

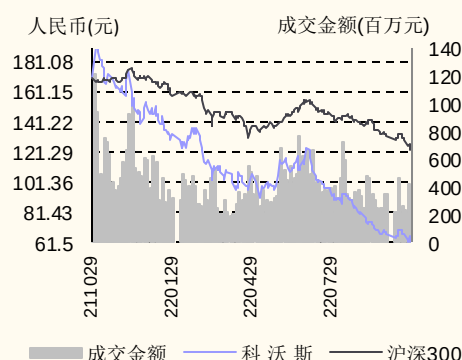
家电组

科沃斯 (603486.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 61.50 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.73
已上市流通 A 股(亿股)	5.64
总市值(亿元)	352.70
年内股价最高最低(元)	189.49/61.50
沪深 300 指数	3541
上证指数	2916

**扫地机份额环比提振, 销售费率高企盈利承压****公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,234	13,086	15,881	19,626	24,084
营业收入增长率	36.17%	80.90%	21.36%	23.58%	22.72%
归母净利润(百万元)	641	2,010	1,715	2,139	2,563
归母净利润增长率	431.22%	213.51%	-14.67%	24.70%	19.82%
摊薄每股收益(元)	1.136	3.514	2.991	3.730	4.469
每股经营性现金流净额	2.12	3.07	3.08	4.29	5.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.68%	39.46%	27.63%	28.15%	27.66%
P/E	77.89	42.95	20.56	16.49	13.76
P/B	16.10	16.95	5.68	4.64	3.81

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10 月 28 日公司发布 2022 年第三季度报告, 前三季度公司实现营收 101.25 亿元, 同比+22.81%, 归母净利润 11.22 亿元, 同比-15.65%, 扣非后归母 11.07 亿元, 同比-8.92%。3Q22 营收 33.02 亿元, 同比+14.44%, 归母净利润 2.45 亿元, 同比-48.94%, 扣非后归母 2.65 亿元, 同比-33.71%。

经营分析

- 收入端: 扫地机降价放量, 科沃斯品牌份额环比提振。**3Q 公司主推扫地机产品 T10 OMNI 价格调整至 3999 元, 降价后线上份额提升明显, 奥维显示该型号 8 月以 19.5% 的销额占比跻身线上扫地机热销第一 (6 月: 7.0%), 助力科沃斯品牌在线上扫地机市场份额环比提振 (3Q: 41%, -3pct, 2Q: 36%, -9pct)。线下扫地机, 预计仍延续较好增长趋势, 3Q 科沃斯销额 +18%。洗地机领域, 添可品牌龙头地位依旧巩固, 3Q22 添可线上销额 +9%, 线下 +35%。另外公司积极布局线下和抖音渠道, 年内获效明显, 通联数据显示 3Q 公司抖音销额同比+56%。另外公司近期发布首款割草机器人 GOAT G1 和商用清洁机器人 K1、M1, 其中割草机器人 G1 在定位、边界线、切割效果与防卡困与伤人伤物四大方面做出升级, 该款产品预计于 2023 年 3 月进入欧洲和中国市场, 有望进一步完善公司多元品类布局。
- 利润端: 销售费率高企, 盈利能力持续承压。**3Q 公司毛利率 47.17%, 同比 -0.85pct, 保持相对平稳。费率方面, 3Q 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 30.10%、4.84%、5.72%、-2.16%, 同比分别 +6.71pct、+0.45pct、+1.28pct、-1.87pct, 销售费率增加主要系淡季中高端消费较为疲软, 营销效率有所趋弱。3Q 公司归母净利率 7.43%, 同比-9.22pct。

盈利预测&投资建议

- 我们预计 2022-2024 年公司营业总收入分别为 158.81、196.26、240.84 亿元, 同比分别 +21.4%、+23.6%、+22.7%, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 17.15、21.39、25.63 亿元, 同比分别 -14.7%、+24.7%、+19.8%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 21x、16x、14x, 维持“买入”评级。

风险提示

- 清洁电器渗透率不及预期, 原材料及组件价格大幅上涨风险, 汇率大幅波动风险, 限售股解禁风险。

相关报告

- 《国内线下布局获效, 费率投放影响盈利-科沃斯 22H1 业绩点评》, 2022.8.28
- 《双轮驱动, 清洁电器龙头再腾飞-科沃斯深度报告》, 2022.7.1

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	5,312	7,234	13,086	15,881	19,626	24,084
增长率		36.2%	80.9%	21.4%	23.6%	22.7%
主营业务成本	-3,278	-4,134	-6,359	-7,951	-9,912	-12,263
%销售收入	61.7%	57.1%	48.6%	50.1%	50.5%	50.9%
毛利	2,034	3,100	6,727	7,930	9,714	11,821
%销售收入	38.3%	42.9%	51.4%	49.9%	49.5%	49.1%
营业税金及附加	-37	-54	-72	-87	-108	-132
%销售收入	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-1,232	-1,561	-3,237	-4,669	-5,535	-6,816
%销售收入	23.2%	21.6%	24.7%	29.4%	28.2%	28.3%
管理费用	-329	-371	-525	-699	-864	-1,060
%销售收入	6.2%	5.1%	4.0%	4.4%	4.4%	4.4%
研发费用	-277	-338	-549	-839	-1,040	-1,301
%销售收入	5.2%	4.7%	4.2%	5.3%	5.3%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	159	776	2,344	1,636	2,168	2,513
%销售收入	3.0%	10.7%	17.9%	10.3%	11.0%	10.4%
财务费用	-5	-63	-75	103	43	36
%销售收入	0.1%	0.9%	0.6%	-0.6%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-32	-106	-189	-27	-38	65
公允价值变动收益	3	7	107	0	0	0
投资收益	-2	45	12	30	37	50
%税前利润	n.a	6.2%	0.5%	1.6%	1.6%	1.8%
营业利润	141	728	2,256	1,827	2,280	2,734
营业利润率	2.7%	10.1%	17.2%	11.5%	11.6%	11.4%
营业外收支	3	4	-3	9	9	9
税前利润	144	732	2,253	1,836	2,289	2,743
利润率	2.7%	10.1%	17.2%	11.6%	11.7%	11.4%
所得税	-23	-88	-239	-116	-145	-173
所得税率	16.0%	12.0%	10.6%	6.3%	6.3%	6.3%
净利润	121	644	2,014	1,720	2,145	2,570
少数股东损益	1	3	3	4	6	7
归属于母公司的净利润	121	641	2,010	1,715	2,139	2,563
净利率	2.3%	8.9%	15.4%	10.8%	10.9%	10.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	121	644	2,014	1,720	2,145	2,570
少数股东损益	1	3	3	4	6	7
非现金支出	143	235	365	251	419	507
非经营收益	0	-56	-168	176	6	-7
营运资金变动	-3	373	-453	-378	-107	-158
经营活动现金净流	262	1,197	1,757	1,768	2,462	2,912
资本开支	-311	-130	-376	-899	-1,119	-1,319
投资	-42	-42	-122	0	0	0
其他	6	-27	-713	30	37	50
投资活动现金净流	-348	-200	-1,211	-869	-1,082	-1,269
股权募资	60	28	457	0	0	0
债权募资	141	-84	970	-30	2	3
其他	-181	-29	-314	-644	-791	-939
筹资活动现金净流	20	-84	1,113	-674	-789	-936
现金净流量	-56	878	1,611	225	592	707

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,088	1,965	3,577	3,796	4,384	5,089
应收款项	983	1,405	1,877	1,879	2,322	2,849
存货	1,000	1,285	2,417	2,696	3,193	3,965
其他流动资产	95	318	1,195	1,198	1,257	1,304
流动资产	3,166	4,973	9,066	9,568	11,156	13,206
%总资产	73.1%	80.7%	84.6%	81.5%	79.2%	78.2%
长期投资	224	253	427	427	427	427
固定资产	780	768	915	1,586	2,322	3,069
%总资产	18.0%	12.5%	8.5%	13.5%	16.5%	18.2%
无形资产	98	93	116	131	144	155
非流动资产	1,166	1,190	1,654	2,179	2,926	3,682
%总资产	26.9%	19.3%	15.4%	18.5%	20.8%	21.8%
资产总计	4,332	6,162	10,720	11,747	14,082	16,888
短期借款	195	109	55	25	27	30
应付款项	1,419	2,362	3,611	3,730	4,496	5,427
其他流动负债	218	568	983	796	960	1,152
流动负债	1,832	3,039	4,649	4,551	5,483	6,609
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	11	964	971	977	984
负债	1,847	3,049	5,614	5,521	6,460	7,593
普通股股东权益	2,476	3,101	5,094	6,209	7,600	9,266
其中：股本	564	564	572	573	573	573
未分配利润	883	1,500	3,182	4,297	5,687	7,353
少数股东权益	9	12	12	17	22	29
负债股东权益合计	4,332	6,162	10,720	11,747	14,082	16,888

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.214	1.136	3.514	2.991	3.730	4.469
每股净资产	4.387	5.495	8.906	10.827	13.252	16.156
每股经营现金净流	0.463	2.121	3.072	3.084	4.294	5.078
每股股利	0.000	0.500	1.100	1.047	1.306	1.564
回报率						
净资产收益率	4.87%	20.68%	39.46%	27.63%	28.15%	27.66%
总资产收益率	2.79%	10.41%	18.75%	14.60%	15.19%	15.18%
投入资本收益率	4.98%	21.15%	34.32%	21.27%	23.58%	22.86%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.70%	36.17%	80.90%	21.36%	23.58%	22.72%
EBIT增长率	-71.20%	387.24%	202.02%	-30.20%	32.53%	15.88%
净利润增长率	-75.12%	431.22%	213.51%	-14.67%	24.70%	19.82%
总资产增长率	2.95%	42.25%	73.96%	9.58%	19.88%	19.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.2	55.9	42.9	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	121.0	100.9	106.2	125.0	120.0	118.0
应付账款周转天数	121.9	127.8	123.2	120.0	115.0	111.0
固定资产周转天数	53.2	38.4	22.9	32.4	38.0	40.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.10%	-61.63%	-67.45%	-59.34%	-56.16%	-53.60%
EBIT利息保障倍数	34.6	12.2	31.4	-15.9	-50.8	-69.3
资产负债率	42.63%	49.48%	52.36%	47.00%	45.88%	44.96%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	10	32	48	93
增持	0	2	6	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.16	1.17	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-01	买入	121.89	146.00 ~ 150.00
2	2022-08-28	买入	83.80	N/A

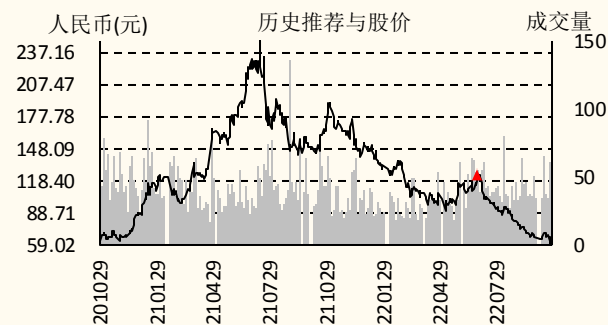
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402