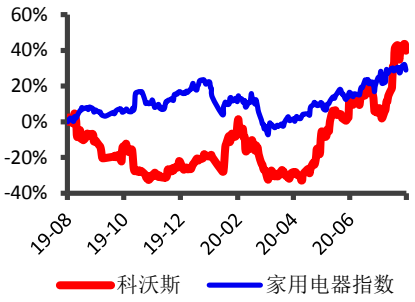
家电 科沃斯（603486.SH） 维持

报告原因：业绩点评 **自有品牌定位清晰规划完备，营收表现明显好转** **增持**

2020 年 8 月 20 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 19 日

收盘价(元)：	38.58
年内最高/最低（元）：	40.6/17.9
流通 A 股/总股本（亿）：	1.796/5.632
流通 A 股市值（亿）：	69.3
总市值(亿)：	217.3

基础数据：2020 年 6 月 30 日

每股净资产(元)：	4.63
每股公积金（元）：	1.76
每股未分配利润（元）：	1.80

分析师：石晋 CFA

执业登记编码：S0760514050003

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 20 年上半年，公司收入 24.02 亿元，较上年同期下降 1.05%，归属于上市公司股东净利润 1.32 亿元，比上年同期增长 0.47%，相较于 Q1 收入增速-22.84%和净利润增速-42.56%发生明显改善。Q2 单季公司收入 14.39 亿元，同比增长 22%，归母净利润 0.92 亿元，同比增长 47.14%，表现超预期。

事件点评

- **扫地机器人维持线上最大份额，且均价逆势提升。**根据奥维数据统计，上半年吸尘器市场零售额合计 97.1 亿元，同比增长 7.8%，其中线上贡献 81.5 亿元，同比增长 19.5%，线下 15.6 亿元，同比下降 28.8%。线上市场中扫地机器人的份额占比仍保持最大（41%），但较去年同期下降 7pct。虽然扫地机器人份额出现下滑，但在市场呈现均价下跌的背景下，仅扫地机器人实现均价同比增长。我们认为从中长期来看，智能清洁机仍是发展主流：1）随着居民生活水平的提高，年轻消费者对智能产品替代需求日趋强烈，推动对智能扫地机产品的需求增长；2）扫地机器人升级空间有想象——扫地规划和算法在不断升级，以 LDS 和 VSLAM 为代表的全局规划类产品在国内市场的线上零售额占比进一步提升至 65.1%；3）产品使用年限相对大家电更短，产品单价高于一般小家电产品，更替频率高也是行业规模得以持续扩大的重要因素。
- **自有品牌定位清晰规划完备，推动公司快速转型** 公司的“科沃斯”家用服务机器人销售收入达 15.4 亿元，维持线上 TOP1 地位（32.2%）；高端智能生活电器“添可”实现销售收入 2.2 亿元，两大自有品牌业务合计占公司报告期收入 73.24%，带领公司整体销售收入同比增长 22%。其中，公司 T 系列高端 LDS SLAM 机器人 6.18 期间销量超过 10 万台，旗舰新品 T8 系列成交量突破 6 万台，推动公司产品在高技术段和高价格段市场占比的持续提升。而“添可”品牌下，公司新推出智能洗地机芙万 FLOOR ONE 和智能吹风机摩万 MODA ONE。芙万洗地机产品开创无线手持地面清洁扫拖一体的全新方式，目前全渠道市场占有率超过 70%，推动“添可”品牌业务快速成长。
- **公司营运能力整体稳健，收益质量持续好转** 从公司营运能力来看，上半年公司营运资本周转率 1.71 较去年同期变动 0.17，存货周转率 1.42 同比变动 0.08，应收账款周转率 2.71，同比变动-0.3，固定资

产周转率 3.13，较去年同期变动-2.66，我们认为系新构建的办公、机器设备仍处于建设期，导致资产利用率较低。公司收益质量持续好转，当期销售毛利率 40.15，较 19 年底提高 1.85pct，高于去年同期 2.79pct；销售净利率 5.54%，较去年同期变动 0.12pct。公司销售费用同比增长 20.3%，主要系“添可”本期市场营销推广费用增加及直播销售分成所致。研发费用同比增长 10.68%，主要系本期职工薪酬增加及新品研发项目增加所致。

投资建议

- 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.53\0.79\1.02，PE 分别为 73/48.6/37.7，维持“增持”评级。

存在风险

- 行业竞争加剧，新品拓展表现低于预期，海外市场发展不达目标，原材料价格波动加大。

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1088.2	759.6	940.8	1088.6	**营业收入合计**	5312.2	5843.4	6719.9	7257.5
应收账款	928.2	993.4	1108.8	1233.8	营业成本	3278.1	3698.9	4267.1	4608.5
存货	999.6	924.7	1194.8	1290.4	税金及附加	36.9	40.9	37.6	43.5
预付	50.3	92.5	106.7	115.2	销售费用	1231.8	1227.1	1317.1	1408.0
其它流动资产	99.8	116.9	134.4	145.2	管理费用	328.9	409.0	443.5	479.0
流动资产合计	3166.1	2887.1	3485.5	3873.2	研发费用	277.3	292.2	336.0	362.9
长期投资	174.5	174.5	174.5	174.5	财务费用	4.6	-10.9	-7.8	-7.5
固定资产（净值）	774.5	846.6	929.3	1018.5	资产减值损失	-31.4	84.7	92.9	101.9
在建工程	5.2	24.5	29.2	33.8	公允价值变动净值	2.8	11.1	12.1	14.5
无形资产	89.3	92.4	95.1	96.5	投资净收益	47.9	-52.6	-53.8	43.5
其它非流动资产	122.4	132.6	157.4	182.5	营业利润	141.0	352.2	527.7	682.2
资产总计	4332.1	4909.5	5830.1	6760.4	营业外净收支	3.5	2.9	3.4	3.6
短期借款	195.4	245.4	345.4	495.4	**利润总额**	144.4	355.2	531.1	685.8
应付款项	1200.9	1331.6	1536.2	1659.1	所得税	23.2	56.1	82.3	106.3
其他流动负债	436.1	517.8	597.4	645.2	净利润	121.3	299.0	448.8	579.5
流动负债合计	1832.4	2094.9	2479.0	2799.7	少数股东损益	0.6	1.5	2.2	2.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	**归母净利润**	120.7	297.5	446.5	576.6
长期应付债券	4.1	2.5	5.0	5.8	**现金流量表（百万元）**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
其它	10.2	10.2	10.2	10.2	净利润（含少数股东）	121.3	299.0	448.8	579.5
负债合计	1846.7	2107.6	2494.2	2815.7	折旧	98.2	74.0	85.3	92.2
少数股东权益	9.1	10.5	12.6	15.4	摊销	5.6	7.1	7.4	7.6
股本	564.5	620.9	652.0	684.6	财务费用	4.6	-10.9	-7.8	-7.5
资本公积	989.8	989.8	1088.7	1143.2	投资净收益	-47.9	52.6	53.8	-43.5
留存收益	913.0	1180.8	1582.6	2101.6	营运资金变动	131.6	163.0	-133.1	-69.2
归属母公司股	2476.3	2791.4	3323.3	3929.3	其它	-51.8	-287.8	-83.4	-154.1

权益合计	2485.4	2801.9	3336.0	3944.7
负债和股东权益	4332.1	4909.5	5830.1	6760.4

财务比率				
单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5312.19	5843.41	6719.92	7257.51
归母净利润	120.70	297.55	446.52	576.63
每股收益(EPS)	0.21	0.53	0.79	1.02
市盈率(P/E)	179.95	73.00	48.64	37.67
毛利率	0.38	0.37	0.37	0.37
净利率	0.02	0.05	0.07	0.08
净资产收益率(ROE)	0.05	0.11	0.13	0.15
资产负债率	0.43	0.43	0.43	0.42
流动比率	1.73	1.38	1.41	1.38
速动比率	1.18	0.94	0.92	0.92
应收款帐款周转率	6.23	5.53	5.56	5.74

经营活动现金流合计	261.6	297.0	371.0	405.0
（固定资产构建）	-460.2	-146.1	-168.0	-181.4
（无形资产构建）	-7.1	-10.2	-10.1	-9.1
非经常性损益	47.9	-52.6	-53.8	43.5
非流动资产减少	-37.2	-10.1	-24.9	-25.1
其它	102.0	-67.0	26.0	-138.0
投资活动现金流合计	-348.2	-286.0	-230.7	-310.1
（财务费用）	-4.6	10.9	7.8	7.5
短期借款增加	141.7	50.0	100.0	150.0
长期借款增加	0.0	0.0	0.0	0.0
（归母股东红利）	-193.7	-29.8	-44.7	-57.7
（归少数股东红利）	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
股本及资本公积增加	-104.1	0.0	99.0	54.4
其它	-131.0	-127.0	-76.0	-84.0
筹资活动现金流合计	20.3	-95.9	86.0	70.2

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336