外销持续高增，盈利能力修复——公司信息更新报告》
-2025.10.28

● 2026Q2 扣非利润承压，科沃斯品牌维持高增，维持“买入”评级

2026H1 公司营收 103.4 亿元（同比+19.2%，下同），归母净利润 12.5 亿元（+27.4%），扣非净利润 8.1 亿元（-6.4%）。单季度看，2026Q2 公司营收 54.4 亿元（+12.9%），归母净利润 8.4 亿元（+67.0%），扣非净利润 4.1 亿元（-18.9%）。考虑到海外市场竞争烈度加剧，美国 FCC 禁令政策影响行业出货，但公司活水洗地产品国内外市场认可逐渐加强，我们维持 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 21.8/25.9/29.8 亿元，对应 EPS 分别为 3.77/4.48/5.14 元，当前股价对应 PE 为 14.6/12.3/10.7 倍，公司海外渠道入驻顺利，科沃斯及添可双轮驱动成长，公司新品类出海提供新增量，维持“买入”评级。

● 科沃斯及添可海外市场增长靓丽，割草、擦窗、泳池等新品有望拉动成长

分品牌看，2026H1 公司科沃斯品牌实现收入 60.9 亿元（+26.8%），其中外销收入同比增长 46.5%，2026Q2 来看，根据奥维数据，科沃斯品牌内销线上（包含抖音）销售额 18.8 亿元（+11.6%），国补收紧下仍然实现收入环比提速，市占率 33.1%（+4.3pct），T90 Pro 大单品收入 7.0 亿元，内销单品排名第二，龙头地位稳固；根据魔镜，美国亚马逊渠道销售额 1610 万美元（+10.7%），德国亚马逊渠道销售额 1189 万欧元（+13.1%）；2026H1 添可品牌实现收入 40.5 亿元（+10.7%），其中外销收入同比增长 40.6%，根据奥维数据，2026Q2 内销线上（包含抖音）销售额 11.5 亿元（-13.2%），市占率 28.1%（-6.0pct）。分地区看，2025 年公司境内/境外收入为 52.3/51.1 亿元，同比分别+1.7%/+44.7%，海外市场增长靓丽。展望未来，我们看好科沃斯在滚筒活水产品渗透率提升下，内销持续巩固市占率龙头位置，海外扫地机、洗地机业务稳步拓展，在新品类割草机器人、擦窗机器人、泳池机器人等拉动下有望实现收入稳步增长。

● 原材料价格上行拖累毛利率，人民币升值产生较大汇兑损失拖累财务费率

2026H1 公司毛利率 48.5%（-1.2pct），原材料价格上行下成本压力明显提升，期间费用率为 38.5%（+1.3pct），其中销售/管理/研发/财务费用率为 28.8%/3.2%/5.4%/1.1%，同比分别-1.2/持平/-0.5/+3.0pct，财务费率上行主系人民币升值背景下产生较大汇兑损失，综合影响下，2025 年公司销售净利率为 12.1%（+0.8pct），单季度看，2026Q2 公司毛利率 47.5%（-2.2%），期间费用 38.2%（+2.8%），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 29.4%/3.4%/5.7%/-0.2%，同比分别-0.3/+0.5/+0.1/+2.7pct，公司参股仙宫智能及睿尔曼在报告期内公允价值变动对公司净利润产生正向影响 4.1 亿元，综合影响下 2026Q2，销售净利率为 15.5%（+5.0pct）。展望未来，我们认为随着原材料价格趋稳及人民币升值影响减缓，公司在成本端优化，运营能力持续提升下，毛利率及期间费用率有望持续优化。

● 风险提示：新品销售不及预期、原材料价格大幅波动、市场竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,542	19,040	22,504	25,549	28,507
YOY(%)	6.7	15.1	18.2	13.5	11.6
归母净利润(百万元)	806	1,758	2,184	2,592	2,976
YOY(%)	31.7	118.1	24.2	18.7	14.8
毛利率(%)	46.5	48.8	48.5	48.7	48.8
净利率(%)	4.9	9.2	9.7	10.1	10.4
ROE(%)	11.2	19.4	20.4	20.3	19.6
EPS(摊薄/元)	1.39	3.04	3.77	4.48	5.14
P/E(倍)	39.5	18.1	14.6	12.3	10.7
P/B(倍)	4.5	3.6	3.0	2.5	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11453	12996	16000	17055	19842	营业收入	16542	19040	22504	25549	28507
现金	5199	6528	7716	8760	9774	营业成本	8846	9744	11590	13107	14596
应收票据及应收账款	2924	2352	3884	3196	4704	营业税金及附加	96	97	124	141	157
其他应收款	95	123	135	158	169	营业费用	5017	5938	6790	7741	8540
预付账款	234	226	318	300	389	管理费用	562	598	788	869	941
存货	2369	3253	3434	4128	4293	研发费用	885	981	1238	1366	1482
其他流动资产	632	514	514	514	514	财务费用	26	-98	217	-55	-125
非流动资产	3573	4436	4616	4699	4704	资产减值损失	-362	-217	-113	-128	-143
长期投资	211	280	346	412	478	其他收益	148	202	145	151	124
固定资产	1368	1623	1828	1908	1899	公允价值变动收益	35	29	500	300	250
无形资产	298	347	359	375	384	投资净收益	-5	111	53	82	67
其他非流动资产	1697	2187	2083	2003	1942	资产处置收益	0	1	1	1	1
资产总计	15026	17432	20616	21754	24546	营业利润	893	1897	2318	2765	3188
流动负债	6702	7187	8881	8179	8784	营业外收入	17	9	29	22	16
短期借款	840	13	2077	220	736	营业外支出	7	21	21	3	5
应付票据及应付账款	3652	4767	4131	5049	5100	利润总额	902	1885	2326	2784	3199
其他流动负债	2210	2407	2673	2909	2948	所得税	96	127	142	192	224
非流动负债	1127	1202	1041	822	566	净利润	806	1758	2184	2592	2975
长期借款	1032	1065	903	684	428	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	96	138	138	138	138	归属母公司净利润	806	1758	2184	2592	2976
负债合计	7829	8389	9922	9000	9350	EBITDA	1263	2234	2590	3089	3506
少数股东权益	0	-0	-1	-1	-1	EPS(元)	1.39	3.04	3.77	4.48	5.14
股本	575	579	579	579	579						
资本公积	1482	1747	1747	1747	1747	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	5161	6660	8163	9958	12011	成长能力					
归属母公司股东权益	7197	9043	10695	12754	15197	营业收入(%)	6.7		18.2	13.5	11.6
负债和股东权益	15026	17432	20616	21754	24546	营业利润(%)	40.4	112.4	22.2	19.3	15.3
						归属于母公司净利润(%)	31.7	118.1	24.2	18.7	14.8
						获利能力					
						毛利率(%)	46.5	48.8	48.5	48.7	48.8
						净利率(%)	4.9	9.2	9.7	10.1	10.4
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)	11.2	19.4	20.4	20.3	19.6
经营活动现金流	852	3387	-199	3733	1366	ROIC(%)	20.1	50.5	36.2	53.1	44.3
净利润	806	1758	2184	2592	2975	偿债能力					
折旧摊销	398	473	361	437	517	资产负债率(%)	52.1	48.1	48.1	41.4	38.1
财务费用	26	-98	217	-55	-125	净负债比率(%)	-42.8	-59.8	-41.8	-59.5	-54.9
投资损失	5	-111	-53	-82	-67	流动比率	1.7	1.8	1.8	2.1	2.3
营运资金变动	-744	902	-2380	1164	-1654	速动比率	1.3	1.3	1.3	1.5	1.7
其他经营现金流	361	462	-529	-323	-281	营运能力					
投资活动现金流	-763	-848	13	-137	-204	总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
资本支出	709	684	475	454	456	应收账款周转率	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
长期投资	-55	-92	-66	-66	-66	应付账款周转率	3.0	2.8	2.9	2.9	2.9
其他投资现金流	0	-73	554	383	318	每股指标(元)					
筹资活动现金流	21	-1221	-690	-695	-663	每股收益(最新摊薄)	1.39	3.04	3.77	4.48	5.14
短期借款	369	-827	2064	-1857	516	每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	5.85	-0.34	6.45	2.36
长期借款	-164	33	-161	-219	-256	每股净资产(最新摊薄)	12.23	15.43	18.28	21.84	26.06
普通股增加	-1	4	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-242	265	0	0	0	P/E	39.5	18.1	14.6	12.3	10.7
其他筹资现金流	59	-696	-2593	1381	-923	P/B	4.5	3.6	3.0	2.5	2.1
现金净增加额	92	1338	-876	2901	498	EV/EBITDA	22.7	11.8	10.5	7.8	6.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn