

石头科技 (688169.SH) 洗烘一体机 H1 表现亮眼，新品拉动扫地机份额稳增

2023 年 04 月 02 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

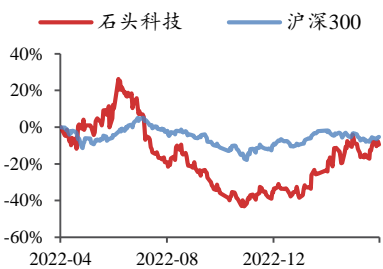
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2023/3/31
当前股价(元)	365.00
一年最高最低(元)	725.88/220.00
总市值(亿元)	341.97
流通市值(亿元)	341.97
总股本(亿股)	0.94
流通股本(亿股)	0.94
近 3 个月换手率(%)	61.08

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《再推两款扫地机新品拓宽价格带，看好份额持续提升—公司信息更新报告》-2023.3.22

《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

● 洗烘一体机新品 H1 市场端表现亮眼，扫地机份额稳增，维持“买入”评级

石头洗烘一体机新品类表现亮眼，石头 H1 有望依托分子筛黑科技，抢占中高端市场份额，构造第二增长曲线；在扫地机新品 G10S Pure 热销拉动下公司市占率提升显著，伴随新品 G20、P10 进一步拓宽价格带，公司份额有望保持稳增。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 28.7/22.7/19.3 倍，维持“买入”评级。

● 洗烘一体机新品 H1 抢占中高端细分市场，有望构筑第二增长曲线

根据奥维云网数据，从洗烘一体机线上渠道产品结构看，2023 年 1-2 月洗烘一体机销量占洗衣机比重达 12.3%，洗烘一体机中 5-6k/6-10k 价位段销量占比分别为 3.8%/4.1%。石头 H1 定价 5999 元、首发表现亮眼，2023W13 洗烘一体机品类线上销量/销额分别为 4.66 万台/1.71 亿，其中石头品牌销量/销额市占率分别达 4.3%/7%，竞品冲击下海尔品牌销量/销额市占率分别为 40.0% (-7.9 pcts) /39.1% (-12.2pcts)。石头 H1 创新采用黑科技吸附单元—分子筛对衣物进行除湿，可快速吸附水分、从而实现低温高效烘干，相较于热泵式体积更小、更静音，相较于冷凝式烘干效率更高、保护衣服。我们看好公司依托技术创新、口碑传播打造爆款的能力，将洗烘一体机打造公司第二增长曲线，进一步打开公司成长空间。

● 扫地机新品 G10S Pure 表现亮眼，后续有望在 G20/P10 助力下持续抢占份额

扫地机新品 G10S Pure 拉动下，公司市场份额持续提升。2023W12 石头 G10S Pure 销量/销额市占率分别为 23%/8.8%，均位列第一单品，持续验证公司打造爆款的能力。新品热销下 2023W12-13 石头扫地机销量/销额市占率分别为 15.9%/20.2%，同比分别+8.9/+14.9pcts，份额提升显著。相较 G10S，G10S Pure 在定价更低的情况下，基站增加烘干拖布、吸力增加至 5500Pa、增加了沿地板方向清洁功能，产品竞争力进一步提升。我们看好 G10S Pure 和处于预售期间的全能基站扫地机新品 G20/P10 进一步拓宽产品价格带，助力公司持续抢占扫地机市场份额。

● 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)	25.0	24.4	28.7	22.7	19.3
P/B(倍)	4.8	4.0	3.6	3.2	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	7881	9807	10020	11391	12958
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	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
归属母公司股东权益	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
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	202	-103	565	886	1814

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	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
营业利润	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
利润总额	1556	1598	1359	1712	2016
所得税	187	196	166	209	245
净利润	1369	1402	1193	1503	1771
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	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
成长能力					
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
获利能力					
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
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标(元)					
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
估值比率					
P/E	25.0	24.4	28.7	22.7	19.3
P/B	4.8	4.0	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	18.6	18.0	20.5	15.4	12.2

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