

科沃斯 (603486)

增持 (维持)

Q1 业绩短期承压，激励计划如期落地

2023年05月05日

市场数据

市场数据日期	2023-05-04
收盘价(元)	71.00
总股本(百万股)	572.40
流通股本(百万股)	565.05
净资产(百万元)	6749.27
总资产(百万元)	13472.17
每股净资产(元)	11.79

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证家电】科沃斯 2022 年三季报点评: Q3 营收增长稳健, 盈利短期承压》2022-11-01

《【兴证家电】科沃斯 (603486) 2022 年中报点评: 业务结构优化, 聚焦长远发展》2022-08-28

《【兴证家电】科沃斯 (603486) 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 新产品与新渠道发力, Q1 如期高增》2022-04-23

分析师:

颜晓晴

yanxiaoqing@xyzq.com.cn

S0190521020002

苏子杰

suzijie@xyzq.com.cn

S0190522070005

研究助理:

王雨晴

wangyuqing@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 153.25 亿元, 同比+17.11%; 归母净利润 16.98 亿元, 同比-15.51%; 毛利率为 51.61%, 同比+0.21pct; 归母净利率为 11.08%, 同比-4.28pct。22Q4 实现营业收入 52.00 亿元, 同比+7.40%, 归母净利润 5.76 亿元, 同比-15.24%。毛利率为 55.26%, 同比+0.58pct; 归母净利率为 11.08%, 同比-2.96pct。23Q1 实现营业收入 32.36 亿元, 同比+1.09%, 归母净利润 3.26 亿元, 同比-23.01%。毛利率为 50.67%, 同比+1.15pct; 归母净利率为 10.08%, 同比-3.16pct。2022 年公司分红方案为每 10 股派 9 元 (含税), 现金分红率为 30.33%。
- **Q1 洗地机景气度较高, 公司营收微增。** 分业务看, 2022 年公司科沃斯服务机器人/添可智能生活电器/服务机器人代工/清洁电器代工营收同比+16.21%/+34.50%/-34.71%/-53.90%, 2022 年添可品牌营收占比已提升至 45.09%, 代工业务进一步收缩; 分区域看, 2022 年公司内销/外销同比+21.16%/+9.92%。分渠道看, 2022 年公司线上/线下同比+12.93%/+25.38%, 线下占比已提升至 35.9%。23Q1 公司营收微增, 考虑到 23Q1 扫地机和洗地机行业景气度有所分化, 预计科沃斯品牌收入略有下降、添可品牌收入保持快增; 预计 23Q1 外销表现好于内销。
- **Q1 业绩短期承压, 静待进一步修复。** 降价背景下, 公司 22Q4、23Q1 毛利率同比改善或主要与电子料成本改善、添可营收占比提升、代工占比下降以及产品成本优化有关。期间费用方面, 23Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比+4.58%/-0.24%/+0.70%/+0.44%。竞争加剧叠加需求不足, 行业 ROI 下降, 公司销售费用率提升明显。考虑到 2023 年行业竞争格局优化、原材料红利尚存以及消费需求复苏, 公司盈利能力有望企稳回升。
- **股权激励如期落地, 彰显发展信心。** 公司公布 2023 年股票期权与限制性股票激励计划, 激励对象达 1272 人。考核目标为①2023-2026 年科沃斯品牌收入 CAGR 不低于 15%; ②2023-2026 年添可品牌收入 CAGR 不低于 15%; ③2023-2026 年上市公司归母净利润增速分别不低于 10%/12%/15%/15%。其中, 科沃斯品牌员工需满足①和③; 添可品牌员工需满足②和③; 集团员工需满足①②③。此次股权激励方案覆盖范围广, 在调动员工积极性的同时也彰显了公司长期发展的信心。
- **盈利预测与评级:** 公司为国内清洁电器龙头企业, 双品牌战略稳步推进。我们调整盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 为 3.29/3.89/4.63 元, 5 月 4 日收盘价对应动态 PE 分别为 21.6/18.3/15.3, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格持续上升、海外需求疲软、行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15325	17811	20815	24546
同比增长	17.1%	16.2%	16.9%	17.9%
归母净利润(百万元)	1698	1885	2225	2649
同比增长	-15.5%	11.0%	18.0%	19.1%
毛利率	51.6%	50.3%	49.8%	49.8%
ROE	26.4%	24.2%	23.6%	23.3%
每股收益(元)	2.97	3.29	3.89	4.63
市盈率	23.9	21.6	18.3	15.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	11126	12769	15400	18375
货币资金	3991	5531	6966	8548
交易性金融资产	1450	720	803	866
应收票据及应收账款	1953	2475	2805	3313
预付款项	340	329	408	487
存货	2906	3310	3983	4690
其他	485	403	436	472
非流动资产	2183	1929	1812	1654
长期股权投资	144	151	149	149
固定资产	933	924	820	668
在建工程	305	152	76	38
无形资产	158	185	218	253
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	32	28	23	17
其他	611	488	526	528
资产总计	13310	14698	17212	20029
流动负债	5805	6026	6840	7716
短期借款	540	302	338	359
应付票据及应付账款	3392	4008	4705	5574
其他	1873	1716	1797	1783
非流动负债	1074	860	949	940
长期借款	0	0	0	0
其他	1074	860	949	940
负债合计	6879	6886	7789	8657
股本	574	572	572	572
资本公积	1721	1721	1721	1721
未分配利润	4195	5510	7068	8927
少数股东权益	1	5	10	16
股东权益合计	6431	7812	9423	11372
负债及权益合计	13310	14698	17212	20029

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1698	1885	2225	2649
折旧和摊销	204	184	203	212
资产减值准备	125	126	-5	9
资产处置损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动损失	-37	-43	-47	-49
财务费用	56	-109	-146	-189
投资损失	22	-4	-7	-9
少数股东损益	2	4	5	5
营运资金的变动	-511	-526	-333	-470
经营活动产生现金流量	1727	1538	1897	2152
投资活动产生现金流量	-1297	790	-104	-61
融资活动产生现金流量	-151	-788	-358	-509
现金净变动	415	1540	1435	1582
现金的期初余额	3577	3991	5531	6966
现金的期末余额	3991	5531	6966	8548

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	15325	17811	20815	24546
营业成本	7415	8847	10449	12322
税金及附加	89	86	104	123
销售费用	4623	5269	6057	7143
管理费用	645	763	853	982
研发费用	744	931	1062	1252
财务费用	-110	-109	-146	-189
其他收益	106	83	86	88
投资收益	-22	4	7	9
公允价值变动收益	37	43	47	49
信用减值损失	-99	-32	-50	-60
资产减值损失	-125	-50	-74	-80
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	1817	2071	2452	2921
营业外收入	14	12	13	13
营业外支出	5	7	6	7
利润总额	1827	2077	2459	2927
所得税	126	187	229	272
净利润	1700	1890	2230	2655
少数股东损益	2	4	5	5
归属母公司净利润	1698	1885	2225	2649
EPS(元)	2.97	3.29	3.89	4.63

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	17.1%	16.2%	16.9%	17.9%
营业利润增长率	-19.4%	14.0%	18.4%	19.1%
归母净利润增长率	-15.5%	11.0%	18.0%	19.1%
盈利能力				
毛利率	51.6%	50.3%	49.8%	49.8%
归母净利率	11.1%	10.6%	10.7%	10.8%
ROE	26.4%	24.2%	23.6%	23.3%
偿债能力				
资产负债率	51.7%	46.9%	45.3%	43.2%
流动比率	1.92	2.12	2.25	2.38
速动比率	1.42	1.57	1.67	1.77
营运能力				
资产周转率	1.28	1.27	1.30	1.32
应收帐款周转率	8.12	8.00	7.82	7.96
存货周转率	2.71	2.80	2.79	2.78
每股资料(元)				
每股收益	2.97	3.29	3.89	4.63
每股经营现金	3.02	2.69	3.31	3.76
每股净资产	11.23	13.64	16.44	19.84
估值比率(倍)				
PE	23.9	21.6	18.3	15.3
PB	6.3	5.2	4.3	3.6

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:A股市场以沪深300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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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门、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反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大街甲6号SK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