

营收平稳盈利承压 期待新品旺季表现

核心观点

科沃斯发布 2022 年年报与 2023 年一季报，在消费弱复苏环境中，扫地机表现整体平淡，洗地机仍维持双位数增长。公司推出 2023 年度股权激励计划，利益绑定叠加市场复苏，2023 年有望迎来更好的基本面。针对扫地机难以继续渗透的困局，公司发布 3000-价位段的全能基站 yeedi cc，无配网+可手提简化使用学习成本，期待公司新品旺季表现。

事件

2023 年 4 月 28 日，科沃斯发布 2022 年年报与 2023 年一季报。

2022 年公司实现营业总收入 153.25 亿元，同比+17.11%，归母净利润 16.98 亿元，同比-15.51%。

单季度来看，22Q4 公司实现营业总收入 52.00 亿元，同比+7.40%，归母净利润 5.76 亿元，同比-15.24%；23Q1 公司实现营业总收入 32.36 亿元，同比+1.09%，归母净利润 41.09 亿元，同比+2.65%。

公司发布发布股票期权与限制性股票激励计划。1) 股票期权：计划授予 3,307.54 万股 A 股普通股，占公司股本总数的 5.78%，激励对象总人数为 596 人，包括公司中层管理人员及核心骨干人员；2) 限制性股票：涉及标的股票规模 592.42 万股，约占公司股本总数的 1.03%。

简评

一、市场遇冷需求分化，Q1 淡季表现平稳

受国内疫情反复及海外地缘政治、通胀形势影响，2022 年清洁电器市场整体面临挑战。与此同时，全能型扫地机、洗地机等契合消费者需求的细分产品仍在收获高增红利。公司作为清洁行业领导者，在高成长赛道持续领先，添可 3 代、T10 系列等核心产品均取得高增，具体来看：

扫地机方面：22 年自主品牌机器人实现收入 78.0 亿元，同比增长 16.2%，其中价增 26.8%，量减 8.38%。全球扫地机器人市

科沃斯 (603486)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

18317068758

SAC 编号: S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-86451610

SAC 编号: S1440521080002

发布日期: 2023 年 05 月 07 日

当前股价: 69.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-18.53/-20.43	-19.25/-20.9	-35.09/-44.16
12 月最高/最低价 (元)		126.5/56.11
总股本 (万股)		57,239.84
流通 A 股 (万股)		56,504.54
总市值 (亿元)		397.82
流通市值 (亿元)		392.71
近 3 月日均成交量 (万股)		409.07
主要股东		
苏州创领智慧投资管理有限公司		41.79%

股价表现



相关研究报告

- 22.10.29 【中信建投小家电】科沃斯(603486): 短期业绩暂承压, 份额提振未来向好
- 22.08.29 【中信建投其他家电 II】科沃斯(603486):Q2 增长有所放缓 行业调价期待新成长

场快速升级，但量能增长不足。公司通过多价格带布局，承接自清洁产品红利。22 年公司自清洁产品销售 137 万台（+118.2%），收入占比 69.4%（+32.3pct）其中全能基站型出货量达 92 万台（+416.3%）。

洗地机方面：22 年添可实现收入 69.1 亿元，同增 34.5%。量价方面，公司将芙万系列爆品进行价格下探，将芙万 2.0 产品价格从 3000+调整至 2000+，降低消费者购买门槛。销量受益提振，22 年添可芙万洗地机销售 257 万台，同增 57.1%。

渠道层面，线下销售快速增长：截至 22 年末，科沃斯品牌线下收入为 11.65 亿元，同增 77.5%，网点数量达 1600 家，其中 mall 店达 137 家，系线下成长最快的细分渠道；添可线下收入达 15.3 亿元，同增 106.2%，销售网点数量为 785 家。

23Q1 扫地机内销承压，洗地机仍维持快增。一季度公司整体实现微增，扫地机业务同比预计个位数下滑，主要系国内淡季消费恢复较缓影响，海外预计仍实现双位数以上增长。添可保持快速增长趋势，预计国内外均实现双位数增长。

二、费用率提升明显，盈利能力暂时承压

毛利率方面，2022 年公司实现毛利率 51.61%，同比增长 0.21pct，23Q1 公司实现毛利率 50.67%，同比增长 1.15pct。公司下调主力机型售价让利市场，受益于高端机型占比提升及原材料成本下降，毛利率仍整体提升。

费用率整体提升，2022 年公司销售费用率为 30.16%（+5.43pct），管理费用率 4.21%（+0.19pct），研发费用率 5.79%（+0.66pct），财务费用率 0.98%（-1.29pct）。销售费用率大幅提升，主因市场竞争激烈，公司相应增加推广力度，同时社交电商占比提升亦拉高整体费用率水平。

2023 年 Q1 公司实现销售费用率 29.32%（+4.58pct），管理费用率 4.65%（-0.24pct），研发费用率 5.79%（+0.70pct），财务费用率 0.98%（+0.44pct）。除销售费用外，研发费用近期有所提升主因公司推出扫地机双品牌迭代新品及割草机器人等新品类，研发开支相应增加。

三、发布 2023 年激励与持股计划，利益绑定彰显信心

公司发布 2023 年度股权激励。其中①**股票期权**总额为 3307.54 万股，占已发行股本总额的 5.78%，激励对象为董、高及核心骨干 1272 人，行权价格为 62.76 元/份。

②**限制性股票计划**总额为 592.42 万股，占已发行股本总额的 1.03%。激励对象为董事及核心骨干 1256 人，授予价格为 39.23 元/股。

激励目标方面，公司层面 23-26 年复合收入增速要求为 15%（各类激励人员分别或共同要求科沃斯、添可复合增速达到 15%），利润复合增速分别达到 10%、11%、12.31%、12.98%。公司通过滚动股权激励计划深度绑定公司高管和重要业务骨干的利益，使得双方的目标更加一致，有利于在经营恢复时期为公司整体带来更好的基本面。

投资建议：预计 23-25 年收入分别为 181、215、254 亿元，增速分别为 18%、19%、18%，归母净利润为 19.6、23.6、27.9 亿元，增速为 15.5%、20.3%、18.4%，对应 PE 分别为 20X、17X、14X，维持“买入”评级。

风险提示:

- 1、宏观经济增速不及预期，公司主打的扫地机、洗地机品类属于可选消费品，与居民收入预期息息相关。若宏观经济增长放缓，或对公司产品销售形成较大影响；
- 2、原材料价格下行不及预期：公司原材料成本占营业成本比重较大，若大宗价格再度上涨，公司盈利能力将会减弱；
- 3、海外市场风险：海外环境近年不确定性加剧，公司外销占比较高，若外需下降则业绩将受到相应冲击。
- 4、市场竞争加剧：清洁电器市场近年涌入玩家较多，市场竞争日趋激烈，公司存在份额丢失及低价竞争拖累盈利的风险。

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9066	11126	12934	15891	18689
现金	3577	3991	3967	5473	6162
应收票据及应收账款合计	1784	1953	3394	3784	5329
其他应收款	68	113	101	154	147
预付账款	196	340	293	460	428
存货	2417	2906	3422	4168	4832
其他流动资产	1023	1822	1757	1853	1792
非流动资产	1654	2183	2203	2347	2457
长期投资	152	144	128	110	91
固定资产	819	933	1103	1290	1429
无形资产	88	158	162	166	173
其他非流动资产	594	947	810	780	764
资产总计	10720	13310	15138	18238	21137
流动负债	4649	5805	6477	7659	8587
短期借款	40	540	540	540	540
应付票据及应付账款合计	2720	3392	3861	4829	5467
其他流动负债	1889	1873	2075	2290	2579
非流动负债	964	1074	1074	1074	1074
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	964	1074	1074	1074	1074
负债合计	5614	6879	7551	8733	9661
少数股东权益	12	1	7	13	18
股本	572	574	575	575	575
资本公积	1519	1721	1719	1719	1719
留存收益	3354	4421	5868	7453	9405
归属母公司股东权益	5094	6429	7580	9491	11458
负债和股东权益	10720	13310	15138	18238	21137

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1757	1727	791	2218	1513
净利润	2014	1700	1968	2366	2799
折旧摊销	153	204	180	207	259
财务费用	75	-110	35	62	76
投资损失	-12	22	-8	-11	-2
经营性应收项目的减少	-586	-545	-1394	-557	-1513
经营性应付项目的增加	1139	562	706	1182	928
其他经营现金流	115	456	10	150	-105
投资活动现金流	-1211	-1297	-231	-290	-299
资本支出	376	677	115	161	129
长期投资	-122	0	16	18	19
其他投资现金流	-957	-620	-100	-111	-151
筹资活动现金流	1113	-151	-585	-422	-525
短期借款	-69	500	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	8	1	2	0	0
资本公积增加	511	202	-2	0	0
其他筹资现金流	663	-854	-585	-422	-525
现金净增加额	1611	415	-25	1506	689

数据来源: 公司公告, 中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	13086	15325	18100	21532	25377
营业成本	6359	7415	8815	10572	12536
营业税金及附加	72	89	116	136	152
销售费用	3237	4623	5484	6460	7562
管理费用	525	645	760	904	1066
研发费用	549	744	869	1034	1218
财务费用	75	-110	35	62	76
资产减值损失	-174	-125	-117	-201	-255
公允价值变动收益	107	37	39	47	58
其他收益	55	106	61	72	74
投资净收益	12	-22	8	11	2
营业利润	2256	1817	2282	2747	3225
营业外收入	8	14	9	9	10
营业外支出	11	5	5	6	7
利润总额	2253	1827	2285	2751	3228
所得税	239	126	318	384	429
净利润	2014	1700	1968	2366	2799
少数股东损益	3	2	6	6	6
归属母公司净利润	2010	1698	1962	2360	2794
EBITDA	2301	1944	2379	2848	3345
EPS (元)	3.51	2.96	3.41	4.10	4.86

主要财务比率

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	80.9	17.1	18.1	19.0	17.9
营业利润(%)	210.1	-19.4	25.6	20.4	17.4
归属于母公司净利润(%)	213.5	-15.5	15.5	20.3	18.4
获利能力					
毛利率(%)	51.4	51.6	51.3	50.9	50.6
净利率(%)	15.4	11.1	10.8	11.0	11.0
ROE(%)	39.4	26.4	25.0	23.9	22.9
ROIC(%)	329.9	113.4	65.7	67.0	52.8
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	51.7	49.9	47.9	45.7
净负债比率(%)	-69.0	-53.0	-43.3	-49.8	-45.8
流动比率	2.0	1.9	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	8.5	8.2	6.8	6.0	5.6
应付账款周转率	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.51	2.96	3.41	4.10	4.86
每股经营现金流(最新摊薄)	2.20	1.80	1.37	3.85	2.63
每股净资产(最新摊薄)	8.85	11.15	13.63	17.10	21.18
估值比率					
P/E	19.6	23.3	20.2	16.8	14.2
P/B	7.8	6.2	5.1	4.0	3.3
EV/EBITDA	15.4	17.9	14.7	11.7	9.8

分析师介绍

马王杰：上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队

翟延杰：家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：(8610) 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk