科沃斯（603486）

公司研究/点评报告

双轮驱动业绩弹性突出，股权激励彰显长期信心

——科沃斯（603486）2021 年三季报点评

点评报告/机械　　2021 年 11 月 01 日

一、事件概述

公司于 10 月 29 日发布 2021 年三季报，Q1-Q3 公司实现营业总收入 82.44 亿元，同比+99.04%；实现归母净利润 13.30 亿元，同比+432.05%。Q3 单季度公司实现营业总收入 28.86 亿元，同比+65.82%；实现归母净利润 4.80 亿元，同比+307.40%。

二、分析与判断

➢ 双品牌战略持续贡献弹性，Q4 旺季有望迎新一轮放量增长

扫地机器人方面，奥维数据显示 7-9 月份扫地机器人线下零售额分别同比+0.57%、-5.97%与+6.59%，科沃斯品牌市占率分别同比+12.93%、+6.80%与+5.50%；洗地机方面，淘数据显示 7-9 月添可零售额分别同比+469.35%、+518.10%与+163.87%。双品牌战略驱动下，公司 Q3 单季度营收与业绩分别同比+65.82%与+307.40%；此外，Q3 末公司合同负债+预收账款同比+71.1%至 2.43 亿元，反映出 Q4 旺季来临前良好的销售预期。

➢ X1 新品推出提升价格天花板，期间费率优化驱动盈利能力上行

公司于 9 月中旬推出 X1 全能基站扫拖一体机，产品性能大幅提升，带动价格天花板突破至 5000 元以上。尽管 Q3 受原材料和海运费涨价扰动，公司销售毛利率环比 Q2 小幅下滑。预计后续随旺季来临，高单价新品放量有望带动毛利率重新上行。此外，Q3 公司期间费用率控制良好，同比-4.34 PCT 至 31.93%，带动净利率同比+9.86 PCT 至 16.67%。

➢ 推出股权激励计划绑定核心骨干，业绩考核目标彰显发展信心

公司同时发布 2021 年股票期权与限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予权益总计 1719.52 万份，广泛覆盖包括董事、高级管理人员、中层管理人员和核心技术（业务）人员等在内的 927 名骨干员工，进一步绑定核心员工利益；业绩考核目标方面，以 2021 年为基数，2022-2025 年科沃斯与添可品牌销售收入和净利润增速不低于 35%、82.3%、146%与 232.2%，上市公司净利润增速不低于 25%、56.3%、95.3%与 144.1%，较高的业绩考核目标既彰显公司发展信心，又可对经营表现起到良好的托底作用。

三、投资建议

预计 2021-2023 年 EPS 分别为 3.48、4.51 与 5.68 元，对应 PE 分别为 49x、38x 与 30x，当前行业可比公司（石头科技、倍轻松与九号公司）平均 Wind 一致预期为 55x。考虑到公司龙头地位稳固，品牌力突出，盈利能力持续增强，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

清洁电器渗透率提升不及预期，原材料价格大幅上涨，行业竞争格局加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	7,234	12,646	17,006	22,884
增长率（%）	36.2	74.8	34.5	34.6
归属母公司股东净利润（百万元）	641	1,991	2,585	3,250
增长率（%）	431.2	210.5	29.8	25.7
每股收益（元）	1.14	3.48	4.51	5.68
PE（现价）	150.4	49.3	38.0	30.2
PB	31.2	20.6	14.3	10.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　171.5 元

交易数据	2021-10-29
近 12 个月最高/最低(元)	250.19/59.74
总股本（百万股）	572
流通股本（百万股）	560
流通股比例（%）	97.92
总市值（亿元）	981
流通市值（亿元）	961

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘文正

执业证号：　S0100521100009

电话：　13122831967

邮箱：　liuwenzheng@mszq.com

研究助理：纪向阳

执业证号：　S0100121070013

电话：　15250962352

邮箱：　jixiangyang@mszq.com

相关研究

1.【民生家电】科沃斯（603486）中报业绩点评：自有品牌表现亮眼，新品布局增长可期

2.【民生家电】科沃斯（603486）年报及一季报点评：双品牌战略收效显著，长期维度看点十足.docx

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**7,234**	**12,646**	**17,006**	**22,884**
营业成本	4,134	7,341	9,767	13,027
营业税金及附加	54	89	119	160
销售费用	1,561	2,087	2,891	4,119
管理费用	371	481	680	1,030
研发费用	338	481	680	915
EBIT	776	2,169	2,868	3,633
财务费用	63	7	14	12
资产减值损失	(93)	(34)	(21)	(9)
投资收益	45	56	61	71
营业利润	**728**	**2,295**	**2,984**	**3,751**
营业外收支	4	5	2	4
利润总额	**732**	**2,300**	**2,987**	**3,755**
所得税	88	299	388	488
净利润	644	2,001	2,598	3,267
归属于母公司净利润	**641**	**1,991**	**2,585**	**3,250**
EBITDA	**905**	**2,315**	**3,044**	**3,855**

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1965	3293	5284	6505
应收账款及票据	1289	2196	2982	4010
预付款项	100	152	205	279
存货	1285	2991	2732	4814
其他流动资产	334	313	1274	1317
流动资产合计	**4973**	**8945**	**12477**	**16924**
长期股权投资	171	227	288	358
固定资产	762	957	1182	1542
无形资产	87	88	85	87
非流动资产合计	**1190**	**1386**	**1502**	**1719**
资产合计	**6162**	**10331**	**13979**	**18644**
短期借款	109	109	109	109
应付账款及票据	2026	3130	4274	5766
其他流动负债	81	81	81	81
流动负债合计	**3039**	**4501**	**6010**	**7980**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	1051	1051	1051
非流动负债合计	**11**	**1051**	**1051**	**1051**
负债合计	**3049**	**5552**	**7061**	**9031**
股本	564	572	572	572
少数股东权益	12	22	36	53
股东权益合计	**3113**	**4779**	**6919**	**9613**
负债和股东权益合计	**6162**	**10331**	**13979**	**18644**

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	36.2	74.8	34.5	34.6
EBIT 增长率	387.2	179.5	32.2	26.7
净利润增长率	431.2	210.5	29.8	25.7
盈利能力				
毛利率	42.9	42.0	42.6	43.1
净利润率	8.9	15.7	15.2	14.2
总资产收益率 ROA	10.4	19.3	18.5	17.4
净资产收益率 ROE	20.7	41.9	37.6	34.0
偿债能力				
流动比率	1.6	2.0	1.9	2.0
速动比率	1.2	1.3	1.5	1.4
现金比率	0.7	0.7	0.9	0.8
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	55.1	55.6	56.4	55.9
存货周转天数	99.5	104.8	105.5	104.3
总资产周转率	1.4	1.5	1.5	1.5
每股指标（元）				
每股收益	1.1	3.5	4.5	5.7
每股净资产	5.5	8.3	12.0	16.7
每股经营现金流	2.1	1.5	4.7	3.8
每股股利	0.5	0.6	0.8	1.0
估值分析				
PE	150.4	49.3	38.0	30.2
PB	31.2	20.6	14.3	10.3
EV/EBITDA	77.4	34.3	25.2	19.4
股息收益率	0.3	0.3	0.5	0.6

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	644	2,001	2,598	3,267
折旧和摊销	208	112	154	213
营运资金变动	363	(1,221)	(12)	(1,247)
经营活动现金流	**1,160**	**837**	**2,688**	**2,168**
资本开支	130	200	229	364
投资	(42)	0	0	0
投资活动现金流	**(200)**	**(200)**	**(229)**	**(364)**
股权募资	28	0	0	0
债务募资	(84)	1,040	0	0
筹资活动现金流	**(84)**	**691**	**(468)**	**(583)**
现金净流量	**876**	**1,328**	**1,991**	**1,221**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘文正，2016年加入国泰君安证券研究所，2016-2017年连续两年新财富第二名团队成员；2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力分析师奖，2020年新财富批零社服行业第六名，2019-2020年新浪金麒麟社会服务及零售行业新锐分析师第一名及金牛奖等；有较为丰富产业资源及较高业内口碑，担任中国整形业协会创投分会常务理事委员，善于产业链前瞻性研究及优质标的深度挖掘。2021年加入民生证券担任研究院院长助理，新消费组组长，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

纪向阳，助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。