

科沃斯 (603486.SH)

22年业绩增速收窄，静待行业需求回暖

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,086	15,325	17,848	21,475	25,691
增长率 yoy (%)	80.9	17.1	16.5	20.3	19.6
归母净利润(百万元)	2,010	1,698	1,883	2,295	2,588
增长率 yoy (%)	213.5	-15.5	10.9	21.9	12.8
ROE (%)	39.4	26.4	24.2	24.1	22.7
EPS 最新摊薄 (元)	3.51	2.97	3.29	4.01	4.52
P/E (倍)	19.8	23.4	21.1	17.3	15.4
P/B (倍)	8.0	6.3	5.2	4.2	3.5

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年4月28日收盘价

事件: 2022年公司营业收入 153.25 亿元, 同比增长 17.11%; 归母净利润 16.98 亿元, 同比下滑 15.51%; 扣非归母净利润 16.26 亿元, 同比下滑 12.89%。2023Q1 公司营业收入 32.36 亿元, 同比增长 1.09%; 归母净利润 3.26 亿元, 同比下滑 23.01%; 扣非归母净利润 2.86 亿元, 同比下滑 24.96%。

科沃斯+添可双轮驱动, 22年收入稳健增长: 分业务看, 服务机器人收入 78.74 亿元, 同比增长 15.34%, 对应销量 311.95 万台, 同比下滑 12.95%, 均价 2524.01 元, 同比增长 32.47%。服务机器人均价大幅提升主要是因为高端新品占比大幅提升。智能生活电器收入 73.13 亿元, 同比增长 21.63%, 其中添可品牌智能生活电器收入 69.09 亿元, 同比增长 34.50%。智能生活电器销量 446.54 万台, 同比下滑 9.53%; 均价 1547.29 元, 同比增长 48.67%。智能生活电器均价大幅提升主要是因为添可品牌占比提升。

海外销售短期承压, 国内线下渠道拓展成果显现: 分销售地域看, 2022年境外收入 51.86 亿元, 同比增长 9.92%, 增速收窄主要系外需疲软所致。境内收入 101.39 亿元, 同比增长 21.16%; 其中国内线下渠道建设成果显著, 科沃斯品牌线下网店超过 1600 家, 实现收入 11.65 亿元, 同比增长 77.5%; 添可品牌线下网点达 785 家, 实现收入 15.3 亿元, 同比增长 106.2%。

费用维持高位, 利润短期承压: 2022年毛利率 51.61%, 同比提升 0.20 个百分点。其中服务机器人毛利率 44.89%, 同比减少 4.88 个百分点, 主要系原材料成本 (+28.76%) 和人工成本 (+26.93%) 大幅提升所致; 智能生活电器毛利率 59.43%, 同比提升 4.50 个百分点, 主要系添可自主品牌占比提升所致。净利润端, 2022年净利率 11.10%, 同比减少 4.29 个百分点。销售/管理/财务/研发费用率分别 30.16%/4.21%/-0.72%/4.86%, 分别同比变化 5.43/0.19/-1.29/0.66 个百分点。销售费用率大幅增长主要因为收入增速下滑且公司仍维持较高的广告营销及平台费用投入 (+45.29%)。从 2023Q1 数据看, 利润端呈缓慢复苏趋势, 毛利率 50.67%, 同比提升 1.14 个百分点; 受费用前置影响, 净利率 10.08%, 同比下降 3.18 个百分点。

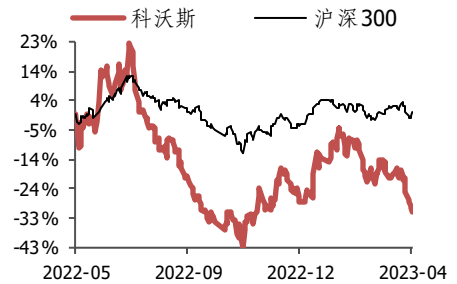
投资建议: 公司作为国产清洁电器龙头, 拥有科沃斯和添可两大知名品牌, 产品、渠道和营销实力均属行业领先水平。中短期看高端扫地机价格持续下探有望打开渗透空间, 而科沃斯品牌有望凭借产品和渠道优势进一步提升市

买入 (维持评级)

股票信息

行业	机械
2023年4月28日收盘价(元)	69.50
总市值(百万元)	39,781.69
流通市值(百万元)	39,270.66
总股本(百万股)	572.40
流通股本(百万股)	565.05
近3月日均成交额(百万元)	337.33

股价走势



作者

分析师 荣泽宇

执业证书编号: S1070523040002

邮箱: rongzeyu@cgws.com

联系人 陈玥桦

执业证书编号: S1070122080057

邮箱: chen Yuehua@cgws.com

相关研究

- 1、《国产清洁电器龙头, 双品牌驱动稳健成长—科沃斯(603486)公司深度报告》2023-03-09

场份额；中长期看洗地机品类仍处导入期，添可品牌有望凭借产品和营销优势持续吸收行业成长红利。考虑到扫地机器人可选属性突出，复苏节奏不确定性强，故我们下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 18.83 亿元（前值 20.16 亿元）、22.95 亿元（前值 24.50 亿元）、25.88 亿元，对应当前股价的预测 PE 为 21、17 和 15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：消费复苏不及预期、技术迭代不及预期、汇率大幅波动风险、行业竞争加剧风险、税收政策变化风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9066	11126	12056	13576	15182
现金	3577	3991	5793	7418	9092
应收票据及应收账款	1784	1953	1804	1775	1769
其他应收款	68	113	97	90	94
预付账款	196	340	255	250	217
存货	2417	2906	2594	2446	2418
其他流动资产	1023	1822	1513	1597	1593
非流动资产	1654	2183	2179	2344	2442
长期投资	152	144	124	100	79
固定资产	819	933	1099	1289	1410
无形资产	88	158	173	197	225
其他非流动资产	594	947	783	757	728
资产总计	10720	13310	14234	15919	17624
流动负债	4649	5805	5598	5730	5725
短期借款	40	540	230	270	347
应付票据及应付账款	2720	3392	3329	3342	3313
其他流动负债	1889	1873	2039	2118	2066
非流动负债	964	1074	834	659	471
长期借款	915	955	764	573	382
其他非流动负债	49	119	70	86	89
负债合计	5614	6879	6433	6388	6196
少数股东权益	12	1	6	12	18
股本	572	574	574	574	574
资本公积	1519	1721	1721	1721	1721
留存收益	3354	4421	5734	7337	9143
归属母公司股东权益	5094	6429	7796	9519	11410
负债和股东权益	10720	13310	14234	15919	17624

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1757	1727	2605	2625	2677
净利润	2014	1700	1887	2302	2595
折旧摊销	153	204	189	251	321
财务费用	75	-110	-62	-108	-153
投资损失	-12	22	-12	-1	3
营运资金变动	-622	-511	581	214	-105
其他经营现金流	150	422	21	-34	17
投资活动现金流	-1211	-1297	21	-394	-344
资本支出	376	677	318	397	438
长期投资	-122	0	20	24	21
其他投资现金流	-712	-620	319	-20	73
筹资活动现金流	1113	-151	-824	-607	-658
短期借款	-69	500	-310	40	77
长期借款	915	40	-191	-191	-191
普通股增加	8	1	0	0	0
资本公积增加	511	202	0	0	0
其他筹资现金流	-253	-894	-323	-456	-544
现金净增加额	1611	415	1802	1624	1675

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13086	15325	17848	21475	25691
营业成本	6359	7415	8800	10584	12646
营业税金及附加	72	89	112	126	153
销售费用	3237	4623	5354	6442	7707
管理费用	525	645	767	923	1156
研发费用	549	744	892	1074	1413
财务费用	75	-110	-62	-108	-153
资产和信用减值损失	-189	-224	-34	-49	-70
其他收益	55	106	76	79	87
公允价值变动收益	107	37	50	65	51
投资净收益	12	-22	12	1	-3
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	2256	1817	2090	2529	2834
营业外收入	8	14	9	11	11
营业外支出	11	5	6	7	6
利润总额	2253	1827	2093	2533	2839
所得税	239	126	206	231	245
净利润	2014	1700	1887	2302	2595
少数股东损益	3	2	4	6	6
归属母公司净利润	2010	1698	1883	2295	2588
EBITDA	2393	2055	2201	2635	2955
EPS (元/股)	3.51	2.97	3.29	4.01	4.52

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	80.9	17.1	16.5	20.3	19.6
营业利润 (%)	210.1	-19.4	15.0	21.0	12.0
归属母公司净利润 (%)	213.5	-15.5	10.9	21.9	12.8
获利能力					
毛利率 (%)	51.4	51.6	50.7	50.7	50.8
净利率 (%)	15.4	11.1	10.6	10.7	10.1
ROE (%)	39.4	26.4	24.2	24.1	22.7
ROIC (%)	33.0	21.6	20.2	20.5	19.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.4	51.7	45.2	40.1	35.2
净负债比率 (%)	-51.0	-37.9	-59.0	-66.9	-71.4
流动比率	2.0	1.9	2.2	2.4	2.7
速动比率	1.4	1.3	1.6	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.3	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	8.5	8.2	9.5	12.0	14.5
应付账款周转率	3.0	2.7	2.9	3.5	4.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.51	2.97	3.29	4.01	4.52
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.07	3.02	4.55	4.59	4.68
每股净资产 (最新摊薄)	8.69	11.03	13.41	16.42	19.73
估值比率					
P/E	19.8	23.4	21.1	17.3	15.4
P/B	8.0	6.3	5.2	4.2	3.5
EV/EBITDA	15.2	17.5	15.5	12.2	10.3

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686