

## 石头科技 (688169.SH) 再推两款扫地机新品拓宽价格带, 看好份额继续提升

2023年03月22日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

陆帅坤 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

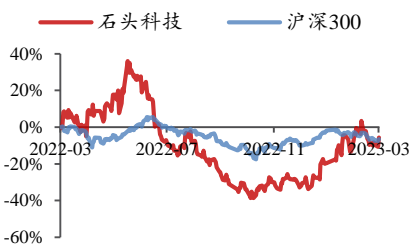
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790121060033

日期	2023/3/21
当前股价(元)	353.00
一年最高最低(元)	725.88/220.00
总市值(亿元)	330.73
流通市值(亿元)	330.73
总股本(亿股)	0.94
流通股本(亿股)	0.94
近3个月换手率(%)	57.62

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《2022Q4 扣非净利率逆势提升, 看好需求企稳回升—公司信息更新报告》-2023.2.28

《推出分子筛洗烘一体机 H1, 研发创新能力利好估值提升—公司信息更新报告》-2023.2.27

《新品 G10S Pure 加量减价, 以价换量逻辑稳步兑现—公司信息更新报告》-2023.2.17

### ● 再推两款扫地机新品拓宽价格带, 看好份额继续提升, 维持“买入”评级

3月21日发布旗舰款全能基站新品 G20, 产品力全面提升, 定价 4999 元, 选配上下水版本定价 5599 元; 公司发布性价比款全能基站新品 P10, 应用双圆盘旋转拖布, 定价下探到 3299 元, 选配上下水版本定价 3899 元。公司持续拓宽价格带, 维持盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润 11.9/15.0/17.7 亿元, 对应 EPS 为 12.7/16.1/18.9 元, 当前股价对应 PE 为 27.7/22.0/18.7 倍, 维持“买入”评级。

### ● 新品 G10 有望抢占性价比价格带份额, 旗舰新品 G20 功能端持续迭代提升

**石头 G20 在各维度端性能参数持续迭代:** (1) 创新应用螺旋双胶刷、6000Pa 大吸力; 创新应用四区双震擦地, 拖布、主刷双升降。(2) 应用结构光测距+AI 识别, 可识别 42 种障碍物。(3) 基站增加自动烘干拖布, 升级双刮条, 自动加清洁液。**石头 P10 功能亮点突出:** (1) 吸力 5500Pa, 采用双圆盘旋转拖地, 增加延边扭动清洁。(2) 较 G10S 的 AI 识别避障, P10 调整为多传感器融合避障。(3) 较 G10S 增加自动烘干拖布, 减配银离子除菌, 基站自清洁减配为可拆卸清洗盘。2023 年以来科沃斯发布新品 T20 系列四款产品, 行业销量有望在 618 大促迎来反转。相较于同为双圆盘拖地的科沃斯 T10 omni 和云鲸 J3, 石头 P10 在价格、吸力、拖布转速、拖布智能升降等优势明显, 看好抢占性价比价格带份额。

### ● 洗烘一体机新品 H1 有望迎来销量释放, 构筑第二增长曲线, 提升公司估值

根据 AVC, 2022 年洗烘一体机/干衣机零售额 260 亿/65 亿, 洗烘一体机/干衣机零售量 661 万台/120 万台。公司分子筛洗烘一体机 H1 在 3 月 20 日开启发货, 参照公司首款自清洁新品 G10 预售销量一般, 发货后依托口碑传播、迅速起量, 看好石头 H1 迎来销量释放, 构筑第二增长曲线。公司持续扩宽扫地机价格带、拓展黑科技新品类, 产品技术再次收获市场认可, 有望拉动公司重回成长股估值。

### ● 风险提示: 新品销售不及预期; 原材料价格风险; 海外高通胀下需求不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,530	5,837	6,628	7,996	9,574
YOY(%)	7.7	28.8	13.6	20.6	19.7
归母净利润(百万元)	1,369	1,402	1,193	1,503	1,771
YOY(%)	74.9	2.4	-14.9	26.0	17.8
毛利率(%)	50.0	48.1	49.0	47.5	47.0
净利率(%)	30.2	24.0	18.0	18.8	18.5
ROE(%)	19.2	16.5	12.5	13.9	14.2
EPS(摊薄/元)	14.62	14.97	12.73	16.05	18.90
P/E(倍)	24.2	23.6	27.7	22.0	18.7
P/B(倍)	4.6	3.9	3.5	3.0	2.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、双圆盘拖布新品 G10 有望抢占性价比价格带份额，旗舰新品 G20 功能端持续迭代提升 .....	3
2、洗烘一体机新品 H1 有望迎来口碑传播、快速起量阶段，构筑公司第二增长曲线，看好公司估值提升 .....	5
3、盈利预测与投资建议 .....	5
4、风险提示 .....	5
附：财务预测摘要 .....	6

## 图表目录

图 1：石头全能基站扫地机新品 G20、P10 产品力较强 .....	3
图 2：石头分子筛洗烘一体机 H1 主打低温烘干黑科技 .....	5
表 1：石头新品 G20、P10 产品力较强 .....	4

## 1、双圆盘拖布新品 G10 有望抢占性价比价格带份额，旗舰新品 G20 功能端持续迭代提升

3月21日公司发布旗舰款全能基站新品 G20，产品力全面提升，定价 4999 元，选配上下水版本定价 5599 元；公司发布性价比款全能基站新品 P10，应用双圆盘旋转拖布，定价下探到 3299 元，选配上下水版本定价 3899 元。

图1：石头全能基站扫地机新品 G20、P10 产品力较强



数据来源：石头京东旗舰店、开源证券研究所

石头新品 G20 在各维度产品能力持续迭代：（1）创新应用螺旋双胶刷、6000Pa 大吸力；创新应用四区双震擦地，拖布、主刷双升降。（2）应用结构光测距+AI 识别，可识别 13 类 42 种障碍物。（3）基站增加自动烘干拖布，升级双刮条，可自动添加清洁液。

石头新品 P10 功能亮点突出：（1）吸力 5500Pa，采用双圆盘旋转拖地，增加延边扭动清洁。（2）较 G10S 的 AI 识别避障，P10 调整为多传感器融合避障。（3）基站较 G10S，增加自动烘干拖布，减配银离子除菌，基站自清洁减配为可拆卸清洗盘。

头部品牌推新带动以价换量逻辑兑现，销量有望在 618 大促迎来反转。科沃斯发布 2023 年全能基站新品 T20 系列，包括 T20 pro plus、T20 pro、T20 max、T20 四款机器，主打 55°C 热水洗拖布功能、吸力 6000Pa、采用双圆盘旋转拖地、3D 结构光避障。

考虑到在拖地方式上，石头 P10 应用了双圆盘擦地的方式，与科沃斯、云鲸等主打双圆盘擦地的品牌具备可比性。与竞品科沃斯 T10 omni、云鲸 J3 相比，石头 P10 在价格、吸力、拖布转速、拖布智能升降、基站性能、最大拖地面积等维度具备优势，有望抢占性价比价格带市场份额。

**表1: 石头新品 G20、P10 产品力较强**

	石头 G20	石头 P10	石头 G10S	石头 G10S pure	科沃斯 T20 pro plus	科沃斯 T20 pro	科沃斯 T20 max	科沃斯 T20	科沃斯 X1 OMNI	科沃斯 T10 Omni	云鲸 J3
当前价格	4999	3299	4099	3999	4499	4199	3999	3799	5999 元	3399	4199
抹布自清洁	√	√	√	√	热水洗拖布	热水洗拖布	热水洗拖布	√	√	√	√
自动集尘	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	×
热风烘干功能	√	√	选配	√	√	√	√	√	√	√	√
基站自清洁	√	清洗盘易维护	√	√	×	×	×	×	√	√	√
银离子除菌	模块选配, 标配	选配	√	√	√	选配	选配	选配	√	选配	×
是否自动补水	√	√	√	√	√	√	×	×	√	×	√
适配上下水	选购上下水一体机套餐	选购上下水一体机套餐	选配	选购上下水一体机套餐	选配	选配	选配	选配	选配	选配	选配
吸力、边角清扫	6000Pa+ 双胶刷	5500Pa	5100Pa	5500Pa	6000Pa, 双边刷、甩尾	6000Pa, 双边刷、甩尾	6000Pa, 双边刷、甩尾	6000Pa, 双边刷、甩尾	5000Pa、双边刷	5000Pa、双边刷	3000Pa
拖地方式	四区双震恒湿擦地	双圆盘旋转恒湿擦地	震动恒湿擦地	震动恒湿擦地	双圆盘拖地	双圆盘拖地	双圆盘拖地	双圆盘拖地	双圆盘拖地	双圆盘拖地	双圆盘拖地
拖布旋转/振动频次	3000 次/分钟	200 转/分钟	3000 次/分钟	3000 次/分钟	180 转/分钟	180 转/分钟	180 转/分钟	180 转/分钟	180 转/分钟	180 转/分钟	180 转/分钟
拖布是否智控升降	支持, 且胶刷支持升降	√	√	√	√	√	√	×	×	×	×
最大拖地面积	480 m <sup>2</sup>	600 m <sup>2</sup>	400 m <sup>2</sup>	400 m <sup>2</sup>	400 m <sup>2</sup>	400 m <sup>2</sup>	400 m <sup>2</sup>	400 m <sup>2</sup>	360m <sup>2</sup>	400 m <sup>2</sup>	300 m <sup>2</sup>
避障技术	结构光测距+AI 识别避障 Reactive AI 3.0	结构光测距+多传感器融合	结构光测距+AI 识别 Reactive AI 2.0	结构光测距+多传感器融合	TrueDetect 3D 3.0 结构光技术	TrueDetect 3D 3.0 结构光技术	TrueDetect 3D 3.0 结构光技术	TrueDetect 3D 3.0 结构光技术	结构光+AI VI 3D 避障	AIVI 3.0 避障	LiDAR 红外避障

	石头 G20	石头 P10	石头 G10S	石头 G10S pure	科沃斯 T20 pro plus	科沃斯 T20 pro	科沃斯 T20 max	科沃斯 T20	科沃斯 X1 OMNI	科沃斯 T10 Omni	云鲸 J3
物体识别能力	13 类 42 种障碍物	×	27 种障碍物	×	×	×	×	×	30 种物体类型	30 种物体类型	×
实时视频通话	×	×	×	×	×	×	×	×	√	√	×

数据来源：石头京东旗舰店、科沃斯京东旗舰店、云鲸京东旗舰店、开源证券研究所

## 2、洗烘一体机新品 H1 有望迎来口碑传播、快速起量阶段，构筑公司第二增长曲线，看好公司估值提升

公司首款分子筛洗烘一体机 H1 在 3 月 20 日支付预售尾款、开启发货，参照公司首款自清洁新品 G10 在预售阶段销量一般，收到实物后凭借良好的产品体验获得口碑传播、迅速起量，看好石头 H1 迎来销量释放。根据 AVC，2022 年洗烘一体机/干衣机零售额 260 亿/65 亿，洗烘一体机/干衣机零售量 661 万台/120 万台，石头 H1 有望依托分子筛技术+高颜值+高性价比迎来热销，拉动估值提升。

图2：石头分子筛洗烘一体机 H1 主打低温烘干黑科技



数据来源：石头京东旗舰店、开源证券研究所

## 3、盈利预测与投资建议

公司持续发布扫地机新品、拓宽产品价格带，有望持续抢占市场份额；公司拓展“低温烘干”洗烘一体机新品类，有望依托黑科技解决用户痛点，构筑公司第二增长曲线；公司持续深耕技术、产品研发能力再次收获市场认可，有利于公司重回成长股估值。我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 11.9/15.0/17.7 亿元，对应 EPS 为 12.7/16.1/18.9 元，当前股价对应 PE 为 27.7/22.0/18.7 倍，维持“买入”评级。

## 4、风险提示

新品销售不及预期；原材料价格风险；海外高通胀下需求不及预期。



**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6033	6520	6749	8157	9790
现金	1424	1321	1886	2772	4586
应收票据及应收账款	148	129	0	0	0
其他应收款	22	147	45	186	91
预付账款	14	29	20	39	31
存货	381	596	494	860	776
其他流动资产	4043	4298	4304	4300	4305
<b>非流动资产</b>	1849	3287	3271	3234	3168
长期投资	12	12	12	12	11
固定资产	61	102	289	387	409
无形资产	6	6	6	7	8
其他非流动资产	1770	3168	2964	2828	2740
<b>资产总计</b>	7881	9807	10020	11391	12958
<b>流动负债</b>	735	1298	458	520	512
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	377	820	0	0	0
其他流动负债	358	478	458	520	512
<b>非流动负债</b>	32	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	17	17	17	17
<b>负债合计</b>	767	1315	475	537	528
少数股东权益	0	1	1	1	1
股本	67	67	94	94	94
资本公积	4941	5058	5032	5032	5032
留存收益	2114	3380	4453	5806	7400
<b>归属母公司股东权益</b>	7114	8492	9544	10853	12429
负债和股东权益	7881	9807	10020	11391	12958

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1518	1519	607	988	1892
净利润	1369	1402	1193	1503	1771
折旧摊销	41	37	63	127	185
财务费用	-32	-52	-197	-67	-108
投资损失	-49	-191	24	-54	-66
营运资金变动	229	266	-496	-460	172
其他经营现金流	-41	56	20	-61	-62
<b>投资活动现金流</b>	-5543	-1461	-91	25	9
资本支出	989	439	47	90	119
长期投资	-4608	-1252	0	0	0
其他投资现金流	54	230	-44	115	128
<b>筹资活动现金流</b>	4234	-155	49	-127	-87
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	17	0	27	0	0
资本公积增加	4388	118	-27	0	0
其他筹资现金流	-170	-272	49	-127	-87
<b>现金净增加额</b>	202	-103	565	886	1814

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	4530	5837	6628	7996	9574
营业成本	2266	3029	3379	4198	5074
营业税金及附加	30	26	40	48	57
营业费用	559	938	1326	1559	1857
管理费用	83	119	159	160	191
研发费用	263	441	524	520	622
财务费用	-32	-52	-197	-67	-108
资产减值损失	-31	-30	-20	-30	-45
其他收益	67	42	19	48	54
公允价值变动收益	110	62	-20	61	62
投资净收益	49	191	-24	54	66
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1557	1598	1354	1712	2016
营业外收入	0	0	5	0	0
营业外支出	0	0	0	0	1
<b>利润总额</b>	1556	1598	1359	1712	2016
所得税	187	196	166	209	245
<b>净利润</b>	1369	1402	1193	1503	1771
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	1369	1402	1193	1503	1771
EBITDA	1555	1596	1376	1771	2093
EPS(元)	14.62	14.97	12.73	16.05	18.90

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.7	28.8	13.6	20.6	19.7
营业利润(%)	68.3	2.7	-15.3	26.5	17.8
归属于母公司净利润(%)	74.9	2.4	-14.9	26.0	17.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	50.0	48.1	49.0	47.5	47.0
净利率(%)	30.2	24.0	18.0	18.8	18.5
ROE(%)	19.2	16.5	12.5	13.9	14.2
ROIC(%)	257.5	69.6	47.1	50.3	63.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	9.7	13.4	4.7	4.7	4.1
净负债比率(%)	-19.8	-15.4	-19.7	-25.5	-36.9
流动比率	8.2	5.0	14.7	15.7	19.1
速动比率	7.4	4.4	13.1	13.5	17.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	27.1	44.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.9	5.1	8.2	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	14.62	14.97	12.73	16.05	18.90
每股经营现金流(最新摊薄)	16.20	16.21	6.48	10.54	20.19
每股净资产(最新摊薄)	75.93	90.63	101.87	115.84	132.65
<b>估值比率</b>					
P/E	24.2	23.6	27.7	22.0	18.7
P/B	4.6	3.9	3.5	3.0	2.7
EV/EBITDA	17.9	17.3	19.7	14.8	11.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn