科沃斯（603486）

自主品牌持续发力，三季度业绩实现高增

2020 年 10 月 25 日

增持（维持）

事件：公司 2020 年前三季度实现营收 41.4 亿，同比+20.3%；归母净利润 2.5 亿，同比+147.2%；扣非归母净利润 1.64 亿元，同比+88.8%。

投资要点

■ **自主品牌持续发力，Q3 单季收入高速增长**

单三季度公司实现收入 17.4 亿元，同比+71.1%，归母净利润 1.18 亿元，同比+488.2%，其中非经常性损益 0.46 亿元，包括政府补贴 0.09 亿元。Q3 业绩高增主要受益于服务机器人品牌科沃斯、及目前主要销售洗地机的智能生活电器品牌添可两大自有品牌业务收入实现较快增长，Q3 分别同比增长 67.1%和 297.4%。**而自主品牌业务高增源于行业复苏及新品市场份额提升的双重推动**：1）行业方面，三季度国内扫地机器人销售额达 20 亿元，同比+88%，9 月扫地机器人线上市场均价提升 29.8%，国内扫地机器人需求迎来全面复苏。2）产品方面，同时公司智能高端生活电器“添可”品牌产品迅速放量，截至 8 月底，添可洗地机国内线上份额达到 82%，较 6 月份提高 12pct。目前添可国内市场占比约 40%，欧洲和亚太地区刚开始推广，未来还有较大增长空间。

■ **产品结构优化带动毛利率提升，自有品牌推广增加销售费用**

公司 2020Q1-Q3 综合毛利率 41.5%，同比+4.3pct。其中 Q3 单季毛利率 43.4%，同比+6.3pct。公司 Q3 毛利率大幅上升，主要系：1）公司 19 年开始逐步剔除机器人代工业务，20 年开始剔除清洁类小家电代工业务，自主品牌收入占比逐步提升。2）三季度自有品牌毛利率 51.6%，同比+5pct。3）产品结构调整，高毛利产品销售占比提升。三季度公司科沃斯品牌扫地机器人中较高端的全局规划类产品收入占比达 82.1%，同比+24.1pct。

2020Q1-Q3 公司净利率为 6.1%，同比+3.1pct，增速略低于毛利率。进一步分析，期间费用率为 35.1%，同比+2.1pct。其中销售费用率 23.3%，同比+2.4pct，主要系添可品牌前期投入较高以及科沃斯品牌打造高端产品所致，预计随添可规模效应逐步显现，销售费用率会逐渐下降。管理费用率（含研发）、财务费用率分别为 11.1%/0.7%，同比-1.3pct/+1.1pct。此外 Q1-Q3 公司收到政府补助 0.53 亿元，较上年同期增长 0.4 亿元，拉动约 1pct 的净利率。

■ **现金流大幅改善，预收款同比高增**

2020Q1-Q3 公司经营性现金流量净额为 2.7 亿元，较去年同期的-0.5 亿元同比扭亏，主要系销售商品收到的现金增加及预收款现金增加所致。**2020Q1-Q3 公司预收款 1.4 亿元，同比大幅增长 197.6%**，印证了经销商备货积极性较强，将支撑四季度业绩增长。

■ **iRobot 战略合作稳步推进，有望拉动市场新增需求**

5 月 18 日，公司与 iRobot 签署协议，iRobot 将向科沃斯独家购买基于科沃斯独有设计的扫拖一体型扫地机器人产品，同时 iRobot 将向科沃斯授权其独有的 Aeroforce 技术和相关知识产权。协议有效期为签署日起至 2022 年 12 月 31 日。产品方面，Aeroforce 双胶刷技术可在保证清洁力的同时解决毛发缠绕问题，有效解决扫地机器人核心痛点，有望拉动更多新增需求。专利方面，此次 irobot 为为科沃斯授予独家专利，可避免竞争对手推出类似竞品，深化竞争优势，有效保护科沃斯在北美及国内市场的发展。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年的净利润分别为 3.87/5.48/7.46 亿，对应当前股价 PE 为 73、51、38 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**市场竞争导致公司占率下降、海外市场拓展进度不及预期、海外业务收入占比较高导致汇率风险。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.10
一年最低/最高价	17.90/56.55
市净率(倍)	10.41
流通 A 股市值(百万元)	9000.40

基础数据

每股净资产(元)	4.81
资产负债率(%)	46.87
总股本(百万股)	563.22
流通 A 股(百万股)	179.65

相关研究

1、《科沃斯（603486）：业绩短期有波动，股权激励彰显发展信心》2019-09-02

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：2020Q1-Q3 实现营收 41.4 亿，同比+20.3%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：2020Q1-Q3 实现归母净利润 2.5 亿，同比+147.2%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：2020Q1-Q3 毛利率 41.5%，同比+4.3pct；净利率 6.1%，同比+3.1pct



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：2020Q1-Q3 期间费用率为 35.1%，同比+2.1pct



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 5：2020Q1-Q3 期间经营性现金流量净额 2.7 亿元，同比扭亏



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 6：2020Q1-Q3 期间预收账款 1.4 亿元，同比+198%



数据来源：wind，东吴证券研究所

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3166**	**3587**	**4501**	**5654**
现金	1088	1123	1548	2169
应收账款	951	1135	1361	1608
存货	1000	1138	1363	1607
其他流动资产	127	191	229	271
非流动资产	**1166**	**1201**	**1198**	**1186**
长期股权投资	175	175	175	175
固定资产	780	818	817	809
在建工程	5	17	20	21
无形资产	89	86	83	80
其他非流动资产	117	106	102	101
资产总计	**4332**	**4788**	**5699**	**6840**
流动负债	**1832**	**1900**	**2259**	**2651**
短期借款	195	20	20	20
应付账款	1201	1344	1611	1899
其他流动负债	436	535	628	733
非流动负债	**14**	**14**	**14**	**14**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14
负债合计	**1847**	**1914**	**2274**	**2665**
少数股东权益	9	13	19	26
归属母公司股东权益	2476	2861	3407	4149
负债和股东权益	**4332**	**4788**	**5699**	**6840**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	262	298	518	714
投资活动现金流	-348	-86	-90	-90
筹资活动现金流	20	-177	-3	-4
现金净增加额	-56	35	425	621
折旧和摊销	104	87	94	101
资本开支	-360	-90	-90	-90
营运资本变动	88	-180	-130	-140

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**5312**	**6373**	**7640**	**9030**
减:营业成本	3278	3775	4524	5331
营业税金及附加	37	51	61	72
营业费用	1232	1466	1604	1806
管理费用	334	710	851	1005
财务费用	5	-27	-39	-55
资产减值损失	-31	0	0	0
加:投资净收益	-2	0	0	0
其他收益	-315	53	3	3
营业利润	**141**	**451**	**641**	**873**
加:营业外净收支	3	3	3	3
利润总额	**144**	**454**	**644**	**876**
减:所得税费用	23	64	90	123
少数股东损益	1	4	6	8
归属母公司净利润	**121**	**387**	**548**	**746**
EBIT	437	374	602	819
EBITDA	540	461	696	920

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.21	0.69	0.97	1.32
每股净资产(元)	4.39	5.08	6.05	7.37
发行在外股份(百万股)	564	563	563	563
ROIC(%)	14.9%	14.6%	26.0%	33.0%
ROE(%)	4.9%	13.5%	16.1%	18.0%
毛利率(%)	38.3%	40.8%	40.8%	41.0%
销售净利率(%)	2.3%	6.1%	7.2%	8.3%
资产负债率(%)	42.6%	40.0%	39.9%	39.0%
收入增长率(%)	-6.7%	20.0%	19.9%	18.2%
净利润增长率(%)	-75.1%	220.4%	41.8%	36.0%
P/E	234.29	72.93	51.44	37.81
P/B	11.42	9.86	8.28	6.80
EV/EBITDA	55.74	65.45	43.90	33.65

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn