2020 年 08 月 19 日
公司研究●证券研究报告

科沃斯（603486.SH）

公司快报

自有品牌快速发展，高端产品市占率提升

事件：公司披露 2020 年中报，2020H1 公司实现营业收入 24.02 亿元，同比下降 1.05%，实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 0.47%，实现扣非归母净利润 0.93 亿元，同比下降 25.46%。

投资要点

- **公司二季度业绩重回增长。**受疫情影响，2020 年一季度公司营收同比下降 22.84%，归母净利润同比下降 42.56%。2020 年第二季度，在国内疫情好转，海外疫情持续发酵的背景下，公司聚焦国内市场并推动自有品牌产品的技术升级和销售，二季度公司业绩重回增长，实现营业收入 14.39 亿元，同比增长 22.00%，实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 49.63%。

- **自有品牌业务营收占比提高，推动毛利率上升。**2020 年 H1，公司科沃斯品牌服务机器人实现营业收入 15.37 亿元，占总营业收入的 63.99%，同比下降 6.15%；添可品牌实现营业收入 2.22 亿元，占总营业收入的 9.25%，同比增长 131.03%。科沃斯和添可两大自有品牌业务营收占总营业收入的比重为 73.24%，同比提升 1.81pcts。自有品牌业务毛利率较高，其营收占比的提升推动公司整体毛利率提升，2020 年 H1 公司整体毛利率为 40.15%，同比增长 2.88pcts。

- **进一步缩减中低端产品，全局规划类扫地机器人占比进一步提升。**全局规划类产品能够显著提升用户体验，是行业未来发展的趋势，根据中怡康数据，2020 年 H1，全局规划类产品在国内线上市场的零售额占比为 79.8%，同比提升 18.3pcts。2020 年前半年，公司进一步缩减中低端扫地机器人产品线，同时持续在全球市场推广规划类产品，2020 年 H1 公司全局规划类扫地机器人营收占比超过 80%，较上年同期增加 26 个百分点。

- **技术实力强，高端产品市场占有率持续提升。**公司在扫地机器人硬件、传感器、算法等技术上积累深厚，在产品和技术上处于领先地位。公司全局规划类产品性能优异，受到消费者认可，2020 年 618 电商节期间，公司 T 系列高端 LDS SLAM 机器人销量超过 10 万台，旗舰新品 T8 系列成交量突破 6 万台。在具备技术优势的情况下，公司高端产品的市场占有率持续提升，根据中怡康数据，2020 年上半年公司在 2000-3000 元和 3000 元以上价格段的市场占有率分别为 53.0%和 31.5%，较上年同期分别增加 11.5 和 17.7 个百分点。

- **投资建议：**（1）二季度国内扫地机器人市场线上销量重回增长，但国外疫情持续发酵，海外市场仍将受到一定的影响，我们将 2020-2022 年公司服务机器人业务营收增速调整为 11.12%、24.57%、20.05%；（2）考虑到添可品牌营收的快速增长，我们将 2020-2022 年清洁类小家电业务的营收增速调整为 8.42%、-2.35%、1.59%。（3）预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 58.60 亿元、68.32 亿元、78.86 亿元，同比增速分别为 10.3%、16.6%、15.4%；归母净利润分别为 2.38 亿元、3.73 亿元、5.16 亿元，对应 EPS 分别为 0.42 元、0.66 元、0.91 元，维持增

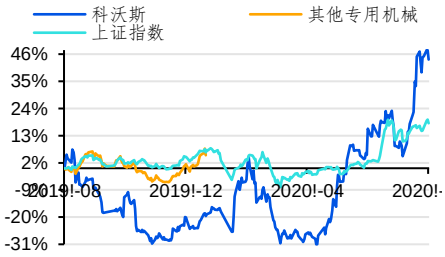
机械 | 其他专用机械 III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2020-08-19)	38.58 元

交易数据

总市值（百万元）	21,729.15
流通市值（百万元）	6,930.85
总股本（百万股）	563.22
流通股本（百万股）	179.65
12 个月价格区间	17.90/40.64 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	27.0	36.66	30.6
绝对收益	33.03	55.19	51.29

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

相关报告

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

持-A 建议。

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

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	5,860	6,832	7,886
YoY(%)	25.1	-6.7	10.3	16.6	15.4
净利润(百万元)	485	121	238	373	516
YoY(%)	29.1	-75.1	97.2	56.7	38.4
毛利率(%)	37.8	38.3	39.7	40.8	41.6
EPS(摊薄/元)	0.86	0.21	0.42	0.66	0.91
ROE(%)	19.4	4.9	8.8	12.1	14.3
P/E(倍)	34.1	136.9	69.4	44.3	32.0
P/B(倍)	6.6	6.7	6.1	5.4	4.6
净利率(%)	8.5	2.3	4.1	5.5	6.5

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	3531	3918	4512
现金	1143	1088	1175	1422	1714
应收票据及应收账款	901	928	1025	1077	1176
预付账款	74	50	88	73	111
存货	1175	1000	1141	1238	1394
其他流动资产	68	100	102	108	117
非流动资产	848	1166	1205	1301	1396
长期投资	136	175	209	243	284
固定资产	413	775	780	838	893
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	4736	5219	5909
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	10	12	14
股本	400	564	564	564	564
资本公积	1094	990	990	990	990
留存收益	998	989	1228	1602	2121
归属母公司股东权益	2488	2476	2714	3087	3603
负债和股东权益	4208	4332	4736	5219	5909

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	217	419	473
净利润	485	121	239	375	518
折旧摊销	94	111	90	95	109
财务费用	-28	5	-11	-14	-20
投资损失	13	2	-2	-1	-1
营运资金变动	-601	-3	-93	-33	-131
其他经营现金流	52	26	-6	-2	-2
投资活动现金流	-354	-348	-126	-188	-201
筹资活动现金流	774	20	-4	15	20

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	0.86	0.21	0.42	0.66	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.46	0.38	0.74	0.84
每股净资产(最新摊薄)	4.41	4.39	4.81	5.47	6.38

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5694	5312	5860	6832	7886
营业成本	3539	3278	3531	4044	4606
营业税金及附加	31	37	35	43	50
营业费用	1072	1232	1357	1537	1735
管理费用	294	329	363	422	487
研发费用	205	277	311	363	422
财务费用	-28	5	-11	-14	-20
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	278	439	610
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	285	446	617
所得税	77	23	46	72	99
税后利润	485	121	239	375	518
少数股东损益	0	1	1	2	2
归属母公司净利润	485	121	238	373	516
EBITDA	625	235	352	513	690

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	10.3	16.6	15.4
营业利润(%)	20.7	-74.2	97.1	58.1	39.0
归属于母公司净利润(%)	29.1	-75.1	97.2	56.7	38.4
获利能力					
毛利率(%)	37.8	38.3	39.7	40.8	41.6
净利率(%)	8.5	2.3	4.1	5.5	6.5
ROE(%)	19.4	4.9	8.8	12.1	14.3
ROIC(%)	17.9	3.9	7.6	10.7	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	42.6	42.5	40.6	38.8
流动比率	2.0	1.7	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3
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	34.1	136.9	69.4	44.3	32.0
P/B	6.6	6.7	6.1	5.4	4.6
EV/EBITDA	24.7	66.7	44.1	29.8	21.8

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