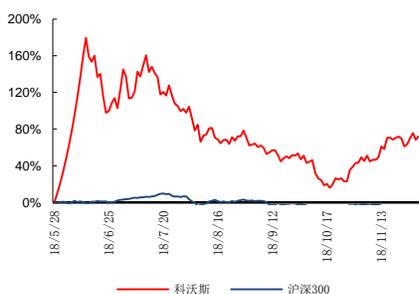


可选消费 耐用消费品与服装

黑色星期五再创佳绩，期待双十二表现

■ 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)	21,385/2,143
12个月最高/最低(元)	80.56/28.83

相关研究报告:

科沃斯(603486)《全球扫地机器人龙头，具备长期投资价值》
--2018/11/18

科沃斯(603486)《双十一扫地机器人销售表现亮眼，三大平台雄踞榜首》
--2018/11/14

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

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：全球家用服务机器人领导者科沃斯机器人在刚刚结束的全球各地购物狂欢盛典“黑色星期五”和“双11”中表现惊艳，刷新其在全球各大市场的销售记录，为科沃斯机器人在2018年全球业务拓展的版图上画上浓墨重彩的一笔。科沃斯机器人在全球前三的服务机器人市场——中国、美国和日本均取得骄人战绩。

点评：

全球市场打开，海外收入进入高速增长期。从全球格局来看，科沃斯排名全球第二，除中国市场外，海外市场占有率2017年仅为7.6%左右（2017年服务机器人海外收入为7.6亿元，除中国外全球市场接近100亿元），拥有巨大的提升空间。借助于上市之后的融资优势，公司已经开始积极布局海外渠道，此次黑色星期五表现亮眼，根据相关数据显示，在“黑色星期五”期间，科沃斯机器人在美国全渠道销售额实现翻番增涨。同时，具有先进的激光导航技术和强大的扫拖一体功能地宝OZMO 930在德国、西班牙、意大利、法国和英国等欧洲国家销量领先。地宝N79则是亚马逊日本网站扫地机器人产品类别中最畅销的产品。预计在海外渠道进一步铺开的情况下（在美国，加大线下渠道的布局，与第一梯队的大型零售商Target、BestBuy开展了合作。在香港，成立了亚太区销售及市场推广总部。），公司明年的海外市场表现仍然值得期待。

沿着核心技术出发，多品类扩张有序进行中。除扫地机器人之外，公司还拥有多种家庭服务机器人产品，公司利用自身储备核心技术，开发出了有差异化的产品，包括擦窗机器人窗宝，空气净化机器人沁宝、管家机器人UNIBOT等。窗宝W836作为科沃斯最新的擦窗设备，其采用了美国NXP芯片配合WIN-SLAM智能算法，W836提供了N字和Z字形2种不同的线路规划模式，提供了优秀的智能性能，提高实际擦窗体验。今年新上市的沁宝A660具有环境感知系统，LDS激光扫描模块实时扫描家居环境，生成轮廓地图，准确识别自己所在房间的位置，完成定位、行走，同时可以进行手机APP控制。作为一款可移动的净化器，彻底解决了“多个房间”的问题。

公司将打造家庭服务机器人第一品牌。公司产品科技属性明显，扫地机器人复杂程度超过小家电，甚至超过智能手机。因为扫地机器人涵盖各种芯片、传感器和算法软件，产品迭代快，所以很多模组没办法标准化。由于扫地机器人是运动的，需要应对各种复杂环境。未来，除了基于导航定位算法的清扫功能之外，未来更多视觉识别和语音交互功能，有望集成到其中，成为真正的家庭管家。公司将坚持从

工具到管家，从通讯到互联网，再到物联网，最后是 AI 的发展方向。

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，且潜力巨大，公司已为全球扫地机器人龙头，同时多品类扩张有序进行，未来将成为家庭服务机器人领军企业，具备长期投资价值，我们预计公司 18-20 年归属于母公司股东净利润分别为 5.5 亿、6.9 亿、9.4 亿，目前股价对应 PE 为 38、30、22 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	5917.44	7655.44	9932.75
增长率	38.89%	30.02%	29.37%	29.75%
归属母公司净利润（百万元）	375.66	549.17	693.48	943.08
增长率	636.48%	46.19%	26.28%	35.99%
每股收益 EPS（元）	0.94	1.37	1.73	2.36
PE	56	38	30	22
PB	16.61	11.57	8.36	6.07

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4551.03	5917.44	7655.44	9932.75
营业成本	2886.05	3617.16	4723.40	6029.66
营业税金及附加	39.84	53.26	76.55	99.33
销售费用	727.01	1053.30	1255.49	1658.77
管理费用	404.32	532.57	704.30	933.68
财务费用	33.24	-53.34	-6.00	-6.00
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	669.94	847.14	1152.76
其他非经营损益	2.53	1.00	1.00	1.00
利润总额	454.85	670.94	848.14	1153.76
所得税	80.03	120.77	152.67	207.68
净利润	374.82	550.17	695.48	946.08
少数股东损益	-0.85	1.00	2.00	3.00
归属母公司股东净利润	375.66	549.17	693.48	943.08
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	720.99	1369.43	2157.89	3158.72
应收和预付款项	687.88	956.70	1226.22	1585.90
存货	632.12	806.03	1062.29	1366.87
其他流动资产	44.66	57.20	73.16	94.06
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	3732.26	4989.72	6603.00
短期借款	9.15	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1322.34	1789.81	2314.93	2938.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	106.01	127.89	164.76	208.30
负债合计	1437.50	1917.70	2479.69	3146.88
股本	360.00	400.00	400.00	400.00
资本公积	383.67	343.67	343.67	343.67
留存收益	512.85	1062.02	1755.49	2698.58
归属母公司股东权益	1255.90	1805.69	2499.17	3442.25
少数股东权益	7.86	8.86	10.86	13.86
股东权益合计	1263.76	1814.55	2510.03	3456.11
负债和股东权益合计	2701.26	3732.26	4989.72	6603.00
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	588.96	689.33	913.87	1219.48
PE	55.88	38.22	30.27	22.26
PB	16.61	11.57	8.36	6.07
PS	4.61	3.55	2.74	2.11
EV/EBITDA	30.78	28.39	20.55	14.58

现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	374.82	550.17	695.48	946.08
折旧与摊销	103.40	72.72	72.72	72.72
财务费用	33.24	-53.34	-6.00	-6.00
资产减值损失	48.60	60.00	70.00	80.00
经营营运资本变动	51.55	33.43	14.75	-22.81
其他	-126.56	-74.81	-79.94	-90.62
经营活动现金流净额	485.05	588.18	767.02	979.38
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	53.96	6.00	6.00
筹资活动现金流净额	9.63	44.81	6.00	6.00
现金流量净额	394.93	648.44	788.46	1000.83
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	38.89%	30.02%	29.37%	29.75%
营业利润增长率	568.16%	48.11%	26.45%	36.08%
净利润增长率	609.07%	46.78%	26.41%	36.03%
EBITDA 增长率	334.11%	17.04%	32.57%	33.44%
获利能力				
毛利率	36.58%	38.87%	38.30%	39.30%
三费率	25.59%	25.90%	25.52%	26.04%
净利率	8.24%	9.30%	9.08%	9.52%
ROE	29.66%	30.32%	27.71%	27.37%
ROA	13.88%	14.74%	13.94%	14.33%
ROIC	48.09%	58.13%	74.46%	89.18%
EBITDA/销售收入	12.94%	11.65%	11.94%	12.28%
营运能力				
总资产周转率	1.88	1.84	1.76	1.71
固定资产周转率	11.98	17.66	28.00	46.88
应收账款周转率	8.47	8.65	8.40	8.45
存货周转率	4.46	4.77	4.86	4.81
销售商品提供劳务收	100.30	—	—	—
资本结构				
资产负债率	53.22%	51.38%	49.70%	47.66%
带息债务/总负债	0.64%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.46	1.67	1.83	1.98
速动比率	1.02	1.25	1.40	1.54
每股指标				
每股收益	0.94	1.37	1.73	2.36
每股净资产	3.16	4.54	6.28	8.64
每股经营现金	1.21	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	zhaf@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。