

石头科技(688169)

报告日期: 2023年07月17日

全资子公司获国家鼓励的重点软件企业认定, 有望增厚利润

——石头科技点评

投资要点

【事件】7月17日, 石头科技发布公告, 全资子公司北京石头创新科技有限公司(以下简称“石头创新”)取得“国家鼓励的重点软件企业”的认定, 依据政策, 石头创新2022年企业所得税可申请免征, 汇算清缴后不影响公司2022年年度报告, 对公司2023年度净利润影响额约为5500万元。

□ 全资子公司获企业所得税减免, 有望显著增厚公司2023年业绩

根据相关政策规定, 我们认为在石头创新持续被认定为国家鼓励的重点软件企业前提下, 按照该子公司初始获利年度2019年计算, 该子公司2022年及2023年将被免征企业所得税, 2024年及以后将按照10%的税率征税, 而此前年度石头创新的企业所得税为12.5%。根据我们的测算, 2022年石头创新营业利润应占公司整体营业利润32.7%, 假定未来保持该占比不变, 则2023-2025年或将分别增厚公司净利润1.22亿元/0.16亿元/0.20亿元。

我们认为若2022年度退税5500万元叠加2023H1免征所得税于2023Q2冲抵, 结合去年同期净利润低基数情况, 预计公司Q2归母净利润增速超50%。

□ 国内市场: 618以价换量趋势显现, 公司市占率持续提升, 增速领跑行业

受益于全能型基站降价普及驱动, 扫地机行业618销量微增, 以价换量趋势显现。公司凭借双旗舰新品广拓价格带, 市占率提升明显, 根据AVC数据, 公司6月线上销额/销量分别+15%(行业+3%)/+18%(行业-2%), 增速领跑行业。单Q2来看, 公司扫地机线上销额同比+10%(行业+2%); 同时洗地机份额提升亦较快, Q2线上销额同比+224%(行业+9%)。根据AVC, 公司Q2国内扫地机+洗地机线上收入同比+19%。公司当前主推双旗舰扫地机P10和G20主要通过技术实现降本, 预计毛利率有望维持较高水平。

□ 海外市场: 去年低基数+Q2集中上新, 海外业务有望焕发

海外市场于全年4月开始进入低基数区间。随着俄乌危机影响逐渐消退以及4-7月进入密集提货上新期, 我们判断欧洲经销商提货意愿有较为明显修复。同时公司在美亚市场坚持高端化, 自营渠道始终保持强劲活力。公司经销渠道净利率高于自营渠道, 随着经销商需求快速复苏, 公司Q2净利率有望进一步改善。

□ 盈利预测及投资建议

国内以价换量格局显现, 公司市占率快速提升, 海外高端化成效显著, 低基数情况下焕发可期, 叠加子公司获税收减免, 公司盈利有望超预期。我们预计公司2023-2025年营业收入分别为78.27/94.19/114.50亿元, 同比分别+18.07%/+20.34%/+21.56%。预计归母净利润分别为15.56/17.31/21.46亿元, 同比分别+31.51%/+11.21%/+24.01%, 当前股价对应PE分别为21X/19X/15X。维持“增持”评级。

□ 催化剂及检验标准

海外需求复苏超预期; 国内以价换量效果超预期

□ 风险提示

退税时间不确定, 子公司未来年度未持续获得认定, 费用投放超预期

投资评级: 增持(维持)

分析师: 闵繁皓

执业证书号: S1230522040001
minfanhao@stocke.com.cn

研究助理: 黄宇宸

huangyuchen01@stocke.com.cn

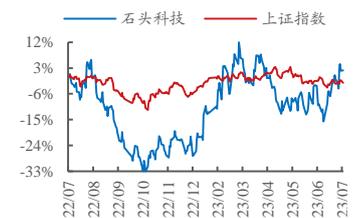
研究助理: 芦家宁

lujianing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥352.03
总市值(百万元)	32,982.26
总股本(百万股)	93.69

股票走势图



相关报告

1 《研发创新为基, 产销并进赋能成长》2023.05.10

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6628.72	7826.81	9419.12	11449.96
(+/-) (%)	13.56%	18.07%	20.34%	21.56%
归母净利润	1183.48	1556.42	1730.88	2146.44
(+/-) (%)	-15.62%	31.51%	11.21%	24.01%
每股收益(元)	12.63	16.61	18.47	22.91
P/E	27.87	21.19	19.06	15.37

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7286	9241	11224	13605
现金	1804	3789	5330	7297
交易性金融资产	3795	3881	3910	3862
应收账款	328	331	459	654
其它应收款	61	102	149	145
预付账款	43	39	51	65
存货	694	745	939	1149
其他	561	351	386	433
非流动资产	3547	3330	3417	3424
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	21	15	16	17
固定资产	1315	1323	1326	1314
无形资产	7	6	5	4
在建工程	0	0	0	0
其他	2205	1986	2070	2088
资产总计	10833	12571	14641	17029
流动负债	1204	1362	1694	1928
短期借款	0	0	0	0
应付款项	702	843	1100	1267
预收账款	0	0	0	0
其他	502	519	594	661
非流动负债	72	35	41	49
长期借款	0	0	0	0
其他	72	35	41	49
负债合计	1276	1396	1735	1977
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权	9556	11174	12905	15051
负债和股东权益	10833	12571	14641	17029

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1120	1766	1599	1948
净利润	1183	1556	1731	2146
折旧摊销	96	87	93	99
财务费用	(106)	(34)	(64)	(95)
投资损失	(33)	(33)	(33)	(33)
营运资金变动	(98)	118	209	122
其它	77	71	(337)	(291)
投资活动现金流	(505)	133	(125)	(76)
资本支出	(66)	(93)	(93)	(84)
长期投资	(9)	6	(1)	(1)
其他	(430)	220	(31)	9
筹资活动现金流	(202)	86	67	96
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(202)	86	67	96
现金净增加额	413	1985	1540	1968

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6629	7827	9419	11450
营业成本	3363	3885	4737	5778
营业税金及附加	33	42	46	58
营业费用	1318	1709	2020	2399
管理费用	141	167	201	244
研发费用	489	572	676	804
财务费用	(106)	(34)	(64)	(95)
资产减值损失	(70)	(59)	(66)	(72)
公允价值变动损益	(64)	0	0	0
投资净收益	33	33	33	33
其他经营收益	55	122	53	57
营业利润	1344	1699	1956	2425
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	1349	1699	1956	2425
所得税	166	143	225	279
净利润	1183	1556	1731	2146
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	1183	1556	1731	2146
EBITDA	1418	1746	1982	2430
EPS (最新摊薄)	12.63	16.61	18.47	22.91

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	13.56%	18.07%	20.34%	21.56%
营业利润	-15.88%	26.41%	15.09%	24.00%
归属母公司净利润	-15.62%	31.51%	11.21%	24.01%
获利能力				
毛利率	49.26%	50.36%	49.71%	49.54%
净利率	17.85%	19.89%	18.38%	18.75%
ROE	13.11%	15.01%	14.38%	15.35%
ROIC	12.03%	13.55%	12.90%	13.66%
偿债能力				
资产负债率	11.78%	11.11%	11.85%	11.61%
净负债比率	1.32%	0.58%	0.63%	0.60%
流动比率	6.05	6.79	6.63	7.06
速动比率	5.47	6.24	6.07	6.46
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.67	0.69	0.72
应收账款周转率	29.28	26.50	31.86	29.44
应付账款周转率	4.43	5.04	4.89	4.89
每股指标(元)				
每股收益	12.63	16.61	18.47	22.91
每股经营现金	11.96	18.85	17.06	20.79
每股净资产	102.00	119.26	137.74	160.65
估值比率				
P/E	27.87	21.19	19.06	15.37
P/B	3.45	2.95	2.56	2.19
EV/EBITDA	12.48	14.52	12.00	9.00

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>