

科沃斯 (603486) 2020 年业绩预告点评

添可+科沃斯双线驱动，业绩表现大超预期

事项:

- 科沃斯发布 2020 年度业绩预告，公司预计 2020 年归母净利润 5.90 亿元-6.30 亿元，增速 388.79%-421.93%；预计扣非后归母净利润 4.90 亿元-5.30 亿元，增速 385.90%-425.57%。单季度来看，Q4 预计归母净利润 3.40 亿元-3.80 亿元，增速 1640.2%-1844.9%；预计扣非后归母净利润 3.26 亿元-3.66 亿元，增速 2266.1%-2556.8%，业绩表现大超预期。

评论:

- 添可+科沃斯双线驱动，全年经营表现可期。公司已经形成科沃斯+添可的自主品牌矩阵，其中科沃斯品牌：**经过 2019 年的战略调整，服务机器人业务回归良性健康发展，年内推出的扫地机器人高端旗舰新品 T8 系列凭借避障及导航性能的明显提升备受消费者青睐，阿里平台数据显示 20Q4 科沃斯扫地机器人销售额同比增长 20%，延续前期增长态势；**添可品牌：**品牌培育成效显著，旗下拥有多款智能生活小家电，其中洗地机凭借吸拖洗一体及智能属性收获市场广泛好评，在国内外的大促活动中均成绩斐然，累计销售额超 8.6 亿元（618：0.7 亿元；双十一：4.1 亿元；双十二：1.65 亿元；海外黑五：2.2 亿元）。凭借科沃斯和添可双品牌的发力，预计公司全年经营表现将明显加速。
- 产品结构持续优化，业绩表现大超预期。**公司预计 2020 年归母净利润 5.90 亿元-6.30 亿元，增速 388.79%-421.93%，其中 Q4 归母净利润 3.40 亿元-3.80 亿元，增速 1640.2%-1844.9%，**业绩表现明显超出市场预期，或主要系：1) 自主品牌的强势崛起。**H1 公司自主品牌贡献 73% 收入，随着科沃斯的稳健发展及添可的强势增长，自主品牌的收入占比料将有所提升；**2) 产品结构持续优化。**科沃斯旗舰新品表现亮眼，料将推动高盈利能力的中高端全局规划类产品销售占比持续扩大。
- 添可股权激励落地，品牌有望持续释能。**添可定位于智能生活电器高端品牌，以洗地机品类迅速崛起，已发展成为公司新的成长来源和动力。四季度添可开始布局海外市场，凭借创新性的智能产品洗地机广受好评，海外知名度持续提升，后续随着海外市场拖地需求的释放有望占据重要地位；此外添可持续完善品类布局，今年 1 月已发布新品智能料理机食万，且后续计划入局美容类产品，以满足消费者多元化的需求。另公司近期推出股权激励方案，激励人员囊括添可智能的高管、中层管理、核心技术（业务）及其他骨干员工，此次股权激励可帮助有效绑定员工利益，助力添可品牌长远发展。
- 盈利预测、估值及投资评级：**考虑到添可品牌强势增长和科沃斯主品牌的稳健表现，我们上调公司 20/21/22 年 EPS 预测分别至 1.08/1.80/2.52 元（前值：0.72/1.14/1.36 元），对应的 PE 分别为 95/57/41 倍。公司自主品牌矩阵形成，添可增长势能持续释放，未来整体发展值得期待。参考可比公司 PEG 水平，上调目标价至 120 元（原：56 元），对应 21 年 66 倍 PE，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧；新品拓展不及预期；海外业务扩张不及预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	5,312	6,710	8,127	9,511
同比增速(%)	-6.7%	26.3%	21.1%	17.0%
归母净利润(百万)	120	610	1,018	1,424
同比增速(%)	-75.1%	405.8%	66.8%	39.8%
每股盈利(元)	0.21	1.08	1.80	2.52
市盈率(倍)	479	95	57	41
市净率(倍)	23	19	14	11

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2021 年 1 月 12 日收盘价

推荐 (维持)

目标价：120 元

当前价：102.47 元

华创证券研究所

证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

联系人：贺虹萍

电话：021-20572572

邮箱：hehongping@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	56,437
已上市流通股(万股)	17,965
总市值(亿元)	578.31
流通市值(亿元)	184.09
资产负债率(%)	46.9
每股净资产(元)	4.8
12 个月内最高/最低价	105.0/17.9

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《科沃斯 (603486) 深度研究报告：守得云开见月明，龙头调整再出发》

2020-08-04

《科沃斯 (603486) 2020 年半年报点评：经营表现明显恢复，静待龙头乘势而起》

2020-08-20

《科沃斯 (603486) 2020 年三季度报点评：自主品牌成效显著，龙头表现再上台阶》

2020-10-25

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,088	1,185	1,917	3,139
应收票据	1	1	1	1
应收账款	927	1,171	1,419	1,661
预付账款	50	56	62	68
存货	1,000	1,110	1,236	1,359
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	100	124	151	180
流动资产合计	3,166	3,647	4,786	6,408
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	175	175	175	175
固定资产	775	1,026	1,036	975
在建工程	5	25	15	15
无形资产	89	80	72	65
其他非流动资产	122	122	120	118
非流动资产合计	1,166	1,428	1,418	1,348
资产合计	4,332	5,075	6,204	7,756
短期借款	195	145	105	75
应付票据	132	146	163	179
应付账款	1,069	1,187	1,322	1,453
预收款项	115	146	176	206
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	218	218	218	218
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	104	118	138	160
流动负债合计	1,833	1,960	2,122	2,291
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	14	10	10	10
非流动负债合计	14	10	10	10
负债合计	1,847	1,970	2,132	2,301
归属母公司所有者权益	2,476	3,093	4,055	5,432
少数股东权益	9	12	17	23
所有者权益合计	2,485	3,105	4,072	5,455
负债和股东权益	4,332	5,075	6,204	7,756

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	262	522	978	1,388
现金收益	237	744	1,201	1,606
存货影响	175	-110	-126	-123
经营性应收影响	27	-250	-254	-248
经营性应付影响	8	163	182	177
其他影响	-186	-25	-25	-25
投资活动现金流	-348	-400	-170	-110
资本支出	-353	-402	-171	-111
股权投资	-39	0	0	0
其他长期资产变化	44	2	1	1
融资活动现金流	20	-25	-76	-56
借款增加	142	-50	-40	-30
股利及利息支付	-172	-65	-56	-108
股东融资	60	0	0	0
其他影响	-10	90	20	82

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,312	6,710	8,127	9,511
营业成本	3,278	3,639	4,053	4,456
税金及附加	37	47	56	66
销售费用	1,232	1,583	1,917	2,234
管理费用	329	382	462	541
研发费用	277	358	442	537
财务费用	5	-8	-2	-5
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	-31	0	0	0
公允价值变动收益	3	3	3	3
投资收益	-2	-2	-2	-2
其他收益	18	18	18	18
营业利润	141	727	1,215	1,701
营业外收入	6	6	7	6
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	144	730	1,219	1,704
所得税	23	117	196	273
净利润	121	613	1,023	1,431
少数股东损益	1	3	5	7
归属母公司净利润	120	610	1,018	1,424
NOPLAT	125	607	1,022	1,427
EPS(摊薄)(元)	0.21	1.08	1.80	2.52

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-6.7%	26.3%	21.1%	17.0%
EBIT 增长率	-72.1%	384.9%	68.4%	39.6%
归母净利润增长率	-75.1%	405.8%	66.8%	39.8%
获利能力				
毛利率	38.3%	45.8%	50.1%	53.2%
净利率	2.3%	9.1%	12.6%	15.0%
ROE	4.9%	19.7%	25.0%	26.1%
ROIC	5.4%	21.8%	28.6%	30.2%
偿债能力				
资产负债率	42.6%	38.8%	34.4%	29.7%
债务权益比	8.4%	5.0%	2.8%	1.6%
流动比率	172.7%	186.1%	225.5%	279.7%
速动比率	118.2%	129.4%	167.3%	220.4%
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.2
应收账款周转天数	61	56	57	58
应付账款周转天数	120	112	111	112
存货周转天数	119	104	104	105
每股指标(元)				
每股收益	0.21	1.08	1.80	2.52
每股经营现金流	0.46	0.92	1.73	2.46
每股净资产	4.39	5.48	7.19	9.62
估值比率				
P/E	479	95	57	41
P/B	23	19	14	11
EV/EBITDA	254	77	47	35

家电组团队介绍

组长、高级研究员：秦一超

浙江大学工学硕士，3 年家电行业研究经验，曾任职于东兴证券、申港证券，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：贺虹萍

上海财经大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：田思琦

上海国家会计学院会计硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522