

科沃斯(603486)

报告日期: 2023年05月04日

23Q1 业绩短期承压，期待新品放量促增长

——科沃斯 2022 年年报及 2023 年一季报点评报告

投资要点

- 公司公布 2022 年年度报告: 2022 年实现营业收入 153.25 亿元, 同比+17.11%; 归母净利润 16.98 亿元, 同比-15.51%; 扣非归母净利润 16.26 亿元, 同比-12.89%。22Q4 单季度实现收入 52.00 亿元, 同比+7.40%; 归母净利润 5.76 亿元, 同比-15.24%; 扣非归母净利润 5.19 亿元, 同比-20.30%。23Q1 单季度实现收入 32.36 亿元, 同比+1.09%; 归母净利润 3.26 亿元, 同比-23.01%; 扣非归母净利润 2.86 亿元, 同比-24.96%。
- 22 年科沃斯服务机器人营收稳健增长, 扫地机器人龙头地位稳固
 2022 年公司科沃斯品牌服务机器人实现营收 77.98 亿元, 同比+16.21%。由于国内消费需求疲软叠加行业均价较大幅度提升的影响, 我国扫地机器人需求短期承压, 据 AVC 数据, 2022 年我国扫地机器人销量同比-23.8%, 均价同比+35.7%。在行业增速下行的背景下, 科沃斯市场地位坚挺, 据 AVC 数据, 2022 年科沃斯扫地机器人线上销额/销量市占率为 39.8%/34.3%, 稳居市场第一。公司于 2023 年 3 月推出 T20 系列新品, 注重产品实用性, 提升清洁性能, 实现性能和价格的平衡, 有望助力科沃斯扫地机龙头竞争力持续提升。
- 22 年添可洗地机销额市占率达 56%, 持续领跑行业
 2022 年添可品牌智能生活电器实现营收 69.09 亿元, 同比+34.50%。在居民整体消费信心不足的背景下, 洗地机价格下行提振需求, 成为拉动清洁电器大盘增长的最大推动力, AVC 数据显示 2022 年洗地机行业零售额同比+72.5%, 零售量同比+88.2%, 均价同比-8.3%。添可品牌头部地位稳固, 2022 年添可洗地机线上销额/销量市占率达 56.3%/51.9%, 持续引领洗地机行业规模的扩张。
- 发力线下渠道建设, 领先优势突出
 公司积极推进线下渠道的铺设, 持续巩固国内线下市场的领先优势。2022 年科沃斯和添可品牌国内线下销售网点分别超过 1600 家及达 785 家, 科沃斯品牌实现国内线下营收 11.7 亿元, 同比+77.5%, 占国内营收比重 21.9%, 添可品牌实现国内线下营收 15.3 亿元, 同比+106.2%, 占国内营收比重 32.3%。据 AVC 数据, 科沃斯扫地机器人 2022 年线下销额市占率达 85%。
- 23Q1 营销费用投放增加, 盈利能力短期承压
 23Q1 归母净利润 3.26 亿元, 归母净利率为 10.08%, 同比-3.16pct, 盈利能力的下降主要系公司推出多款扫地机器人及洗地机新品, 营销费用相应增加, 23Q1 公司销售费用率为 29.32%, 同比+4.58pct。
- 盈利预测及估值
 预计 2023-2025 年整体营业收入分别为 181.76/216.82/250.96 亿元, 对应增速分别为 18.60%/19.29%/15.75%, 归母净利润分别为 19.81/22.98/25.85 亿元, 对应增速分别为 16.65%/16.00%/12.47%, 对应 EPS 分别为 3.46/4.02/4.52 元。维持“买入”评级。
- 风险提示
 扫地机及洗地机终端需求不及预期; 扫地机及洗地机行业竞争加剧。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 闵繁皓
 执业证书号: S1230522040001
 minfanhao@stocke.com.cn

研究助理: 黄宇宸
 huangyuchen01@stocke.com.cn

研究助理: 黄海童
 huanghaitong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 71.00
总市值(百万元)	40,640.28
总股本(百万股)	572.40

股票走势图



相关报告

- 1 《科沃斯大促点评: 618 数据亮眼, 看好消费复苏下的龙头领跑优势》 2022.06.25
- 2 《科沃斯 (603486) -深度报告: 清洁电器龙头, 研产销赋能持续领跑行业》 2022.05.25

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15324.76	18175.82	21681.56	25095.70
(+/-) (%)	17.11%	18.60%	19.29%	15.75%
归母净利润	1698.44	1981.16	2298.24	2584.86
(+/-) (%)	-15.51%	16.65%	16.00%	12.47%
每股收益(元)	2.97	3.46	4.02	4.52
P/E	23.93	20.51	17.68	15.72

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	11126	13811	17343	20920
现金	3991	6152	7900	9825
交易性金融资产	1450	784	1024	1086
应收账款	1953	2980	3627	4504
其它应收款	113	123	140	173
预付账款	340	299	389	469
存货	2906	3216	3992	4563
其他	372	258	271	300
非流动资产	2183	1996	2100	2138
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	144	156	151	150
固定资产	933	985	1040	1083
无形资产	158	174	197	230
在建工程	305	244	195	156
其他	643	438	517	518
资产总计	13310	15808	19443	23058
流动负债	5805	6300	7410	8456
短期借款	540	230	270	347
应付款项	3392	4084	4735	5504
预收账款	0	0	0	0
其他	1873	1986	2405	2606
非流动负债	1074	683	907	888
长期借款	0	0	0	0
其他	1074	683	907	888
负债合计	6879	6983	8317	9345
少数股东权益	1	3	6	9
归属母公司股东权	6429	8821	11120	13704
负债和股东权益	13310	15808	19443	23058

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1727	1863	1802	1966
净利润	1700	1983	2301	2588
折旧摊销	204	82	90	99
财务费用	(110)	(9)	(68)	(127)
投资损失	22	22	22	22
营运资金变动	103	236	651	354
其它	(192)	(452)	(1195)	(970)
投资活动现金流	(1297)	544	(377)	(220)
资本支出	(323)	(53)	(75)	(81)
长期投资	8	(12)	5	1
其他	(982)	609	(307)	(140)
筹资活动现金流	(151)	(247)	323	179
短期借款	500	(310)	40	77
长期借款	0	0	0	0
其他	(651)	64	282	103
现金净增加额	280	2160	1748	1926

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	15325	18176	21682	25096
营业成本	7415	8909	10571	12107
营业税金及附加	89	114	127	150
营业费用	4623	5272	6357	7520
管理费用	645	763	976	1179
研发费用	744	763	976	1179
财务费用	(110)	(9)	(68)	(127)
资产减值损失	(224)	(265)	(316)	(366)
公允价值变动损益	37	37	37	37
投资净收益	(22)	(22)	(22)	(22)
其他经营收益	107	77	80	88
营业利润	1817	2190	2522	2823
营业外收支	9	9	9	9
利润总额	1827	2200	2532	2832
所得税	126	216	231	244
净利润	1700	1983	2301	2588
少数股东损益	2	2	3	3
归属母公司净利润	1698	1981	2298	2585
EBITDA	1998	2266	2568	2851
EPS (最新摊薄)	2.97	3.46	4.02	4.52

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	17.11%	18.60%	19.29%	15.75%
营业利润	-19.44%	20.53%	15.16%	11.90%
归属母公司净利润	-15.51%	16.65%	16.00%	12.47%
获利能力				
毛利率	51.61%	50.99%	51.25%	51.75%
净利率	11.10%	10.91%	10.61%	10.31%
ROE	29.44%	25.97%	23.04%	20.81%
ROIC	23.66%	21.66%	19.67%	17.82%
偿债能力				
资产负债率	51.69%	44.18%	42.78%	40.53%
净负债比率	8.35%	3.53%	3.51%	3.97%
流动比率	1.92	2.19	2.34	2.47
速动比率	1.42	1.68	1.80	1.93
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.25	1.23	1.18
应收账款周转率	8.20	7.85	7.68	7.82
应付账款周转率	2.69	2.64	2.65	2.62
每股指标(元)				
每股收益	2.97	3.46	4.02	4.52
每股经营现金	3.02	3.25	3.15	3.43
每股净资产	11.21	15.41	19.43	23.94
估值比率				
P/E	23.93	20.51	17.68	15.72
P/B	6.33	4.61	3.65	2.97
EV/EBITDA	18.53	14.99	12.48	10.57

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>