

## 石头科技 (688169.SH) S7 亮相 CES 展, 优化拖地能力, 预增自动集尘盒

2021 年 01 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

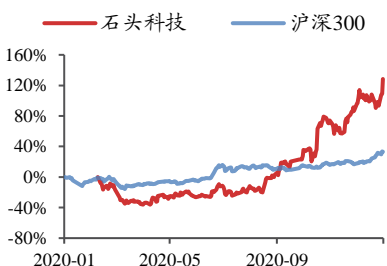
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/1/13
当前股价(元)	1,137.00
一年最高最低(元)	1,151.01/315.11
总市值(亿元)	758.00
流通市值(亿元)	185.31
总股本(亿股)	0.67
流通股本(亿股)	0.16
近 3 个月换手率(%)	177.26

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-Q3 业绩大超预期, 境外收入持续高增长》  
-2020.10.30

《公司信息更新报告-新品配件全面升级 H6, 预计 Q3 继续维持较高增速》  
-2020.10.21

《公司信息更新报告-自有品牌 Q2 恢复高增长, 带动 H1 业绩超预期》  
-2020.8.31

### ● 清洁能力再次优化, 可拓展组件有望推动产品组合单价提升

石头科技在 2021 年 CES 展发布新品 S7, 零售价 649 美元, 预计将于 3 月 24 日在美国市场开售。新品再次优化产品清洁能力, 后续有望推出自动集尘桶配件, 继续看好海外渠道高增长及产品价格提升逻辑, 上调盈利预测, 预计 2020-2022 年归母净利润 13.53/17.53/22.66 亿元 (原值 12.33/14.85/19.35 亿元), 对应 EPS 为 20.29/26.30/33.99 元 (原值 18.50/22.28/29.02 元), 当前股价对应 PE 为 51/40/31 倍, 继续看好外销市场高增长、产品均价提升两大核心逻辑, 维持“买入”评级。

### ● 针对海外家庭地面结构对扫拖痛点进行迭代优化

海外家庭地面结构以地毯为主, 过去扫拖一体机在海外推广过程中往往存在两大痛点: (1) 拖布易将地毯变湿; (2) 拖布面对干污渍清洁能力较弱; 石头科技 S7 给出的解决方案为: (1) 新增地毯识别传感器, 当扫地机器人碰到地毯时, 会自动抬起拖布以防地毯变湿; (2) 新增高频震动拖地功能, 拖布可以以 50Hz 频率震动, 频率高达 3000 次/分钟, 有效去除咖啡渍、宠物脚印等干燥污渍, 全面提升地面清洁能力。其他方面, S7 依旧采用激光雷达导航, 最大吸力为 2500Pa, 尘盒容量 470ml, 水箱容量 300ml, 电池容量 5200mAh, 单次清洁面积达 200 平。

### ● 后续可搭配自动集尘盒, 有望推动产品组合均价提升

云鲸、iRobot 通过自动洗抹布、自动集尘盒功能叠加, 印证了功能性提升带来产品均价提升的可行性。石头科技在美国官网对 S7 的介绍中, 公司给出自动集尘盒渲染图, 预计后续会单独推出、售卖, 且支持多款产品。自动集尘盒以配件形式推出, 不但可以让客户按需搭配, 同时有望带动多款 SKU 产品组合均价提升。

### ● CES 展投放提升产品知名度, 更符合公司口碑营销策略

以参加科技展方式推新, 可以有效降低海外销售费用。公司在品牌建设推广上始终以口碑营销为先, 通过口碑效应提升市场影响力, 而非一味堆砌费用。目前公司在美国市场以线上为主, 随着品牌力提升, 有望加强在美国线下渠道议价能力。

### ● 风险提示: 行业竞争加剧, 海外疫情风险加大

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,051	4,205	4,633	5,975	7,788
YOY(%)	172.7	37.8	10.2	29.0	30.3
归母净利润(百万元)	308	783	1,353	1,753	2,266
YOY(%)	359.1	154.5	72.8	29.6	29.2
毛利率(%)	28.8	36.1	52.0	55.6	56.8
净利率(%)	10.1	18.6	29.2	29.3	29.1
ROE(%)	44.0	52.7	49.4	39.3	33.9
EPS(摊薄/元)	4.61	11.74	20.29	26.30	33.99
P/E(倍)	225.3	88.5	51.2	39.5	30.6
P/B(倍)	99.1	46.7	25.3	15.6	10.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1195	1828	3299	4842	7426
现金	26	248	1886	3361	5579
应收票据及应收账款	390	199	636	191	817
其他应收款	55	104	22	167	61
预付账款	2	10	7	21	11
存货	278	297	64	306	226
其他流动资产	445	971	685	795	734
<b>非流动资产</b>	82	135	88	111	126
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	49	67	56	71	79
无形资产	0	6	7	8	9
其他非流动资产	33	62	25	31	38
<b>资产总计</b>	1277	1963	3387	4953	7552
<b>流动负债</b>	578	478	633	479	854
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	404	282	543	336	713
其他流动负债	174	197	90	143	141
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	578	479	633	479	854
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	50	50	67	67	67
资本公积	553	553	553	553	553
留存收益	96	878	2188	3871	6024
<b>归属母公司股东权益</b>	699	1485	2754	4474	6698
负债和股东权益	1277	1963	3387	4953	7552

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	425	755	1310	1529	2107
净利润	308	783	1353	1753	2266
折旧摊销	18	30	12	14	19
财务费用	1	-2	-125	-107	-111
投资损失	-4	-16	-12	-15	-8
营运资金变动	-62	-29	89	-106	-50
其他经营现金流	164	-11	-7	-11	-10
<b>投资活动现金流</b>	-459	-514	287	-127	42
资本支出	61	50	-10	16	9
长期投资	-408	-483	0	0	0
其他投资现金流	-806	-947	277	-111	50
<b>筹资活动现金流</b>	-33	-20	41	73	69
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	49	0	17	0	0
资本公积增加	316	0	0	0	0
其他筹资现金流	-398	-20	25	73	69
<b>现金净增加额</b>	-67	222	1638	1475	2218

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	3051	4205	4633	5975	7788
营业成本	2173	2686	2223	2654	3362
营业税金及附加	20	20	19	29	39
营业费用	163	354	631	895	1275
管理费用	206	60	104	173	138
研发费用	117	193	211	287	402
财务费用	1	-2	-125	-107	-111
资产减值损失	0	0	0	1	4
其他收益	4	6	9	9	2
公允价值变动收益	2	7	9	10	9
投资净收益	4	16	12	15	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	382	925	1598	2079	2697
营业外收入	0	0	1	1	0
营业外支出	0	0	0	0	1
<b>利润总额</b>	382	925	1599	2079	2697
所得税	74	142	246	326	431
<b>净利润</b>	308	783	1353	1753	2266
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	308	783	1353	1753	2266
EBITDA	399	948	1578	2015	2581
EPS(元)	4.61	11.74	20.29	26.30	33.99

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	172.7	37.8	10.2	29.0	30.3
营业利润(%)	373.8	142.2	72.8	30.1	29.8
归属于母公司净利润(%)	359.1	154.5	72.8	29.6	29.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.8	36.1	52.0	55.6	56.8
净利率(%)	10.1	18.6	29.2	29.3	29.1
ROE(%)	44.0	52.7	49.4	39.3	33.9
ROIC(%)	43.9	52.3	48.4	37.8	32.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.2	24.4	18.7	9.7	11.3
净负债比率(%)	-3.7	-16.7	-68.9	-75.4	-83.5
流动比率	2.1	3.8	5.2	10.1	8.7
速动比率	1.6	3.0	5.1	9.4	8.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	3.2	2.6	1.7	1.4	1.2
应收账款周转率	7.9	14.3	11.1	14.4	15.4
应付账款周转率	6.4	7.8	5.4	6.0	6.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	4.61	11.74	20.29	26.30	33.99
每股经营现金流(最新摊薄)	6.37	11.33	19.64	22.93	31.60
每股净资产(最新摊薄)	10.49	22.27	41.06	66.86	100.22
<b>估值比率</b>					
P/E	225.3	88.5	51.2	39.5	30.6
P/B	99.1	46.7	25.3	15.6	10.4
EV/EBITDA	172.6	71.9	42.3	32.4	24.4

数据来源：贝格数据、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，属于机密材料，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16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