



# 科沃斯机器人股份有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0699 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	科沃斯机器人股份有限公司	AA/稳定
--------------	--------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“科沃转债”	AA
-------------	--------	----

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于科沃斯机器人股份有限公司（以下简称“科沃斯”或“公司”）维持了突出的行业地位及品牌优势、产品品类丰富，财务杠杆处于较低水平，持续的经营活动净现金流入为偿债形成有力支撑等方面的优势。同时中诚信国际也关注到消费景气度低迷影响公司产品需求、竞争激烈导致费用控制压力加大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，科沃斯机器人股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**全球市场份额大幅提升，核心技术产品化应用大幅领先同行，品牌影响力和产业链完整性显著提升，资本实力大幅增强，盈利水平明显提升。

**可能触发评级下调因素：**受行业竞争、新技术出现及行业竞争格局变化等影响，产品竞争力明显减弱，收入及利润规模大幅下降；债务规模快速上升，偿债指标大幅弱化。

### 正面

- 公司扫地机器人及洗地机产品在国内市场份额位列第一，维持突出的行业地位及一定的品牌优势
- 公司持续丰富产品组合，得益于产业链上游延伸及下游销售渠道的不断完善，产业链控制能力增强
- 财务杠杆保持在较低水平，持续的经营活动净现金流入为偿债形成有力支撑，偿债指标表现良好

### 关注

- 消费景气度低迷对公司扫地机器人需求造成一定不利影响
- 行业竞争激烈，公司费用控制压力加大，销售端投入产出效率需关注

项目负责人：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：王都 dwang.anthony@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

科沃斯（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	61.62	107.20	133.10	134.72
所有者权益合计（亿元）	31.13	51.06	64.31	67.50
负债合计（亿元）	30.49	56.14	68.79	67.22
总债务（亿元）	3.09	12.45	19.16	26.57
营业总收入（亿元）	72.34	130.86	153.25	32.36
净利润（亿元）	6.44	20.14	17.00	3.26
EBIT（亿元）	6.73	21.65	18.50	--
EBITDA（亿元）	8.02	23.41	20.84	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.97	17.57	17.27	0.17
营业毛利率（%）	42.86	51.41	51.61	50.67
总资产收益率（%）	10.92	25.65	15.40	--
EBIT 利润率（%）	9.30	16.54	12.07	--
资产负债率（%）	49.48	52.36	51.69	49.89
总资本化比率（%）	9.02	19.60	22.96	28.25
总债务/EBITDA（X）	0.38	0.53	0.92	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	105.18	321.96	37.04	--
FFO/总债务（X）	2.69	1.91	1.16	--

注：1、中诚信国际根据科沃斯提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	营业总收入 （亿元）	EBITDA （亿元）	经营活动净现金流（亿 元）	总资本化比率 （%）	EBIT 利润率（%）	FFO/总债务（X）
东菱凯琴	137.78	19.86	16.08	26.99	10.51	0.45
科沃斯	153.25	20.84	17.27	22.96	12.07	1.16

中诚信国际认为，科沃斯在清洁电器行业具有突出的地位，具有一定品牌影响力和产品定价权，公司产品品类丰富，且销售布局逐步完善。财务方面，公司经营获现能力、债务负担及偿债指标较可比企业更优，但受行业竞争加剧影响，公司费用控制压力加大，跟踪期内盈利能力有所下滑。

注：东菱凯琴为“广东东菱凯琴集团有限公司”简称。

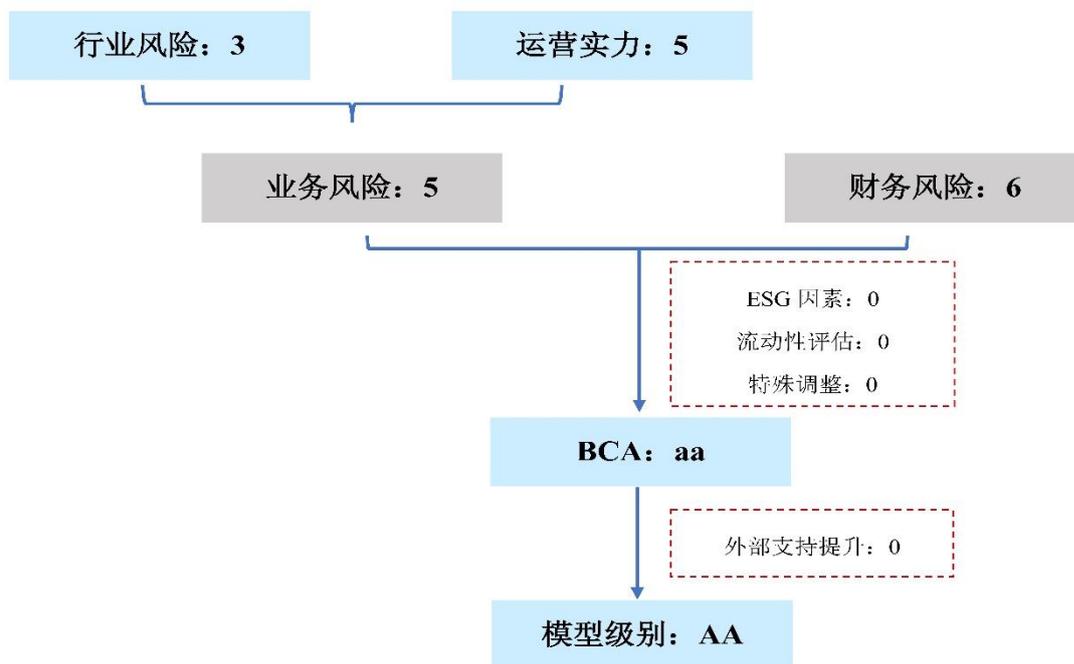
## 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债券余额（亿 元）	存续期	特殊条款
科沃转债	AA	AA	2022/6/17	10.40	10.40	2021/11/30~2027/11/29	回售、赎回

注：债项余额为截至 2023 年 3 月末数据。

## 评级模型

科沃斯机器人股份有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000\_2022\_04

### ■ 业务风险:

科沃斯属于电子信息制造行业，行业风险评估为中等；科沃斯在清洁电器行业保持领先地位，具有一定品牌影响力和产品定价权，产品品类丰富且渠道布局不断完善，业务风险评估为较低。

### ■ 财务风险:

科沃斯仍保持良好的盈利能力和经营获现能力，但行业竞争激烈及销售端投入加大使得利润有所下滑，债务增长较快但财务杠杆处于低位，同时融资渠道畅通，整体偿债能力强，财务风险评估为很低。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对科沃斯个体基础信用等级无影响，科沃斯具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持:

公司控股股东为苏州创领智慧投资管理有限公司，实际控制人为钱东奇先生。控股股东对公司具有很强的支持意愿，但其可提供的支持有限，对公司信用水平的影响小。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2021]3493 号文核准，公司于 2021 年 11 月 30 日公开发行 10.40 亿元可转换公司债券，债券简称为“科沃转债”，债券代码为“113633”。本次发行的可转换公司债券票面利率为：第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%，采用每年付息一次的方式，到期归还本金和最后一年利息。2023 年 6 月 9 日，公司发布公告称，因实施权益分派，对“科沃转债”的转股价格作出相应调整，转股价格由初始转股价 178.44 元/股调整至 176.42 元/股。“科沃转债”募集资金扣除发行费用后拟用于“多智慧场景机器人科技创新项目”、“添可智能生活电器国际化运营项目”以及“科沃斯品牌服务机器人全球数字化平台项目”，截至 2022 年末募集资金已使用 1.65 亿元，募集资金余额为 8.91 亿元。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

**家用服务机器人与智能清洁电器行业竞争激烈且集中度高，市场前景较为广阔；2022 年以来消费环境低迷导致终端需求趋弱，行业增速有所放缓**

随着人工智能和物联网技术的飞速发展，家用服务机器人在全球范围内保持很高的市场需求，根据 GFK、中怡康和 NPD 数据统计，2022 年全球扫地机器人市场规模 65 亿美元，同比基本持平。在国内市场，中国消费者对家庭清洁的需求不断提升，国内扫地机器人市场规模保持增长，2022 年中国扫地机器人市场规模同比增长 13.8%至 132 亿元。市场竞争方面，近年来随着市场容量不断扩大，目前已有的品牌与厂商较多，市场竞争趋于激烈。目前国内扫地机器人正处于行业升级的窗口期，技术创新是推动行业发展的最主要动力，行业中有技术领先优势的企业可根据行业增长节奏把握创新技术先发优势带来的市场红利。按零售额统计，中国市场前四大品牌的线上市场占有率合计达 86.5%，较上年提高 1.6 个百分点，头部品牌集中度持续提升。总体来看，随着市场参与者的增多，国内扫地机器人市场竞争更加激烈，竞争能力强的企业能够利用资金、研发和渠道等优势获取更多市场份额，国内市场品牌集中度或将进一步提高。

智能清洁电器行业方面，消费者对清洁电器产品的需求日益增长推动整个市场规模持续扩大，但 2022 年整体消费走弱使得清洁电器销量下滑，均价拉动销售额的增长。根据奥维云网数据统计，2022 年清洁电器行业国内市场全渠道零售额 322 亿元，同比增长 4.0%；2022 年零售量 2,548 万台，同比下滑 14.5%。细分来看，其中洗地机品类延续了高增长的态势，实现零售额 99.7 亿元，同比增长 72.5%。从行业竞争情况来看，截至 2022 年 9 月末，洗地机全行业品牌数量已达到 163 家，其中添可、追觅、海尔位列前三，合计占据洗地机市场 70.1%的零售额份额，头部集中效应明显。目前，行业内低端市场产品同质化竞争较为严重，而追求性价比的消费者占比增加，厂商需持续围绕产品性能、设计及消费者体验等方面做产品迭代升级，对行业内厂商持续研发的能力要求较高。

**中诚信国际认为，科沃斯作为国内清洁电器行业龙头企业，具有突出的行业地位及良好的品牌知名度；公司持续提高原材料自给以加强成本控制，不断完善销售渠道、加强新产品研发并调整价格策略以增加客户粘性，跟踪期内价格驱动销售收入增长，但行业需求走弱对公司经营提出挑战。**

*跟踪期内，公司仍为国内清洁电器行业的龙头，行业地位突出并具有品牌优势，通过持续加大技术研发力度巩固核心竞争力，但行业需求低迷和激烈的行业竞争对未来业绩增长带来压力。*

经过 20 余年的发展，公司已成为家用服务机器人和智能生活电器行业的龙头企业，旗下科沃斯品牌家庭服务机器人产品及添可品牌洗地机等产品已具备较高的品牌知名度及客户认可度，行业地位突出。但随着行业发展越发成熟，市场竞争亦在加剧，叠加 2022 年以来需求低迷导致的行业增长放缓，对公司销售增长带来压力，2022 年下半年公司通过拓宽高端产品价格中枢的方式吸引更多客户，以提升品牌渗透率。根据奥维云网数据，2022 年科沃斯品牌扫地机器人在中国市场线上零售额份额为 40%，线下零售额份额为 85%；添可品牌洗地机线上市场份额 56%，线下市场份额 59%，市场占有率同比有所下降但在国内市场仍稳居行业第一。

公司坚持市场化导向，形成了产品研发和技术预研相结合的研发机制。跟踪期内，持续加大研发

资金投入，截至 2022 年末，公司合计获得授权专利 1,540 项，其中发明专利 531 项（包括 132 项海外发明专利），发明专利中与软件算法相关的共计 130 项，与传感器解决方案相关的共计 22 项。公司持续布局前沿技术，在机器人三维空间理解、交互及 AI 算力等方面实现突破，其研发成果在市场转化及保持公司竞争优势方面具有重要作用。

公司具备多年的制造经验，产品基本实现全部自产，截至 2023 年 3 月末，公司共有 2 个服务机器人生产基地，分别位于苏州和深圳，合计拥有 37 条生产线；公司智能生活电器生产基地位于苏州，共有 33 条生产线。2022 年公司整体产能规模变化不大，其中因家庭服务机器人产品结构变化，含基站的产品复杂度上升，导致家庭服务机器人产能略有下降，智能生活电器产线提效带动产能进一步提升。但受经济下行、消费环境较为低迷等因素影响，公司家庭服务机器人及智能生活电器的产量分别同比下降 24%和 10%，产能利用率亦出现明显下滑。从产销情况来看，公司自主生产的优势使得其可及时根据销售端数据调整生产计划，加之公司加大服务机器人去库存力度，2022 年服务机器人产销率有所改善。

表 1：近年来公司主要产品产销量情况（台）

项目名称		2020	2021	2022
家庭服务机器人	产能	3,919,200	4,858,062	4,595,992
	产量	3,023,263	3,845,164	2,923,588
	产能利用率	77.14%	79.15%	63.61%
	销量	3,105,955	3,564,371	3,118,887
	产销率	102.74%	92.70%	106.68%
智能生活电器	产能	6,030,000	6,975,000	7,245,000
	产量	5,220,519	5,918,934	5,314,465
	产能利用率	86.58%	84.86%	73.35%
	销量	4,792,996	4,935,839	4,465,413
	产销率	91.81%	83.39%	84.02%

注：部分数据差异主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司持续进行产品创新，已形成丰富的产品组合，通过新零售模式的探索带动线下收入增长，销售渠道布局持续完善；此外，公司通过向上游延伸以增强成本控制力和对供应商的议价能力。**

公司的产品组合丰富，科沃斯品牌服务机器人产品涵盖扫地机器人、擦窗机器人和空气净化机器人等在内的多款服务机器人，添可品牌智能生活电器旗下具有芙万系列洗地机和飘万系列智能吸尘器等产品，其针对不同客户需求形成了丰富的产品形态。除定位中高端的科沃斯品牌及添可品牌外，公司针对中低端消费市场推出“一点”品牌扫地机器人，形成了多价位产品结构。此外，公司持续进行产品创新，2022 年科沃斯品牌推出家用割草机器人及商用清洁机器人，添可品牌推出智能烹饪领域的食万系列产品，进一步丰富了公司的产品组合。

公司在国内外形成了由线上渠道和线下渠道组成的多元化销售体系，2022 年线上及线下渠道收入占比分别为 64.11%及 35.89%；公司在线下市场加大销售网点的拓展，截至 2022 年末科沃斯品牌和添可品牌国内线下销售网点超过 1,600 家和 785 家，线下渠道收入增速相对更快。客户集中度方面，2022 年公司前五大客户销售额为 29.60 亿元，占总销售额的比例下降至 19.32%。公司仍以中国大陆地区销售为主，2022 年境内收入占比由 2021 年的 64%小幅提升至 66%。公司来自海外

市场的收入规模持续增长但增速不及国内市场，未来海外渠道布局及收入份额仍有提升空间。在行业需求不振的环境下，2022 年下半年公司采取了主动的价格调整策略，对高端产品进行价格下探，因 2022 年公司中高端产品销售份额提升，整体销售均价同比提升 31.52%。2023 年一季度，受季节及宏观经济影响市场消费需求仍较为低迷，公司将加大下沉市场的布局力度，通过多价格段的产品覆盖更多消费群体。

2022 年，公司直接材料成本占生产成本的比例接近 88%，采购的主要原材料包括各类塑料粒子、注塑件、电器件、电池、PCBA 线路板组件、包材等，主要在国内采购，整体供应情况较为稳定。近年来公司设立多家子公司进行塑胶材料、电机、电池等领域布局，已形成一定产能规模，原材料自给能力逐步提升，有助于公司成本控制，同时，公司凭借规模优势具备较强的供应链整合和议价能力。跟踪期内，公司原材料价格整体呈波动下降态势，2022 年公司前五大供应商采购额占年度采购总额的比重由上年的 16.27% 降至 12.44%，集中度有所下降，对单一供应商的依赖程度很低。

**公司在建及拟建项目规模较大，具有较大资金投入需求，且未来产能消化情况需持续关注。**

截至 2022 年末，公司在建及拟建项目计划总投资 35.36 亿元，已投资 3.88 亿元。除募集资金募投项目外，公司以自有及自筹资金建设工程主要包括添可年产 1,200 万台高端智能生活电器制造中心项目和年产 2GWH 聚合物锂离子电池项目，建设完成后有助于公司提升自身核心零部件自给能力，且将进一步提升公司产能规模。但中诚信国际注意到，公司在建及拟建项目规模较大，未来仍有较大资金需求，且产能消化情况需持续关注。

表 2：截至 2022 年末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	预计竣工时间	总投资	已投资	未来投资计划			资金来源
				2023	2024	2025	
年产 2GWH 聚合物锂离子电池项目	2024 年	12.00	1.97	4.21	3.11	2.31	自有或自筹资金
多智慧场景机器人科技创新项目	2024 年	8.44	1.26	3.11	4.07	-	可转债募集资金
科沃斯品牌服务机器人全球数字化平台项目	2024 年	1.87	0.06	0.90	0.90	-	可转债募集资金
添可智能生活电器国际化运营项目	2024 年	3.05	0.33	1.17	1.55	-	可转债募集资金
添可年产 1,200 万台高端智能生活电器制造中心	2024 年	10.00	0.26	4.15	4.56	1.02	自有或自筹资金
合计	--	35.36	3.88	13.54	14.19	3.33	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内科沃斯营业收入保持增长态势，但受经济及行业环境影响，增速有所放缓，且利润水平受费用侵蚀影响同比下滑；库存上升及上游产能布局等带来资金需求，债务规模随之上升，但财务杠杆仍较低。公司维持了良好的经营获现能力，整体偿债指标同比有所弱化但偿债压力不大。**

*跟踪期内，公司收入规模保持增长态势，毛利率同比基本持平，但行业竞争加剧导致销售费用控制压力加大，对盈利能力造成一定不利影响。*

2022 年，公司坚持科沃斯加添可的双轮驱动战略，受益于多渠道和多品类布局优势及中高端价位产品占比提升，全年服务机器人和智能生活电器销售收入分别同比增长 15.3% 和 21.6%；公司加大销售去库存力度，对扫地机器人高端品类进行一定价格调整，导致服务机器人毛利率有所下滑，

但受益于洗地机高毛利的拉动作用，整体营业毛利率基本持平。2022 年公司期间费用仍主要为销售费用，公司同时加大线上渠道和线下新零售门店布局，并增加广告投放等，公司销售费用上升较快，同时，受市场竞争环境影响，销售端投入产出下降，当期期间费用率明显增长，未来费用控制能力及产品推广效率需持续关注。公司利润总额仍以经营性业务利润为主，公司营业收入虽保持增长，但受期间费用侵蚀影响，经营性业务利润出现同比下滑。综合影响下，2022 年公司 EBITDA 利润率及总资产收益率均有所回落。2023 年一季度，公司营业收入及毛利率同比较为稳定，但受现有品类推新及割草机器人等新品类上市等因素影响，销售、研发费用同比持续增长，导致当期净利润同比下降 23%至 3.26 亿元。

**表 3：近年来营业总收入和毛利率构成（亿元、%）**

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
服务机器人	43.05	48.01	68.27	49.77	78.74	44.89
智能生活电器	27.51	36.39	60.12	54.93	73.13	59.43
其他	1.78	18.12	2.47	10.75	1.38	20.67
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>72.34</b>	<b>42.86</b>	<b>130.86</b>	<b>51.41</b>	<b>153.25</b>	<b>51.61</b>

资料来源：公司提供

**表 4：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2020	2021	2022	2023.3
期间费用率（%）	32.26	33.51	38.51	40.74
经营性业务利润	7.79	23.25	20.26	3.30
资产减值损失	0.93	1.74	1.25	0.06
信用减值损失	0.14	0.15	0.99	-0.01
利润总额	7.32	22.53	18.27	3.60
EBITDA 利润率（%）	11.09	17.89	13.60	--
总资产收益率（%）	10.92	25.65	15.40	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，受经营规模扩大影响，期末资产规模上升，但受销售业绩未达预期影响，存货周转有所放缓，库存去化情况需关注；持续的经营积累充实了权益规模，带动资本结构优化，财务杠杆随债务规模增加有所上升，但仍处于较低水平。**

跟踪期内，随着公司经营规模的扩大，公司总资产规模保持增长态势，流动资产占比保持在 80% 以上。公司货币资金同比有所增长，其中存放于境外款项占比约 30%；受业务规模增长影响，公司应收账款及存货均有所上升，其中由于销量下滑以及产品单体成本增长等因素，库存商品占存货比重由上年的 72% 升至 77%，存货周转率明显下降。此外，受公司购买结构性存款影响，交易性金融资产增至 14.5 亿元。非流动资产仍主要为在建工程及固定资产，随着添可扩产前期的厂房工程建设推进以及上游电池环节的新增产能投入，在建工程及固定资产规模持续增长。

跟踪期内，公司仍以流动负债为主，与流动资产占比大致相当。其中应付账款及其他应付款为最主要构成，受结算周期影响，应付账款有所波动；其他应付款主要为涉及员工激励的限制性股票回购金额以及广告费等，受广告费规模增长影响有所上升。此外，为满足日常运营及在建项目建设资金需求，公司当期新增部分短期借款，短期债务占比显著上升。除短期借款外，公司主要长期债务为“科沃转债”，应付债券规模随利息计提略有增长。所有者权益方面，得益于经营积累，未分配利润大幅增长，权益规模得到充实。2022 年公司现金分红 5.15 亿元，占当年归属于上市公司

司普通股股东净利润的 30.33%。财务杠杆方面，公司总资本化比率受债务规模增长影响有所上升，但仍处于较低水平。

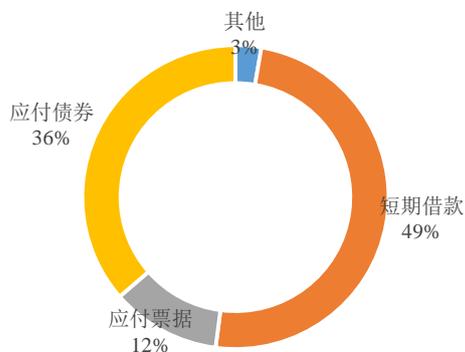
表 5：近年来公司资产质量和资本结构相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	19.65	35.77	39.91	42.73
应收账款	12.88	17.84	19.53	14.14
应收账款周转率	5.61	8.52	8.20	7.69*
存货	12.85	24.17	29.06	29.80
存货周转率	3.22	3.44	2.79	2.17*
固定资产	7.62	8.19	9.33	10.72
总资产	61.62	107.20	133.10	134.72
流动资产/资产总额 (%)	80.70	84.57	83.60	81.60
流动负债/负债总额 (%)	99.65	82.82	84.38	83.82
应付账款	18.26	24.65	30.58	24.03
其他应付款	3.36	8.91	10.14	9.70
应付债券	0.00	9.15	9.55	9.66
总负债	30.49	56.14	68.79	67.22
总债务	3.09	12.45	19.16	26.57
短期债务/总债务 (%)	100.00	24.95	47.89	62.27
未分配利润	15.00	31.82	41.95	45.21
所有者权益合计	31.13	51.06	64.31	67.50
资产负债率 (%)	49.48	52.36	51.69	49.89
总资本化比率 (%)	9.02	19.60	22.96	28.25

注：带\*指标已经年化处理。

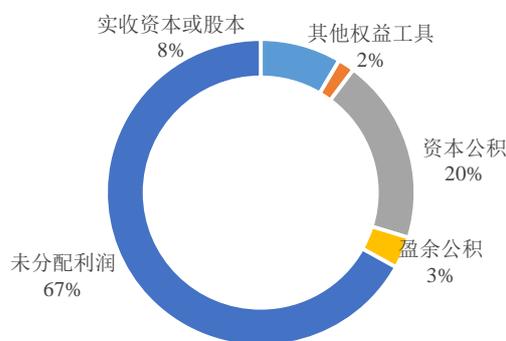
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司维持了良好的经营获现能力，债务规模虽增长，但整体偿债压力不大。**

2022 年，公司经营活动净现金流同上年基本持平，保持了良好的经营获现能力；公司仍保持一定投资建厂以及购置设备产线的需求，投资活动现金流出规模同比较为稳定；受公司加大股利分配规模影响，筹资活动现金呈小额净流出态势。

为满足公司发展需要，2022 年以来公司外部融资规模增长使得债务上升，导致经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下滑，但整体偿债指标仍处于良好水平。由于银行短期借款增长，货币资金对短期债务覆盖倍数有所下滑，但公司货币资金规模较为充裕，仍可对短期债务形成充分覆盖。

表 6: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元)

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	11.97	17.57	17.27	0.17
投资活动净现金流	-2.00	-12.11	-12.97	-3.94
筹资活动净现金流	-0.84	11.13	-1.51	6.81
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	3.86	1.41	0.90	--
经营活动净现金流/利息支出 (X)	156.98	241.71	30.69	--
总债务/EBITDA (X)	0.38	0.53	0.92	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	105.18	321.96	37.04	--
FFO/总债务 (X)	2.69	1.91	1.16	--
非受限货币资金/短期债务 (X)	6.37	11.51	4.35	2.58

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

截至 2022 年末, 公司无所有权或使用权受到限制的资产。此外, 同期末公司大股东无股票质押及冻结情况。或有负债方面, 截至 2022 年末, 公司对外担保规模 100 万元, 为公司因为员工租赁公租房提供的担保。同期末, 公司无重大诉讼等事项。

**过往债务履约情况:** 根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料, 2020~2023 年 3 月末, 公司本部所有借款均到期还本、按期付息, 未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示, 截至报告出具日, 公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

——2023 年预计科沃斯仍将在清洁电器行业保持领先地位, 但受终端消费需求趋弱及行业竞争加剧影响, 公司营业收入增速同比趋缓。

——2023 年, 受行业竞争压力加大影响, 公司利润空间有所压缩, 经营活动净现金流将同比小幅下降。

——2023 年公司在建工程建设需求较旺, 资本支出同比增长, 债务规模将保持上升态势。

### 预测

表 7: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	19.60	22.96	25~32
总债务/EBITDA	0.53	0.92	1.5~2.3

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为, 科沃斯的流动性较好, 未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。**

公司经营获现能力良好, 为持续的流动性来源提供重要支撑。截至 2023 年 3 月末公司非受限合并口径现金及等价物约 55.7 亿元, 同期末共获得银行授信额度 58.3 亿元, 其中尚未使用额度为

<sup>1</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时, 中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设, 可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素, 该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响, 因此, 前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

40 亿元，可为日常运营资金形成一定保障，整体备用流动性较充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于日常经营周转、债务的还本付息、股利支付及产线建设与改造等。除募投项目外，公司以自有及自筹资金建设工程总投资金额约 22 亿元，2023 年拟投入约 8.36 亿元，有一定资金支出需求。近年来公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出持续增长，根据企业年度分红计划，2023 年支付的 2022 年度现金分红金额同比有所下降，但考虑到债务规模增长带来的利息增长，2023 年预计不低于 2022 年水平。2022 年以来公司新增短期借款以支付采购货款以及日常运营，预计 2023 年需偿还的到期借款规模同比增加，但到期偿付压力可控。综上所述，公司资金平衡状况处于较好水平，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

## ESG 分析<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，科沃斯坚持绿色生产理念，履行社会责任，治理结构较为完善。公司潜在 ESG 风险较小。**

环境保护方面，公司将节能减排贯彻落实到产品中，通过光伏发电设施平均年发电量 90 万度，年减少碳排放 500 余吨。同时公司注重废弃物回收，旧机器人回收超过 3 万台。

社会方面，公司履行企业社会责任，员工激励机制健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会，为董事会的重大决策提供咨询及建议。公司已按照企业内部控制规范体系和相关规定的要求在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

战略方面，在科沃斯服务机器人板块，公司将加速头部市场创新，推进下沉市场拓展，带动提升扫地机器人行业的市场渗透。在添可高端智能生活电器板块，公司将继续深耕家居清洁、料理烹饪、健康生活与个人护理领域，推动巩固已有细分市场优势，同时构建多品类、多品牌、多业态的组织能力。

## 外部支持

**公司控股股东对其支持意愿强，但其可提供的外部支持因素对公司信用水平的影响较小。**

公司控股股东为苏州创领智慧投资管理有限公司，实际控制人为钱东奇先生。公司是控股股东的核心资产，且与股东在业务经营、财务等方面重合度高，战略地位重要。控股股东对公司具有很强的支持意愿，但其可提供的外部支持因素对公司信用水平的影响较小。

## 同行业比较

中诚信国际选取了广东东菱凯琴集团有限公司（以下简称“东菱凯琴”）作为科沃斯的可比公司，上述公司所属细分行业有所差异，但在各自产品领域均具有相对突出的行业地位，在业务和财务方面具有一定可比性。

<sup>2</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

中诚信国际认为，运营实力方面，科沃斯所处清洁电器行业竞争激烈但行业集中度高，跟踪期内保持了行业龙头地位，具有一定品牌影响力和产品定价权。公司产品品类丰富，且销售布局逐步完善。公司经营获现能力、债务负担及偿债指标较可比企业更优，但受行业竞争加剧影响，公司费用控制压力加大，跟踪期内盈利能力有所下滑。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持科沃斯机器人股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“科沃转债”的信用等级为 **AA**。



## 附二：科沃斯机器人股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	196,520.69	357,658.23	399,132.74	427,294.73
应收账款	128,837.36	178,441.17	195,344.15	141,395.76
其他应收款	5,611.78	6,843.35	11,311.21	11,697.70
存货	128,473.02	241,730.60	290,626.95	298,008.90
长期投资	25,271.26	42,646.81	46,621.99	51,277.08
固定资产	76,180.29	81,944.94	93,338.34	107,208.70
在建工程	637.71	9,593.00	30,468.15	39,852.16
无形资产	8,728.42	8,803.74	15,844.86	19,463.02
资产总计	616,235.34	1,072,001.42	1,330,957.21	1,347,217.50
其他应付款	33,577.42	89,059.88	101,403.00	96,989.32
短期债务	30,860.73	31,066.29	91,769.72	165,453.57
长期债务	0.00	93,436.46	99,872.51	100,262.77
总债务	30,860.73	124,502.75	191,642.23	265,716.33
净债务	-165,659.96	-233,155.48	-207,490.51	-161,578.40
负债合计	304,938.91	561,351.47	687,905.87	672,187.58
所有者权益合计	311,296.43	510,649.95	643,051.33	675,029.91
利息支出	762.41	727.02	5,627.97	--
营业总收入	723,375.65	1,308,600.74	1,532,476.28	323,612.00
经营性业务利润	77,912.60	232,500.78	202,573.35	--
投资收益	4,529.97	1,228.03	-2,238.63	-345.45
净利润	64,398.48	201,353.83	170,041.55	32,614.17
EBIT	67,308.47	216,489.96	184,992.59	--
EBITDA	80,192.77	234,070.13	208,435.96	--
经营活动产生的现金流量净额	119,680.08	175,729.20	172,733.29	1,675.76
投资活动产生的现金流量净额	-19,958.40	-121,065.46	-129,671.13	-39,355.02
筹资活动产生的现金流量净额	-8,436.25	111,280.25	-15,106.58	68,101.37
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	42.86	51.41	51.61	50.67
期间费用率（%）	32.26	33.51	38.51	40.74
EBIT 利润率（%）	9.30	16.54	12.07	--
总资产收益率（%）	10.92	25.65	15.40	--
流动比率（X）	1.64	1.95	1.92	1.95
速动比率（X）	1.21	1.43	1.42	1.42
存货周转率（X）	3.22	3.44	2.79	2.17*
应收账款周转率（X）	5.61	8.52	8.20	7.69*
资产负债率（%）	49.48	52.36	51.69	49.89
总资本化比率（%）	9.02	19.60	22.96	28.25
短期债务/总债务（%）	100.00	24.95	47.89	62.27
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	3.86	1.41	0.90	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	3.86	5.65	1.87	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	156.98	241.71	30.69	--
总债务/EBITDA（X）	0.38	0.53	0.92	--
EBITDA/短期债务（X）	2.60	7.53	2.27	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	105.18	321.96	37.04	--
EBIT 利息保障倍数（X）	88.28	297.78	32.87	--
FFO/总债务（X）	2.69	1.91	1.16	--

注：2023 年一季报未经审计，带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn