

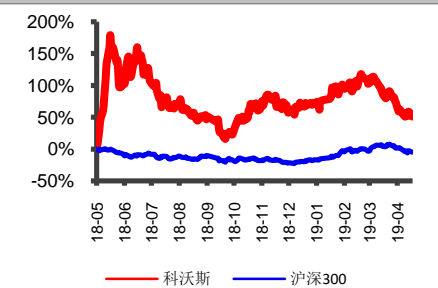
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	44.32
52周最高(元)	82.26
52周最低(元)	24.02
总市值(亿元)	177
流通市值(亿元)	17.77
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	0.40

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺
SAC 执业证书编号：S1340118070002
Email: gaohe@postoa.com.cn
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

科沃斯 (603486.SH):

产品具有全球竞争力，扫地机器人前景广阔

核心观点：

● 主打扫地机器人，收入增长较快，毛利率较高

科沃斯主打各类家庭服务机器人，包括扫地机器人、擦窗机器人、净化机器人。在扫地机器人行业，科沃斯在国内起步较早、技术和渠道较为领先，“Ecovacs 科沃斯”品牌扫地机器人产品实现了从随机到半规划到全局规划再到搭载机器视觉 AIVITM 的创新。科沃斯同时生产以吸尘器为主的清洁类小家电，业务模式包括为知名企业代工和自主品牌生产销售，“TINECO 添可”为科沃斯旗下自主品牌吸尘器。

2018 年科沃斯收入 56.94 亿元，同比增长 25.11%，综合毛利率 37.94%，增加 1.26 个百分点。其中，服务机器人收入 38.65 亿元，同比增长 38.80%，毛利率 47.57%，比上年下降 1.55 个百分点；小家电收入 16.99 亿元，同比增长 7.88%，毛利率 17.78%，比上年增加 2.21 个百分点。

● 开拓国外市场，具有全球竞争实力

2018 年，科沃斯在境内实现销售收入 27.99 亿元，同比增长 21.40%，毛利率 44.90%，增加 0.22 个百分点；在境外实现销售收入 28.95 亿元，同比增长 28.91%，毛利率 31.02%，增加 2.74 个百分点。

2018 年，科沃斯在海外市场取得了较好成绩。在美国市场，通过加大与零售商的合作，收入同比增长超过 100%，其他区域市场收入增长均接近或超过 50%。线下渠道兼具品牌展示和体验的功能，对于线上扩展从而提升盈利能力具有积极意义。科沃斯主要竞争对手美国 iRobot 公司，2018 年实现收入 10.93 亿美元，同比增长 23.6%，均价约 320 美元。科沃斯在海外市场有与对手竞争的实力。

● 扫地机器人前景广阔

我们可以按两个象限对各类家电进行分类，第一个象限是必需/非必需，第二个象限是高频/低频。比如热水器，我们可以把它归入必需、高频的象限；电视、空调，我们可以把它归入非必需、高频

的象限。一种家电产品，越是必需、越是高频，其生命力越强。对于扫地机器人，首先可以确定的是归入高频象限；目前来看，其必需的属性尚待进一步培养。

多种因素促进扫地机向必需转变。首先，扫地机器人更加智能。从最初的随机清扫，到实现全局计划、物体识别、声控等智能化进化，扫地机器人技术不断成熟，使用更加方便。其次，收入提升、人力成本的上升。随着经济发展，收入不断提升，扫地机器人会逐渐被消费者首次购入，保有率不断提升；经济发展同样带来了人力成本的提升，清洁成本的上升也为扫地机器人带来替代需求。最后，扫地这种简单重复劳动终将被机器所替代。随着科技进步，成本下降，越来越多简单重复劳动被机器替代是大势所趋。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.61 元、2.16 元和 2.63 元，对应的动态市盈率分别为 27.56 倍、20.55 倍和 16.83 倍。给与“谨慎推荐”的投资评级。

● 风险提示

市场推广不顺；技术升级缓慢。

盈利预测

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	5694	6991	8390	9900
增长率	25.11%	22.78%	20.01%	18.00%
归母净利润（百万）	485	644	863	1054
增长率	29.13%	32.66%	34.09%	22.12%
EPS（元）	1.21	1.61	2.16	2.63
PE	36.55	27.56	20.55	16.83

数据来源：科沃斯公告、中邮证券研发部

财务预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1143	1292	1411	1695	营业总收入	5694	6991	8390	9900
应收款及预付款	975	1131	1357	1601	营业总成本	5157	6270	7423	8704
存货	1175	1363	1635	1930	营业成本	3539	4277	5049	5799
其他流动资产	68	68	68	68	税金及附加	31	50	53	66
金融资产	13	13	13	13	销售费用	1072	1323	1654	2091
长期应收款	0	0	0	0	管理费用	499	330	367	387
长期股权投资	136	136	136	136	财务费用	-28	-25	-28	-31
固定资产、无形资产	627	775	959	1072	资产减值损失	45	43	17	25
其他非流动资产	73	73	73	73	其他经营收益	10	24	25	24
资产合计	4208	4849	5651	6586	投资净收益	-13	3	3	3
短期借款	54	54	54	54	其他收益	24	0	0	0
应付票据及应付账款	1258	1383	1522	1674	营业利润	546	744	991	1219
预收款项及合同负债	116	127	140	154	加: 营业外收	20	22	24	26
其他应付款	271	271	271	271	减: 营业外支	3	4	4	4
一年内到期债务及其他流动负债	1	1	1	1	利润总额	562	762	1011	1241
金融负债	11	11	11	11	减: 所得税	77	119	148	188
长期借款和应付债券	0	0	0	0	净利润	485	643	862	1053
其他长期负债	1	1	1	1	减: 少数股东	0	-1	0	-1
负债合计	1711	1849	2000	2166	归母净利润	485	644	863	1054
股本	400	400	400	400					
资本公积	1094	1094	1094	1094	财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	994	1499	2150	2919	成长能力				
归属于母公司所有者权益	2488	2993	3644	4413	营业收入增长率	25.11%	22.78%	20.01%	18.00%
少数股东权益	9	8	8	8	利润总额增长率	20.68%	36.32%	33.18%	23.04%
权益合计	2497	3001	3652	4420	归母净利润增长率	29.13%	32.66%	34.09%	22.12%
负债权益合计	4208	4849	5651	6586	盈利能力				
					毛利率	37.84%	38.82%	39.82%	41.42%
					归母净利率	8.52%	9.21%	10.29%	10.64%
					ROE	19.43%	21.42%	23.62%	23.82%
					偿债能力				
					资产负债率	40.66%	38.12%	35.38%	32.88%
					利息保障倍数	202.36	310.52	415.54	512.86
					营运能力				
					存货周转率	3.01	3.14	3.09	3.01
					应收账款周转率	6.45	6.83	7.92	9.51
					总资产周转率	1.35	1.44	1.48	1.50
					每股指标与估值				
					EPS	1.21	1.61	2.16	2.63
					每股经营性现金流	0.04	1.50	1.71	2.25
					每股净资产	6.22	7.48	9.11	11.03
					PE	36.55	27.56	20.55	16.83
					PB	7.13	5.92	4.87	4.02

数据来源: wind、科沃斯公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。