太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

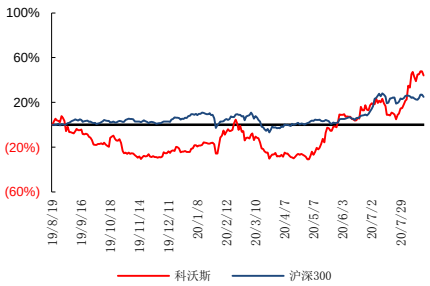
2020-08-19
公司点评报告
买入/维持

科沃斯(603486)

可选消费 耐用消费品与服装

二季度经营情况全面转好，添可再造新一成长级

■ 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)	22,292/7,110
12 个月最高/最低(元)	39.61/18.54

相关研究报告：

科沃斯（603486）《牵手 iRobot，提升公司核心竞争力》--2020/05/20

科沃斯（603486）《短期受到疫情影响，公司战略调整成果显著》--2020/04/28

科沃斯（603486）《短期业绩有所承压，公司长期成长性仍值得期待》--2019/08/29

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL：zengbw@tpyzq.com

事件：公司近期公布半年度报告，公司 2020H1 年收入实现 24.02 亿元，同比下滑 1.05%，归母净利润达到 1.32 亿元，同比增长 0.47%，公司 2020 年 Q2 收入实现 14.39 亿元，同比增长 22%，归母净利润达到 0.92 亿元，同比增长 49.63%。

点评：

二季度经营情况全面转好。公司主营业务包括各类服务机器人、清洁类小家电等智能家用电器及相关零部件的研发、设计、生产与销售，是全球知名的服务机器人制造商之一。

上半年情况分项来看，公司科沃斯品牌服务机器人销售收入达 15.37 亿元，占全部收入的 63.99%，同比下降 6.15%。添可品牌实现销售收入 2.22 亿元，占全部收入的 9.25%，同比增长 131.03%。清洁类小家电 OEM/ODM 达到 5.63 亿元，同比减少 6.05%。科沃斯及添可两大自有品牌业务合计占到公司报告期收入的 73.24%，较上年同期的 71.43%提升 1.81 个百分点。自有品牌业务占比的提升推动公司整体毛利率显著提升至 40.15%，较上年同期增加 2.88 个百分点。单看 Q2 来看，毛利率达到 41.27%，同比增长 3.27pct。

费用情况来看，销售费用同比增长 20.3%至 5.28 亿元，管理费用同比增长 4%至 1.59 亿元，研发费用同比增长 10.68%至 1.39 亿元，销售费用增长幅度较大主要是添可品牌本期市场营销推广及广告费增加及直播销售分成计入营销费用所致。

添可有望打造新一增长极。公司积极投入研发，围绕现有品类消费者痛点进行针对性地智能化升级，推出智能洗地机芙万 FLOOR ONE 和智能吹风机摩万 MODA ONE，显著提升了品类的综合性能和用户价值，芙万产品创造了全新的地面清洁工作模式，受到用户的广泛认可。报告期内，在成功延展产品线的基础上，添可品牌收入达 2.22 亿元人民币，较上年同期增长 131.03%，占公司当期营业收入的 9.25%，为其持续发展奠定了良好的基础，全年有望延续高速增长。

与 iRobot 合作，进一步巩固行业地位。扫地机器人方面，公司进一步主动缩减中低端扫地机器人产品线，同时在全球市场持续推广规划类产品，公司全局规划类扫地机器人销售占比在报告期内超过 80%，较上年同期增加 26 个百分点。报告期内，公司推出的搭载新型 D-TOF 传感器和 AIVITM 人工智能技术的新款扫地机器人 T8 AIVI 已在包括美国、欧洲和日本在内的全球主流市场成功上市，销售占比持续提升。

2020 年 5 月，公司与美国 iRobot 公司签署业务合作协议，约

定通过产品采购和技术授权等方式，借助各自在产品研发领 域多年的技术积累、工程化能力和专利布局，优势互补，进一步提升各自品牌产品在全球市场的 性能表现和综合竞争力。在协议约定的期限内，公司将向 iRobot 提供扫拖一体平台相关技术和产 品，同时 iRobot 向科沃斯授权其 Aeroforce®相关知识产权及专利技术。与 iRobot 的合作，将进一步完善公司产品性能，提升消费者体验并扩展用户价值。

盈利性预测与估值。我们预计公司 20-21 年归属于母公司股东净利润分别为 4.3 亿、6.3 亿，目前股价对应 PE 为 51、35 倍，维持买入评级。

风险提示：扫地机器人市场竞争加剧；商用服务机器人拓展不达预期；海外渠道拓展不利；消费力持续低迷。

指标/年度	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5693.66	5312.18	6109.01	7941.71
增长率	25.11%	-6.70%	15.00%	30.00%
归属母公司净利润（百万元）	485.09	120.71	429.34	626.55
增长率	29.13%	-75.12%	255.67%	45.93%
每股收益 EPS（元）	0.86	0.21	0.76	1.11
PE	45	180	51	35
PB	8.72	8.30	7.13	5.91

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	5693.66	5312.18	6109.01	7941.71
营业成本	3539.12	3277.62	3616.53	4606.19
营业税金及附加	31.17	36.65	61.09	79.42
销售费用	1071.52	1231.89	1405.07	1826.59
管理费用	293.58	606.12	549.81	675.05
财务费用	-27.82	5.00	-20.00	-6.00
资产减值损失	44.62	30.00	0.00	30.00
投资收益	-12.96	16.00	13.00	13.00
公允价值变动损益	-0.27	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	545.87	140.90	509.50	743.46
其他非经营损益	16.27	4.00	4.00	6.00
利润总额	562.14	144.90	513.50	749.46
所得税	76.98	23.18	82.16	119.91
净利润	485.15	121.71	431.34	629.55
少数股东损益	0.07	1.00	2.00	3.00
归属母公司股东净利润	485.09	120.71	429.34	626.55
资产负债表（百万元）	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
货币资金	1142.72	1476.60	1875.23	2405.23
应收和预付款项	998.01	883.80	1017.95	1329.11
存货	1174.65	1090.21	1206.60	1549.25
其他流动资产	44.89	41.90	48.15	62.53
长期股权投资	135.55	135.55	135.55	135.55
投资性房地产	0.25	0.25	0.25	0.25
固定资产和在建工程	539.22	468.26	397.30	326.34
无形资产和开发支出	87.80	77.19	66.58	55.97
其他非流动资产	85.02	83.98	82.94	81.91
资产总计	4208.12	4257.74	4830.56	5946.14
短期借款	53.77	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1492.19	1481.67	1608.51	2051.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	165.24	153.95	168.59	211.32
负债合计	1711.20	1635.62	1777.10	2263.13
股本	400.10	564.10	564.10	564.10
资本公积	1093.84	929.84	929.84	929.84
留存收益	997.93	1118.64	1547.99	2174.53
归属母公司股东权益	2488.39	2612.59	3041.93	3668.48
少数股东权益	8.53	9.53	11.53	14.53
股东权益合计	2496.92	2622.12	3053.46	3683.01
负债和股东权益合计	4208.12	4257.74	4830.56	5946.14
业绩和估值指标	**2017A**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
EBITDA	611.74	228.51	572.11	820.07
PE	44.86	180.29	50.69	34.73
PB	8.72	8.30	7.13	5.91
PS	3.82	4.10	3.56	2.74
EV/EBITDA	23.33	88.45	34.63	23.51

现金流量表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
净利润	485.15	121.71	431.34	629.55
折旧与摊销	93.69	82.61	82.61	82.61
财务费用	-27.82	5.00	-20.00	-6.00
资产减值损失	44.62	30.00	0.00	30.00
经营营运资本变动	-631.75	179.65	-116.09	-183.75
其他	51.42	-45.82	-12.24	-41.40
经营活动现金流净额	15.31	373.16	365.63	511.01
资本支出	-270.26	0.00	0.00	0.00
其他	-83.65	16.00	13.00	13.00
投资活动现金流净额	-353.91	16.00	13.00	13.00
短期借款	44.62	-53.77	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	750.27	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-20.71	-1.51	20.00	6.00
筹资活动现金流净额	774.18	-55.28	20.00	6.00
现金流量净额	434.24	333.88	398.63	530.01
财务分析指标	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
成长能力				
销售收入增长率	25.11%	-6.70%	15.00%	30.00%
营业利润增长率	20.68%	-74.19%	261.61%	45.92%
净利润增长率	29.44%	-74.91%	254.39%	45.95%
EBITDA 增长率	3.87%	-62.65%	150.37%	43.34%
获利能力				
毛利率	37.84%	38.30%	40.80%	42.00%
三费率	23.49%	34.69%	31.67%	31.42%
净利率	8.52%	2.29%	7.06%	7.93%
ROE	19.43%	4.64%	14.13%	17.09%
ROA	11.53%	2.86%	8.93%	10.59%
ROIC	34.12%	7.58%	26.98%	35.96%
EBITDA/销售收入	10.74%	4.30%	9.37%	10.33%
营运能力				
总资产周转率	1.65	1.25	1.34	1.47
固定资产周转率	14.63	14.09	19.95	33.77
应收账款周转率	7.81	6.43	7.37	7.74
存货周转率	3.73	2.77	3.03	3.23
销售商品提供劳务收	99.21%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	40.66%	38.42%	36.79%	38.06%
带息债务/总负债	3.14%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.98	2.15	2.35	2.38
速动比率	1.29	1.48	1.67	1.69
每股指标				
每股收益	0.86	0.21	0.76	1.11
每股净资产	4.43	4.65	5.41	6.53
每股经营现金	0.03	0.00	0.00	0.00

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/机构业务部

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)88321761/88321717

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。