

科沃斯(603486)

2023年业绩预告点评:

多重因素致业绩下滑, 期待龙头再度腾飞

事件:

科沃斯发布2023年业绩预告: 2023年科沃斯预计实现归母净利润6.0至6.8亿, 同比-60.0%至-64.7%; 扣非净利润4.4至5.2亿, 同比-68.3%至-73.2%; 其中, 2023年四季度公司预计实现归母净利润-0.04至0.8亿, 同比-86.8%至-100.6%; 扣非净利润-0.9至-0.1亿, 同比-101.1%至-116.6%。

内销线上份额承压, 外销占比稳步提升

内销端, 奥维数据显示2023Q4科沃斯、添可两品牌清洁电器线上销额分别同比-11.5%/-0.2%, 合计同比-6.0%, 份额有一定承压, 但线下两品牌销额增速均较快; 外销端, 参考亚马逊畅销榜排名, 科沃斯已斩获一定份额, 且公司欧洲割草机销售超预期, 对高端产品销售或有带动。综合看, 预计公司全年整体营收同比仍小幅增长, 海外占比提升, 新品类潜力正释放。

多重因素干扰盈利, 公司业绩下滑显著

产品布局上, 国内清洁电器行业均价下行, 且公司在中低价位段的降本款扫地机布局有所缺失, 因此公司扫地机与洗地机毛利率同比均有所下滑; 在消费景气偏弱、产品布局有待完善、渠道结构变化的背景下, 公司营销投入的转化效率有所下降, 销售费用率同比提升, 也对盈利能力有所影响。此外公司商清、割草机、食万等新品类处于净投入期, 预计净投入合计约3亿元, 对业绩也有阶段性扰动。多重因素干扰下, 科沃斯业绩下滑显著。

2024年蓄势待发, 期待龙头再度腾飞

我们预计2024年科沃斯将持续推动海外业务占比提升, 进一步丰富扫地机、洗地机的产品矩阵, 扩大价位段覆盖度, 并在确保产品技术以及清洁功能领先的基础上, 通过更有效的降本措施, 迎接产品均价下行周期以及提升综合毛利率, 改善公司业绩水平, 且有望积极控制新业务投入水平, 减少业绩拖累。我们认为科沃斯正积极总结2023年经验, 力求再度腾飞。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营收分别为159、182、208亿元, 同比增速分别为+4%/+14%/+15%, 归母净利润分别为6.4、12.5、15.0亿元, 同比增速分别为-62%/+97%/+20%, EPS分别为1.1、2.2、2.6元。鉴于公司正积极总结经验, 推动海外占比提升, 有望通过降本迎接降价周期并优化盈利能力, 我们给予公司2024年20倍PE, 目标价43.51元, 上调为“买入”评级。

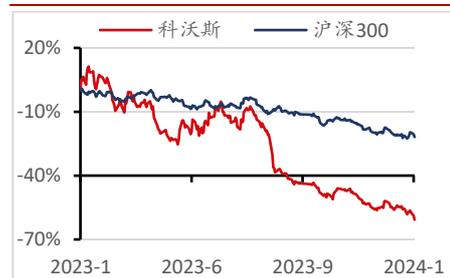
风险提示: 1) 海内外需求不及预期; 2) 原材料价格与汇率大幅波动。

行业:	家用电器/小家电
投资评级:	买入(上调)
当前价格:	33.80元
目标价格:	43.51元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	576.46/569.20
流通A股市值(百万元)	19,239.00
每股净资产(元)	11.35
资产负债率(%)	51.17
一年内最高/最低(元)	99.27/33.80

股价相对走势



作者

分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 莫云皓
执业证书编号: S0590523120001
邮箱: moyh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13086	15325	15872	18156	20807
增长率(%)	80.90%	17.11%	3.57%	14.39%	14.60%
EBITDA(百万元)	2503	1951	1066	1747	1994
归母净利润(百万元)	2010	1698	637	1254	1500
增长率(%)	213.51%	-15.51%	-62.49%	96.86%	19.64%
EPS(元/股)	3.49	2.95	1.11	2.18	2.60
市盈率(P/E)	9.7	11.5	30.6	15.5	13.0
市净率(P/B)	3.9	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	33.5	20.1	14.8	8.4	6.7

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2024年01月30日收盘价

相关报告

- 《科沃斯(603486): 二季度盈利承压, 海外回暖明显》2023.08.30
- 《科沃斯(603486): 发布三款战略新品, 方形扫地机首亮相》2023.08.18

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3577	3991	4152	5242	6574	营业收入	13086	15325	15872	18156	20807
应收账款+票据	1809	2067	2432	2781	3188	营业成本	6359	7415	7777	8896	10192
预付账款	196	340	270	309	354	营业税金及附加	72	89	99	114	130
存货	2417	2906	2807	3211	3679	营业费用	3237	4623	5555	5810	6658
其他	1067	1821	1825	1879	1942	管理费用	1074	1389	1579	1770	1967
流动资产合计	9066	11126	11486	13422	15737	财务费用	75	-110	37	7	-12
长期股权投资	152	144	134	124	113	资产减值损失	-174	-125	-182	-208	-238
固定资产	856	1012	778	536	285	公允价值变动收益	107	37	10	10	10
在建工程	96	305	254	203	152	投资净收益	12	-22	12	12	12
无形资产	88	158	124	90	56	其他	42	8	27	20	12
其他非流动资产	462	564	548	532	532	营业利润	2256	1817	691	1393	1667
非流动资产合计	1654	2183	1838	1485	1139	营业外净收益	-3	9	3	3	3
资产总计	10720	13310	13324	14907	16876	利润总额	2253	1827	694	1397	1671
短期借款	40	540	0	0	0	所得税	239	126	56	140	167
应付账款+票据	2720	3392	3566	4078	4672	净利润	2014	1700	639	1257	1504
其他	1889	1873	2040	2324	2661	少数股东损益	3	2	2	3	4
流动负债合计	4649	5805	5606	6403	7333	归属于母公司净利润	2010	1698	637	1254	1500
长期带息负债	934	999	649	326	37						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	30	76	76	76	76		2021	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债合计	964	1074	725	401	112	成长能力					
负债合计	5614	6879	6330	6804	7446	营业收入	80.90%	17.11%	3.57%	14.39%	14.60%
少数股东权益	12	1	3	6	9	EBIT	192.72%	-26.25%	-57.38%	91.92%	18.18%
股本	572	574	576	576	576	EBITDA	170.92%	-22.07%	-45.33%	63.79%	14.15%
资本公积	1519	1721	1718	1718	1718	归属于母公司净利润	213.51%	-15.51%	-62.49%	96.86%	19.64%
留存收益	3003	4135	4697	5804	7127	获利能力					
股东权益合计	5106	6431	6994	8103	9430	毛利率	51.41%	51.61%	51.00%	51.00%	51.02%
负债和股东权益总计	10720	13310	13324	14907	16876	净利率	15.39%	11.10%	4.02%	6.92%	7.23%
						ROE	39.46%	26.42%	9.11%	15.49%	15.92%
						ROIC	106.31%	56.67%	17.59%	37.70%	45.67%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	52.36%	51.69%	47.51%	45.64%	44.12%
净利润	2014	1700	639	1257	1504	流动比率	2.0	1.9	2.0	2.1	2.1
折旧摊销	176	234	335	343	335	速动比率	1.4	1.3	1.5	1.5	1.5
财务费用	75	-110	37	7	-12	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-1133	-489	99	-404	-468	应收账款周转率	7.2	7.4	6.5	6.5	6.5
营运资金变动	-622	-511	142	-49	-51	存货周转率	2.6	2.6	2.8	2.8	2.8
其它	1248	903	-114	391	455	总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
经营活动现金流	1757	1727	1138	1545	1763	每股指标(元)					
资本支出	-357	-631	0	0	0	每股收益	3.5	2.9	1.1	2.2	2.6
长期投资	-122	0	0	0	0	每股经营现金流	3.0	3.0	2.0	2.7	3.1
其他	-731	-666	25	23	23	每股净资产	8.6	10.9	11.9	13.8	16.1
投资活动现金流	-1211	-1297	25	23	23	估值比率					
债权融资	866	565	-890	-323	-289	市盈率	9.7	11.5	30.6	15.5	13.0
股权融资	8	1	3	0	0	市净率	3.9	3.1	2.8	2.4	2.1
其他	240	-717	-115	-155	-165	EV/EBITDA	33.5	20.1	14.8	8.4	6.7
筹资活动现金流	1113	-151	-1002	-478	-454	EV/EBIT	36.1	22.8	21.6	10.4	8.0
现金净增加额	1611	415	161	1090	1332						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼