2020 年 10 月 23 日
公司研究●证券研究报告

科沃斯（603486.SH）

公司快报

Q3 业绩快速增长，看好公司成长前景

事件：公司披露 2020 年三季度报，2020 年 Q1-Q3 实现营业收入 41.42 亿元，同比增长 20.25%，实现归母净利润 2.50 亿元，同比增长 147.17%。其中 Q3 实现营业收入 17.40 亿元，同比增长 71.07%，归母净利润由上年同期的-0.30 亿元增长至 1.18 亿元。

投资要点

- **战略转型成效显著叠加行业回暖，公司业绩快速增长。**2019 年公司进行了一系列战略调整：策略性退出原有服务机器人 ODM 业务，缩减小家电代工业务，退出国内低端扫地机器人市场，加强智能生活电器品牌“添可”的营销推广。在经历了阵痛后，战略转型的成效逐步显现。同时，在行业景气度提升的情况下，公司业绩快速增长，2020 年 Q1-Q3 营业收入和归母净利润同比分别增长 20.25%、147.17%。

- **自动打扫需求广泛，行业增长空间大。**在消费升级的背景下，人们希望从扫地这种高频且比较繁琐的家务中解脱出来，自动打扫需求十分广泛。随着技术进步，扫地机器人的性能不断提升，我们认为：当扫地机器人能彻底替代人们进行日常地面清洁工作，并且达到性价比临界点时，扫地机器人渗透率有望大幅提升，行业增长空间大。

- **行业技术壁垒高，头部企业优势明显。**（1）扫地机器人的核心技术为自主导航，技术壁垒高于一般的家电产品。（2）扫地机器人具备快速迭代的特征，对企业持续研发提出了较高要求。（3）头部企业每年售出数百万台扫地机器人，产品运行过程中会产生海量数据，依托于大数据分析，头部企业能够更好地了解用户需求并进行针对性研发，从而进一步拉大与中小品牌之间的差距。

- **公司综合实力强劲，看好公司长期发展。**公司是国内扫地机器人龙头，在品牌、渠道、供应链、技术上均具备较强实力，综合实力强劲。在行业快速成长的背景下，公司业绩有望稳步增长。同时，2019 年公司进行了战略调整，一方面缩减代工业务，将战略重心向自主品牌转移，另一方面退出低端产品，拓展全局规划类产品，战略调整体现了公司管理层在战略上的良好把控，有助于公司的长期发展。

- **投资建议：**考虑到扫地机器人行业景气度提升，以及公司战略转型的显著成效，我们将盈利预测进行上调，预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 61.15 亿元、71.49 亿元、82.68 亿元，同比增速分别为 15.1%、16.9%、15.6%；归母净利润分别为 4.04 亿元、5.50 亿元、7.34 亿元，对应 EPS 分别为 0.72 元、0.98 元、1.30 元，维持增持-A 建议。

- **风险提示：**行业增长不及预期；竞争激烈导致公司市场份额下降；竞争激烈导致产品价格下降；海外市场营收下滑。

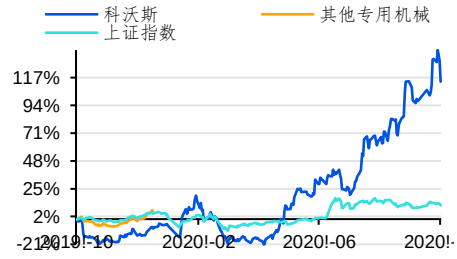
机械 | 其他专用机械 III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2020-10-23)	50.10 元

交易数据

总市值（百万元）	28,217.48
流通市值（百万元）	9,000.40
总股本（百万股）	563.22
流通股本（百万股）	179.65
12 个月价格区间	17.90/56.55 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.3	73.11	96.07
绝对收益	1.42	71.46	107.02

分析师 刘荆
SAC 执业证书编号：S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

相关报告

科沃斯：自有品牌快速发展，高端产品市占率提升 2020-08-20

科沃斯：综合优势突出的扫地机器人龙头 2020-06-02

科沃斯：短期业绩下滑，不改长期发展趋势 2020-04-28

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,694	5,312	6,115	7,149	8,268
YoY(%)	25.1	-6.7	15.1	16.9	15.6
净利润(百万元)	485	121	404	550	734
YoY(%)	29.1	-75.1	234.9	36.1	33.4
毛利率(%)	37.8	38.3	42.3	43.4	44.3
EPS(摊薄/元)	0.86	0.21	0.72	0.98	1.30
ROE(%)	19.4	4.9	14.0	16.0	17.6
P/E(倍)	58.2	233.8	69.8	51.3	38.4
P/B(倍)	11.3	11.4	9.8	8.2	6.8
净利率(%)	8.5	2.3	6.6	7.7	8.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3360	3166	3661	4221	5030
现金	1143	1088	1212	1710	2125
应收票据及应收账款	901	928	1110	1090	1273
预付账款	74	50	94	75	119
存货	1175	1000	1141	1238	1394
其他流动资产	68	100	105	108	120
非流动资产	848	1166	1242	1343	1443
长期投资	136	175	209	243	284
固定资产	413	775	817	880	939
无形资产	88	89	98	104	105
其他非流动资产	212	128	119	117	115
资产总计	4208	4332	4903	5564	6473
流动负债	1699	1832	2003	2111	2282
短期借款	54	195	180	180	180
应付票据及应付账款	1258	1201	1415	1423	1627
其他流动负债	387	436	408	508	475
非流动负债	**12**	**14**	**9**	**9**	**9**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	14	9	9	9
负债合计	1711	1847	2011	2120	2291
少数股东权益	9	9	11	13	17
股本	400	564	564	564	564
资本公积	1094	990	990	990	990
留存收益	998	989	1395	1947	2685
归属母公司股东权益	2488	2476	2881	3431	4165
负债和股东权益	4208	4332	4903	5564	6473

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	15	262	292	676	596
净利润	485	121	406	553	737
折旧摊销	94	111	92	99	114
财务费用	-28	5	-11	-19	-30
投资损失	13	2	-2	-1	-1
营运资金变动	-601	-3	-186	46	-223
其他经营现金流	52	26	-6	-2	-2
投资活动现金流	-354	-348	-164	-197	-211
筹资活动现金流	774	20	-4	19	30
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.86	0.21	0.72	0.98	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.46	0.52	1.20	1.06
每股净资产(最新摊薄)	4.42	4.40	5.11	6.09	7.39

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5694	5312	6115	7149	8268
营业成本	3539	3278	3531	4044	4606
营业税金及附加	31	37	37	45	52
营业费用	1072	1232	1382	1609	1819
管理费用	294	329	379	442	510
研发费用	205	277	324	380	442
财务费用	-28	5	-11	-19	-30
资产减值损失	45	-31	0	0	0
公允价值变动收益	-0	3	2	2	2
投资净收益	-13	-2	2	1	1
营业利润	546	141	477	651	871
营业外收入	20	7	10	10	10
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	562	144	484	658	878
所得税	77	23	78	106	141
税后利润	485	121	406	553	737
少数股东损益	0	1	2	3	3
归属母公司净利润	485	121	404	550	734
EBITDA	625	235	552	724	946

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	25.1	-6.7	15.1	16.9	15.6
营业利润(%)	20.7	-74.2	238.1	36.6	33.8
归属于母公司净利润(%)	29.1	-75.1	234.9	36.1	33.4
获利能力					
毛利率(%)	37.8	38.3	42.3	43.4	44.3
净利率(%)	8.5	2.3	6.6	7.7	8.9
ROE(%)	19.4	4.9	14.0	16.0	17.6
ROIC(%)	17.9	3.9	12.6	14.5	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	42.6	41.0	38.1	35.4
流动比率	2.0	1.7	1.8	2.0	2.2
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.2	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	7.5	5.8	6.0	6.5	7.0
应付账款周转率	3.0	2.7	2.7	2.9	3.0
估值比率					
P/E	58.2	233.8	69.8	51.3	38.4
P/B	11.3	11.4	9.8	8.2	6.8
EV/EBITDA	43.6	116.8	49.4	37.0	27.9

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn