



2018-11-14

公司点评报告

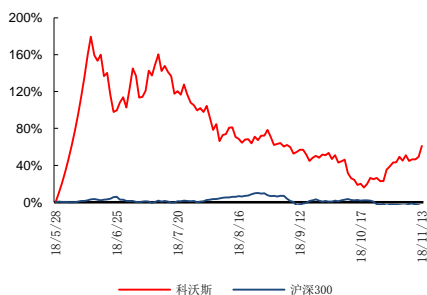
买入/维持

科沃斯 (603486)

可选消费 耐用消费品与服装

双十一扫地机器人销售表现亮眼，三大平台雄踞榜首

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/40
总市值/流通(百万元)	18,565/1,861
12 个月最高/最低(元)	80.56/28.83

相关研究报告:

科沃斯 (603486)《服务机器人业务带动，公司仍处于高速增长期》
--2018/10/28

科沃斯 (603486)《业绩保持较快增长，服务机器人业务仍处于爆发阶段》
--2018/08/21

科沃斯 (603486)《走进千家万户，全球领先的服务机器人制造商》
--2018/07/07

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@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：根据双十一情况，公司扫地机器人销售再次创出历史新高，全渠道成交额超7亿，同比增长35%。双11当天在天猫、京东、苏宁三大平台上牢牢占据线上扫地机器人成交额第一名。视觉导航扫地机器人DJ35和LDS激光导航扫地机器人DN系列销售额双双破亿。

点评：

双十一情况良好，保障全年业绩。公司主营业务是各类家庭服务机器人，清洁类小家电等智能家用设备及相关零部件的研发、设计、生产与销售，为全球知名的家庭服务机器人制造商之一。经过多年的发展，公司已形成了包括扫地机器人、擦窗机器人、空气净化机器人、管家机器人在内的较为完整的自主品牌家庭服务机器人产品线以及品类丰富的清洁类小家电产品线。从今年双十一的情况来看，首先，扫地机器人市场增长十分迅猛，京东2000元以上扫地机器人前十分钟销量已经超过去年双十一。第二，公司保障自身的市场占有率，公司在京东、天猫、苏宁均为行业第一，证明公司的实力。随着双十一的顺利落定，预计公司全年扫地机器人业务仍有较快增长，并且现金流情况将在四季度有较好的改善。

扫地机器人进入智能化阶段，不断解决客户痛点问题。我们看好扫地机器人未来的发展，扫地机器人的渗透率有望在未来的几年中呈现出快速上升的状态，这主要是由于产品的技术进步，以及家庭清扫的渗透率可提升空间巨大。扫地机器人的出现，分为两个阶段，最开始的阶段是为了解决能不能扫干净的情况，这取决于清扫系统的设计和吸尘风机的功率，提高清洁能力也涉及到很多核心技术，包括底盘设计、吸盘设计等，这一块基本都已经有了较好的解决方案。后面一个是扫地机器人的智能化程度，解决的是清扫效率、清扫覆盖面积、避免卡住等问题，随着技术的发展，在早期，大部分产品均为随机碰撞类，现在逐渐应用了激光雷达、视觉扫描技术，可以提前识别障碍物，主动绕过桌椅等障碍物，智能化程度极大提高，痛点得到较好的解决。通过此次双十一，可以看到整个扫地机器人行业，2000元以上机型的热卖，代表品种包括科沃斯的DN系列、石头等机器人产品，这些均已配备的激光雷达、视觉扫描技术，消费者对于智能的扫地机器人产品接受度非常之高。

紧跟技术的脉搏，公司抢占下一代技术高点。从公司未来来看，在上市之后，显著加大了智能化方向的投入，并且布局了下一代的视觉导航技术，这一技术比目前的激光雷达技术更为优势在于能够将一些物品识别得更好，2018年8月，科沃斯AIVI亮相2018德国IFA展

(国际消费电子展会), 该技术赋予机器人深度学习的能力, 使机器人“聪明”地识别并避开那些通常会阻碍扫地机器人清扫的家居用品(如电缆、鞋子、拖鞋、垃圾箱、地毯等)。整体研发来看: 1、从研发费用上, 今年上半年研发费用同比增长 90.78%, 达到 9026 万。2、从人才培养上, 2018 年 7 月, 公司成立了科沃斯(南京)人工智能研究院, 依托包括南京大学人工智能学院在内的优秀高校资源, 以及面向全球的英才政策, 致力于打造一流的人工智能技术研究和应用平台。于元隆教授(为毕业于加拿大纽芬兰纪念大学电子与计算机工程专业)担任 AI 研究院院长, 自 2014 年开始于元隆教授担任中国人工智能学会认知系统与信息处理专业委员会副秘书长。今年以来, 公司新推出的新品 DN33、DN55 等, 在智能规划能力上有显著升级, 可以期待明年公司的下一代产品, 我们认为只要公司持续的技术进步, 解决用户的痛点问题, 国内、全球市场占有率将会进一步提高。

盈利性预测与估值。公司目前所处的行业, 仍然是快速成长型行业, 公司长短期成长性兼具, 且标的具备稀缺性, 我们预计公司 18-20 年归属于母公司股东净利润分别为 4.8 亿、6.6 亿、9.2 亿, 目前股价对应 PE 为 38.7、28、20.2 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

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4551.03	5901.31	7509.42	9633.09
增长率	38.89%	29.67%	27.25%	28.28%
归属母公司净利润(百万元)	375.66	481.22	662.81	919.40
增长率	636.48%	28.10%	37.74%	38.71%
每股收益 EPS(元)	1.04	1.34	1.84	2.55
PE	49.6	38.7	28	20.2
PB	9.85	7.09	5.12	3.68

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4551.03	5901.31	7509.42	9633.09
营业成本	2886.05	3646.28	4532.47	5688.53
营业税金及附加	39.84	53.11	75.09	96.33
销售费用	727.01	944.21	1231.55	1608.73
管理费用	404.32	531.12	690.87	905.51
财务费用	33.24	85.21	98.08	115.06
资产减值损失	48.60	60.00	70.00	80.00
投资收益	18.60	13.00	13.00	13.00
公允价值变动损益	2.45	2.45	2.45	2.45
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	452.32	596.83	826.81	1154.37
其他非经营损益	2.53	1.00	1.00	1.00
利润总额	454.85	597.83	827.81	1155.37
所得税	80.03	107.61	149.01	207.97
净利润	374.82	490.22	678.81	947.40
少数股东损益	-0.85	9.00	16.00	28.00
归属母公司股东净利润	375.66	481.22	662.81	919.40
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	720.99	1317.76	2058.20	3048.38
应收和预付款项	687.88	955.07	1200.65	1534.43
存货	632.12	812.82	1017.79	1287.38
其他流动资产	44.66	57.06	71.82	91.31
长期股权投资	102.44	102.44	102.44	102.44
投资性房地产	0.26	0.26	0.26	0.26
固定资产和在建工程	366.95	305.37	243.80	182.22
无形资产和开发支出	86.19	76.30	66.40	56.51
其他非流动资产	59.76	58.51	57.26	56.00
资产总计	2701.26	3685.59	4818.63	6358.95
短期借款	9.15	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1322.34	1802.13	2226.82	2781.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	106.01	128.86	158.40	196.93
负债合计	1437.50	1930.99	2385.22	2978.14
股本	360.00	360.00	360.00	360.00
资本公积	383.67	383.67	383.67	383.67
留存收益	512.85	994.06	1656.87	2576.28
归属母公司股东权益	1255.90	1737.74	2400.54	3319.95
少数股东权益	7.86	16.86	32.86	60.86
股东权益合计	1263.76	1754.60	2433.41	3380.81
负债和股东权益合计	2701.26	3685.59	4818.63	6358.95
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	588.96	754.76	997.61	1342.16
PE	33.14	25.87	18.78	13.54
PB	9.85	7.09	5.12	3.68
PS	2.74	2.11	1.66	1.29

现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	374.82	490.22	678.81	947.40
折旧与摊销	103.40	72.72	72.72	72.72
财务费用	33.24	85.21	98.08	115.06
资产减值损失	48.60	60.00	70.00	80.00
经营营运资本变动	51.55	41.75	-16.30	-34.42
其他	-126.56	-74.84	-80.24	-90.97
经营活动现金流净额	485.05	675.06	823.07	1089.81
资本支出	27.42	0.00	0.00	0.00
其他	-117.04	15.45	15.45	15.45
投资活动现金流净额	-89.62	15.45	15.45	15.45
短期借款	9.15	-9.15	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.48	-84.59	-98.08	-115.06
筹资活动现金流净额	9.63	-93.74	-98.08	-115.06
现金流量净额	394.93	596.76	740.44	990.19
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	38.89%	29.67%	27.25%	28.28%
营业利润增长率	568.16	31.95%	38.54%	39.62%
净利润增长率	609.07	30.79%	38.47%	39.57%
EBITDA 增长率	334.11	28.15%	32.18%	34.54%
获利能力				
毛利率	36.58%	38.21%	39.64%	40.95%
三费率	25.59%	26.44%	26.91%	27.29%
净利率	8.24%	8.31%	9.04%	9.83%
ROE	29.66%	27.94%	27.90%	28.02%
ROA	13.88%	13.30%	14.09%	14.90%
ROIC	48.09%	64.67%	81.93%	98.09%
EBITDA/销售收入	12.94%	12.79%	13.28%	13.93%
营运能力				
总资产周转率	1.88	1.85	1.77	1.72
固定资产周转率	11.98	17.61	27.46	45.47
应收账款周转率	8.47	8.64	8.34	8.41
存货周转率	4.46	4.79	4.76	4.78
销售商品提供劳务收	100.30	—	—	—
资本结构				
资产负债率	53.22%	52.39%	49.50%	46.83%
带息债务/总负债	0.64%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.46	1.63	1.83	2.01
速动比率	1.02	1.21	1.40	1.57
每股指标				
每股收益	1.04	1.34	1.84	2.55
每股净资产	3.51	4.87	6.76	9.39

EV/EBITDA	19.84	14.68	10.36	6.97	每股经营现金	1.35	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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com

华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。