太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-25

公司点评报告

买入/维持

科沃斯(603486)

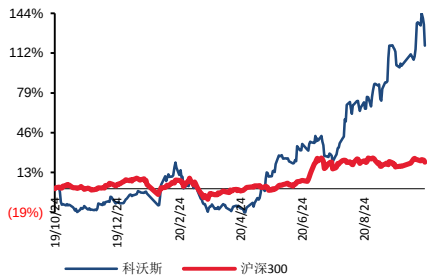
目标价：70

昨收盘：50.1

可选消费 耐用消费品与服装

双品牌驱动业绩大幅改善，商用赛道加速布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	563/180
总市值/流通(百万元)	28,217/9,000
12 个月最高/最低(元)	56.20/18.54

相关研究报告：

证券分析师：肖垚

电话：15889514678

E-MAIL：xiaoyao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090002

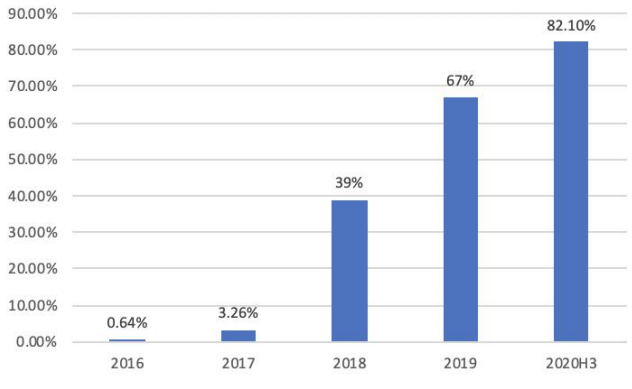
事件：科沃斯发布 2020 年第三季度报告，2020 年前三季度销售收入 41.42 亿元，同比增长 20.25%；实现归母净利润 2.5 亿元，同比增长 147.17%； EPS 为 0.45 元，同比增长 150%。

2020 年第三季度销售收入 17.40 亿元，同比增长 71.07%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 488.20%； EPS 为 0.21 元。

一、净利润增长迅速，产品结构进一步优化

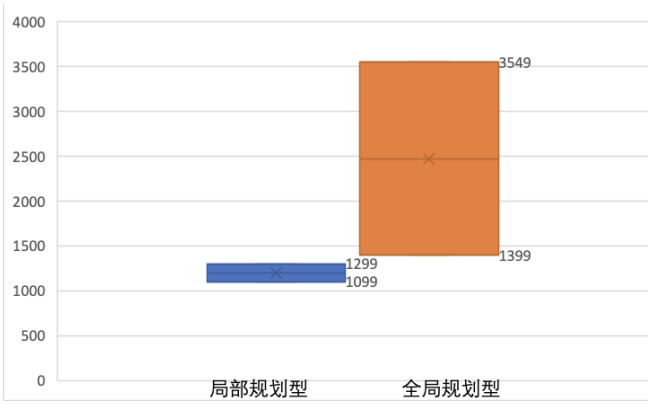
2020 年前三季度总共实现销售收入约 41.42 亿元，同比增长约 20.25%。其中 Q3 收入 17.40 亿元，同比增速 71.09%。根公司披露数据，近年来科沃斯全局规划类机器人收入占比不断走高，在本报告期内收入占比达到 82.1%，公司的中高端市场进一步拓宽，产品结构进一步优化；从价格表现来看，科沃斯全局规划类扫地机器人的价格区间较大，价格最低的扫地机器人价格为 1399 元，与局部规划类扫地机器人价格基本一致。全局规划类扫地机器人价格区间的扩宽更有利于公司市场份额的增长与产品的升级。

图表 1：科沃斯全局规划类机器人收入占比



资料来源：招股说明书，科沃斯三季报，太平洋证券整理

图表 2：科沃斯扫地机器人价格情况（元）



资料来源：淘宝，太平洋证券整理

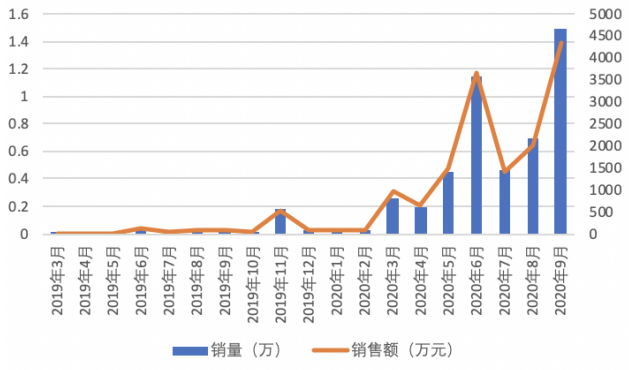
二、自有品牌表现亮眼，业绩大幅提振

2020 年第三季度，科沃斯和添可两大自有品牌表现优秀，收入较上年分别增长 67.1%和 297.4%。自有品牌对于科沃斯业绩的拉动主要体现在总收入上升和相对成本下降两个方面。

总收入增长：自有品牌的优秀表现，推动三季度公司整体业务收入较上年同期增长 71.07%，报告期内公司整体销售收入增长 20.25%。

相对成本降低：公司毛利率较上年同期增加 4.3pct，其中自有品牌毛利率同比增加 5pct，主要受益于产品结构优化高毛利产品比重提高所致。综合毛利率的提高使得公司第三季度营业成本的变动比例小于收入的变动比例，使公司相对成本降低。

图表 4：自有品牌添可增长迅猛



资料来源：淘系，太平洋证券整理

三、商用机器人前景广阔，四季度业绩有望保持高增

科沃斯商用机器人取得重大突破。全球领先零售计算机视觉和分析解决方案提供商 Trax 和科沃斯达成战略合作，商用机器人规模化应用已成趋势，截至目前科沃斯 2020 年推出商用机器人包括运动底盘敏宝、金融服务机器人旺宝 5、大屏营销服务机器人秀宝、巡检机器人巡宝等，商用赛道空间广阔。

公司 20 年三季度收入增长十分迅猛，尽管由于疫情影响销售费用相比去年有所增加，但是销售费用率同比有所下降，公司规模效应日益提升，四季度业绩增速有望维持大幅度增长。

四、盈利预测

综合考虑公司的行业地位以及未来增长逻辑，我们预测公司 2020-2021 年的收入增速分别为 23.15%、22.18%，净利润增速分别为 279.38%、57.09%，对应 EPS 为 0.81、1.28 元。

五、风险提示

市场竞争加剧，海外业务情况不乐观等

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018	2019	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5693.66	5312.19	6542.05	7993.38
(+/-%)	25.11	-6.70	23.15	22.18
归母净利润(百万元)	485.09	120.71	457.94	719.40
(+/-%)	29.13	-75.12	279.38	57.09
摊薄每股收益(元)	1.21	0.21	0.81	1.28
市盈率(PE)	-	-	67.02	42.66

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。