

石头科技(688169)

报告日期: 2023年08月30日

Q2 业绩超预期, 看好扫地机器人新贵全球进击

——石头科技半年报点评

投资要点

【事件】公司发布2023年中报, 公司2023H1实现营业收入33.74亿元, 同比+15.41%; 归母净利润7.39亿元, 同比+19.93%。对应公司2023Q2营业收入22.14亿元, 同比+41.57%; 归母净利润5.35亿元, 同比+95.53%。

□ 海内外市占率持续提升, 公司 Q2 营业收入快速增长。

公司2023Q2营业收入22.14亿元, 同比+41.57%。我们认为公司显著受益于强大产品力+营销能力进阶带来的全球市占率快速提升。公司Q1密集布局新品, Q2迎来收获期。国内来看, 根据奥维云网数据, 2023年Q2公司扫地机线上销售额8.68亿元, 同比+10.2%, 高于行业增速8.2pct。海外高端化成果显著, 伴随新品上新, 预计美亚渠道保持高增长, 欧洲经销商提货意愿快速恢复。

□ 技术降本改善毛利率, 远期外汇合同不利影响消除+子公司税收优惠增厚利润。

公司技术降本行业领先, 以算法升级实现硬件降本, 毛利率持续优化, 公司Q2毛利率51.71%, 同比+2.88pct。公司去年Q2远期外汇合同损失导致净利润承压, 今年公允价值变动实现正收益, 驱动Q2净利润率同比改善+5.99pct。子公司石头创新2022年获得免税进一步增厚利润, Q2所得税率同比-0.93pct。Q1营销和研发费用前置缓和公司旺季费用投放压力, Q2销售/管理/研发费用率分别为19.40%/2.66%/6.99%, 同比分别-1.04pct/+0.58pct/-0.01pct。综合因素影响下, Q2归母净利率24.18%, 同比+6.67pct。

□ 产品创新持续赋能, 公司回购彰显信心, 看好扫地机新贵持续全球进击

公司上半年凭借双旗舰机型在全球市场站稳脚跟, 下半年国内推出P10 Pro, 新增动态机械臂和热水洗拖布功能, 克服贴边清洁及拖布清洁痛点, 有望维持品牌竞争力。公司计划出资0.51-1.02亿元回购股份, 回购价上限435元/股, 高于8月30日收盘价63%, 彰显公司信心。公司技术硬实力领先同业, 海内外布局持续进阶, 看好公司扫地机全球市占率提升。

□ 盈利预测

预计2023-2025年公司营收分别为78.36/92.36/110.54亿元, 同比+18.22%/+17.87%/+19.68%; 净利润分别为15.50/17.06/20.82亿元, 同比+30.98%/+10.08%/+21.99%, 对应EPS 11.81/13.00/15.86元, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

海外消费不景气, 国内以价换量进展不及预期

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6628.72	7836.21	9236.21	11053.76
(+/-) (%)	13.56%	18.22%	17.87%	19.68%
归母净利润	1183.48	1550.16	1706.43	2081.73
(+/-) (%)	-15.62%	30.98%	10.08%	21.99%
每股收益(元)	9.02	11.81	13.00	15.86
P/E	29.62	22.61	20.54	16.84

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 闵繁皓

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

分析师: 黄宇宸

执业证书号: S1230523080004
huangyuchen01@stocke.com.cn

研究助理: 芦家宁

lujianing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥267.00
总市值(百万元)	35,050.67
总股本(百万股)	131.28

股票走势图



相关报告

- 《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》2023.07.18
- 《研发创新为基, 产销并进赋能成长》2023.05.10

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	9118	10877	12956
现金	1804	2547	4632	6183
交易性金融资产	3795	5000	4283	4359
应收账款	328	332	460	669
其它应收款	61	103	146	140
预付账款	43	39	50	63
存货	694	746	921	1109
其他	561	351	386	433
非流动资产	3547	3330	3417	3423
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	12449	14294	16379
流动负债	1204	1363	1666	1870
短期借款	0	0	0	0
应付款项	702	844	1078	1223
预收账款	0	0	0	0
其他	502	519	588	647
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	1398	1707	1919
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权	9556	11050	12586	14460
负债和股东权益	10833	12449	14294	16379

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1120	1676	1587	1897
净利润	1183	1550	1706	2082
折旧摊销	96	87	93	99
财务费用	-106	-150	-78	-95
投资损失	-33	0	0	0
营运资金变动	-98	119	191	105
其它	77	69	-325	-293
投资活动现金流	-505	-1019	587	-233
资本支出	-66	-93	-93	-84
长期投资	-9	6	-1	-1
其他	-430	-931	681	-148
筹资活动现金流	-202	85	-90	-112
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-202	85	-90	-112
现金净增加额	413	743	2085	1551

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6629	7836	9236	11054
营业成本	3363	3890	4645	5578
营业税金及附加	33	42	46	56
营业费用	1318	1712	1918	2244
管理费用	141	194	220	258
研发费用	489	573	663	785
财务费用	-106	-150	-78	-95
资产减值损失	-70	-60	-73	-96
公允价值变动损益	-64	0	0	0
投资净收益	33	0	0	0
其他经营收益	55	57	32	28
营业利润	1344	1693	1928	2352
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	1349	1693	1928	2352
所得税	166	142	222	270
净利润	1183	1550	1706	2082
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1183	1550	1706	2082
EBITDA	1418	1748	1969	2371
EPS (最新摊薄)	9.02	11.81	13.00	15.86

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	13.56%	18.22%	17.87%	19.68%
营业利润	-15.88%	25.90%	13.92%	21.98%
归属母公司净利润	-15.62%	30.98%	10.08%	21.99%
获利能力				
毛利率	49.26%	50.36%	49.71%	49.54%
净利率	17.85%	19.78%	18.48%	18.83%
ROE	13.11%	15.04%	14.44%	15.39%
ROIC	12.03%	13.72%	13.14%	13.85%
偿债能力				
资产负债率	11.78%	11.23%	11.94%	11.72%
净负债比率	1.32%	0.58%	0.64%	0.62%
流动比率	6.05	6.69	6.53	6.93
速动比率	5.47	6.14	5.98	6.34
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	26.52	31.57	29.24
应付账款周转率	4.43	5.05	4.84	4.86
每股指标(元)				
每股收益	9.02	11.81	13.00	15.86
每股经营现金	8.54	12.77	12.09	14.45
每股净资产	102.00	84.18	95.87	110.15
估值比率				
P/E	29.62	22.61	20.54	16.84
P/B	2.62	3.17	2.78	2.42
EV/EBITDA	12.48	15.75	13.30	10.36

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>