

公司点评

科沃斯 (603486.SH)

家用电器 | 小家电

营收稳定增长，费用比增加，业绩短暂承压

2023年05月09日

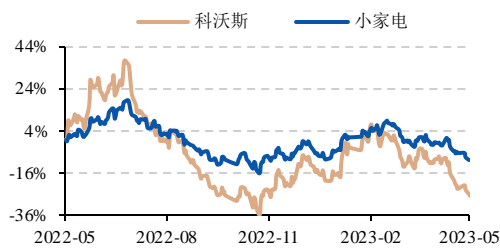
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	66.48
52周价格区间(元)	58.30-124.45
总市值(百万)	38053.05
流通市值(百万)	37564.22
总股本(万股)	57239.90
流通股(万股)	56504.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
科沃斯	-18.97	-31.05	-31.04
小家电	-8.50	-12.91	-10.20

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001  
yangfu@hncasing.com

周心怡

研究助理

zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

- 1 科沃斯 (603486.SH) 2022 三季报点评: 费用投放增加, 短期盈利有所承压 2022-11-03
- 2 科沃斯 (603486.SH) 2022 年半年报点评: 双品牌营收增长稳健, 线下渠道加速建设中 2022-08-31

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	130.86	153.25	179.98	213.40	250.93
归母净利润(亿元)	20.10	16.98	18.97	22.36	27.51
每股收益(元)	3.51	2.97	3.31	3.91	4.81
每股净资产(元)	8.69	11.03	13.50	16.42	20.00
P/E	20.22	23.93	21.43	18.18	14.77
P/B	8.17	6.44	5.26	4.33	3.55

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩情况:** 公司 2022 年实现营业收入 153.25 亿元, 同比+17.11%; 实现归母净利润 16.98 亿元, 同比-15.51%。其中 22Q4 实现收入 52.0 亿元, 同比+7.4%; 归母净利润 5.76 亿元, 同比-15.24%。23Q1 实现营业收入 32.36 亿元, 同比+1.09%; 实现归母净利润 3.26 亿元, 同比-23.01%。
- **科沃斯扫地机器人增速快于行业, 添可品牌增速放缓。** 行业端 2022 年扫地机器人零售规模 124 亿元, 同比+3.4%, 洗地机规模 100 亿元, 同比+72.5%。分品牌来看, 科沃斯品牌服务机器人营收 77.98 亿元, 同比+16.21%, 添可品牌智能生活电器营收 69.09 亿元, 同比+34.5%。由于扫地机器人行业的全能基站款占比迅速提升, 科沃斯实现了相应的产品结构升级, 其自清洁产品收入占比达 69.4%, 同比+32.3pct, 自清洁产品出货量达 137 万台, 同比+118.2%, 其中全能基站型产品出货量为 92 万台, 同比+416.3%, 科沃斯品牌服务机器人规模增速快于行业, 添可品牌生活电器营收增速虽随行业增长, 但由于行业玩家增多, 竞争明显加剧, 添可增速放缓。
- **海外市场逆势高增, 线下增速显著增长。** 1) 分地区来看, 境内实现营收 101.39 亿元, 同比+21.16%, 境外实现营收 51.86 亿元, 同比+9.92%。其中科沃斯品牌海外业务收入同比+20.2%, 添可品牌海外业务收入同比+34.0%, 在欧美主要国家持续高通胀导致消费疲弱的背景下, 公司在日本和亚太新兴市场取得了显著发展, 推动整体海外收入实现增长。2) 分渠道来看, 线上实现营收 98.25 亿元, 同比+12.93%, 线下营收 55.00 亿元, 同比+25.38%。随着公司加码布局线下渠道, 截至 22 年, 科沃斯/添可品牌的国内线下销售网点分别达 1600/785 家, 分别实现营收 11.65/15.3 亿元, 分别同比+77.5%/106.2%, 较高增速也展现出线下市场潜力仍有待被激发。
- **毛利率保持稳定, 费用投放增加, 净利率承压。** 2022/23Q1, 公司毛利率为 51.6%/50.7%, 同比+0.20/+1.1pcts。2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 30.2%/4.2%/4.9%/-0.7%, 同比+5.5/+0.2/+0.7/-1.3pcts, 22 年公司的销售费用达到 46.23 亿元, 同比+42.82%, 投放大幅增加,

费用比较高，研发费用同比+35.5%，主要是新品类的相关研发投入增加。23Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 29.3%/4.6%/5.8%/1.0%，同比+4.6/-0.3/+0.7/+0.5pcts，今年公司延续了销售费用高举高打，对净利率形成了一定压力，2022/23Q1 净利率分别为 11.10%/10.08%。同比-4.29/-3.18pcts。

- **新一轮股权激励落地。**根据公司 2023 年股权激励计划草案，拟向公司部分董事、高管、中层管理人员、核心技术（业务）人员及其他骨干员工授予权益 3899.96 万股，包含 3307.54 万份股票期权及 592.42 万股限制性股票，股票期权授予价格为 62.72 元/份，限制性股票授予价格为 39.23 元/股。本次股权激励计划设置的考核目标为以 2022 年为基数，2023/24/25/26 年科沃斯品牌收入增速不低于 15%/32.25%/52.09%/74.90%，添可品牌收入增速不低于 15%/32.25%/52.09%/74.90%，上市公司净利润不低于 10%/23.2%/41.68%/62.93%。
- **盈利预测：**预计公司 2023-2025 年实现营收 179.98/213.40/250.93 亿元，归母净利润 18.97/22.36/27.51 亿元，EPS 分别为 3.31/3.91/4.81 元/股，给予公司 25-27 倍 PE，对应合理价格区间 82.75-89.37 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，终端需求不及预期，汇率波动风险，原材料价格波动风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业收入	130.86	153.25	179.98	213.40	250.93	营业收入	130.86	153.25	179.98	213.40	250.93
减: 营业成本	63.59	74.15	86.94	105.24	125.31	增长率(%)	80.90	17.11	17.44	18.57	17.59
营业税金及附加	0.72	0.89	1.13	1.33	1.57	归属母公司股东净利润	20.10	16.98	18.97	22.36	27.51
营业费用	32.37	46.23	52.19	59.75	67.75	增长率(%)	213.51	-15.51	11.68	17.87	23.07
管理费用	5.25	6.45	8.01	9.71	11.29	每股收益(EPS)	3.51	2.97	3.31	3.91	4.81
研发费用	5.49	7.44	8.55	10.24	11.79	每股股利(DPS)	1.10	0.00	0.84	0.99	1.22
财务费用	0.75	-1.10	0.38	0.08	-0.12	每股经营现金流	3.03	2.96	3.83	4.28	5.11
减值损失	-1.89	-2.24	-2.63	-3.12	-3.66	销售毛利率	0.51	0.52	0.52	0.51	0.50
加: 投资收益	0.12	-0.22	0.12	0.12	0.12	销售净利率	0.15	0.11	0.11	0.11	0.11
公允价值变动损益	1.07	0.37	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.39	0.26	0.24	0.23	0.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	1.08	0.58	0.52	0.60	0.71
<b>营业利润</b>	<b>22.56</b>	<b>18.17</b>	<b>21.05</b>	<b>24.82</b>	<b>30.55</b>	市盈率(P/E)	20.22	23.93	21.43	18.18	14.77
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	8.17	6.44	5.26	4.33	3.55
<b>利润总额</b>	<b>22.53</b>	<b>18.27</b>	<b>21.09</b>	<b>24.85</b>	<b>30.59</b>	股息率(分红/股价)	0.02	0.00	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	2.39	1.26	2.07	2.44	3.01	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>净利润</b>	<b>20.14</b>	<b>17.00</b>	<b>19.01</b>	<b>22.41</b>	<b>27.58</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.03	0.02	0.05	0.05	0.07	毛利率	51.41%	51.61%	51.70%	50.68%	50.06%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>20.10</b>	<b>16.98</b>	<b>18.97</b>	<b>22.36</b>	<b>27.51</b>	三费/销售收入	29.32%	35.09%	33.66%	32.59%	31.55%
<b>资产负债表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EBIT/销售收入	17.78%	11.20%	11.93%	11.68%	12.14%
货币资金	35.77	39.91	48.48	64.62	84.60	EBITDA/销售收入	18.95%	12.53%	13.09%	12.70%	12.98%
交易性金融资产	8.39	14.50	14.50	14.50	14.50	销售净利率	15.39%	11.10%	10.56%	10.50%	10.99%
应收和预付款项	20.05	24.07	30.63	36.32	42.71	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.68	1.13	1.22	1.45	1.70	ROE	39.46%	26.42%	24.18%	23.50%	23.78%
存货	24.17	29.06	31.38	37.99	45.23	ROA	18.75%	12.76%	12.74%	12.71%	13.22%
其他流动资产	1.60	2.58	3.04	3.60	4.23	ROIC	108.20%	57.53%	51.51%	59.89%	71.02%
长期股权投资	1.52	1.44	1.34	1.24	1.13	资本结构					
金融资产投资	2.74	3.22	3.22	3.22	3.22	资产负债率	52.36%	51.69%	47.27%	45.83%	44.34%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	25.19%	28.16%	25.16%	21.97%	19.43%
固定资产和在建工程	9.52	13.16	11.50	9.76	7.93	带息债务/总负债	17.36%	22.37%	10.02%	5.30%	1.87%
无形资产和开发支出	0.88	1.58	1.32	1.06	0.79	流动比率	1.95	1.92	2.07	2.10	2.15
其他非流动资产	1.87	2.42	2.26	2.10	2.10	速动比率	1.35	1.31	1.47	1.50	1.55
<b>资产总计</b>	<b>107.20</b>	<b>133.10</b>	<b>148.89</b>	<b>175.84</b>	<b>208.15</b>	股利支付率	31.40%	0.00%	25.35%	25.35%	25.35%
短期借款	0.40	5.40	0.00	0.00	0.00	收益留存率	68.60%	100.00%	74.65%	74.65%	74.65%
交易性金融负债	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	资产管理效率					
应付和预收款项	40.80	47.67	55.81	67.56	80.44	总资产周转率	1.22	1.15	1.21	1.21	1.21
长期借款	9.34	9.99	7.05	4.27	1.72	固定资产周转率	15.29	15.15	20.08	27.63	39.15
其他负债	5.59	5.63	7.42	8.66	10.03	应收账款周转率	7.24	7.41	6.53	6.53	6.53
<b>负债合计</b>	<b>56.14</b>	<b>68.79</b>	<b>70.38</b>	<b>80.59</b>	<b>92.30</b>	存货周转率	2.63	2.55	2.77	2.77	2.77
股本	5.72	5.74	5.74	5.74	5.74	<b>估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	15.19	17.21	17.21	17.21	17.21	EBIT	23.27	17.16	21.46	24.93	30.47
留存收益	30.03	41.35	55.51	72.20	92.74	EBITDA	24.80	19.20	23.55	27.10	32.56
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>50.94</b>	<b>64.29</b>	<b>78.45</b>	<b>95.14</b>	<b>115.68</b>	NOPLAT	19.87	15.53	19.31	22.44	27.43
少数股东权益	0.12	0.01	0.06	0.11	0.17	归母净利润	20.10	16.98	18.97	22.36	27.51
股东权益合计	51.06	64.31	78.51	95.25	115.86	EPS	3.51	2.97	3.31	3.91	4.81
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>107.20</b>	<b>133.10</b>	<b>148.89</b>	<b>175.84</b>	<b>208.15</b>	BPS	8.69	11.03	13.50	16.42	20.00
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	PE	20.22	23.93	21.43	18.18	14.77
经营性现金净流量	17.35	16.97	21.94	24.52	29.25	PEG	0.09	-1.54	1.83	1.02	0.64
投资性现金净流量	-12.11	-12.97	0.14	0.14	0.14	PB	8.17	6.44	5.26	4.33	3.55
筹资性现金净流量	11.13	-1.51	-13.52	-8.53	-9.41	PS	3.11	2.65	2.26	1.90	1.62
现金流量净额	15.89	3.84	8.57	16.14	19.98	PCF	23.43	23.95	18.52	16.57	13.89

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438