

Q2超预期，品牌势能提升

石头科技(688169)

事件概述

公司发布23年半年报：

23H1：收入33.74亿元（YOY+15.41%），归母净利润7.39亿元（YOY+19.93%），扣非后归母净利润6.60亿元（YOY+12.30%）。

23Q2：收入22.14亿元（YOY+41.57%），归母净利润5.35亿元（YOY+95.53%），扣非后归母净利润4.97亿元（YOY+73.52%）。

分析判断

收入端：内外销均有突破，根据我们拆分测算，Q2内外销收入增速均在40%以上。内销：年内公司推出新品G10s pure、P10、G20等，卡位不同价位段，其中全能基站款P10定价3299元，当前消费弱复苏背景下，放量效果较好。旗舰新品拉动下石头品牌份额持续提升，据奥维云网，截至23年7月扫地机线上渠道石头品牌累计销额市占26%，同比+2.81pct。外销：石头品牌海外坚持中高端定位，利用潜在的市场规模及高品质产品，重点发展美国、欧洲及亚太市场。我们认为，国产品牌凭借优质产品力海外市场份额有望持续提升。

利润端：23H1公司实现销售毛利率51.07%（YOY+2.87pct），归母净利率为21.92%（YOY+0.83pct），对应Q2公司实现销售毛利率51.71%（YOY+2.88pct），归母净利率为24.18%（YOY+6.67pct）。我们判断毛利率提升主要系研发端优势反哺，性价比款产品仍能保持较高毛利率；石头品牌产品价格较为坚挺。

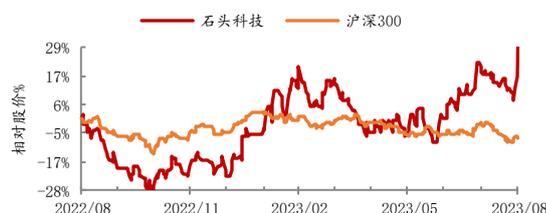
费用率方面，三费较为稳定。23H1公司销售/管理/研发费用率分别为19.92%/3.27%/8.49%，同比分别+2.78pct/+1.15pct/+0.75pct；对应Q2分别为19.40%/2.66%/6.99%，同比分别-1.04pct/+0.58pct/-0.01pct。

投资建议

结合中报，我们调整23-25年公司收入预测为76.8/89.5/104.3亿元，同比分别增长15.8%/16.5%/16.6%（前值为23-24年营业收入分别为76.9/92.5亿元）。对应23-25年归母净利润分别为15.6/18.0/20.1亿元，同比分别增长32.2%/15.0%/11.8%（前值为23-24年归母净利润分别为14.3/16.8亿元），相应EPS分别为11.92/13.70/15.32元（前值为23-24年15.23/17.93元）。以23年8月31日收盘价293.49元计算，对应PE分别为24.63/21.42/19.16倍，维持

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	293.49
股票代码：	688169
52周最高价/最低价：	395.0/220.0
总市值(亿)	385.28
自由流通市值(亿)	385.28
自由流通股数(百万)	131.28



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO：S1120522090001

联系电话：

联系人：李琳

邮箱：lilin1@hx168.com.cn

SAC NO：

联系电话：

相关研究

- 【华西家电】石头科技点评：内销优于行业，盈利有所承压 2023.02.28
- 【华西家电】石头科技点评：S8系列新品发布，巩固海外高端地位 20230106 2023.01.11
- 一季度业绩承压，看好公司长期成长性 2020.04.29

“增持”评级。

风险提示

市场恢复不及预期；新品销售不及预期；竞争加剧风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,837	6,629	7,678	8,948	10,433
YoY (%)	28.8%	13.6%	15.8%	16.5%	16.6%
归母净利润(百万元)	1,402	1,183	1,565	1,799	2,011
YoY (%)	2.4%	-15.6%	32.2%	15.0%	11.8%
毛利率 (%)	48.1%	49.3%	51.1%	51.1%	51.1%
每股收益 (元)	15.02	12.66	11.92	13.70	15.32
ROE	16.5%	12.4%	14.1%	13.9%	13.5%
市盈率	19.54	23.18	24.63	21.42	19.16

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

李琳：家电行业研究助理，同济大学金融硕士，2022年12月加入华西证券，曾任职国金证券，担任家电行业研究员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。