



买入 (维持)

所属行业: 电子
当前价格(元): 1386.20

证券分析师

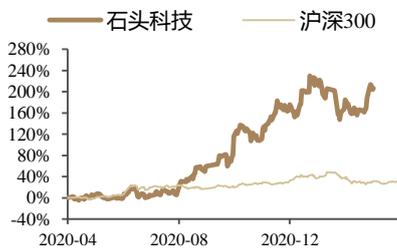
张世杰

资格编号: S0120521020002

邮箱: zhangsj3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.43	16.54	-4.69
相对涨幅(%)	-3.79	19.77	-1.18

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《石头科技(688169.SH):AI 科技平台, 创新简化生活》, 2021.4.9

石头科技 (688169.SH): Q1 业绩超预期, 产品驱动销售、淡季取得佳绩

投资要点

公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报, 2020 年全年实现收入 45.30 亿元, 同比增长 7.74%, 归母净利润 13.69 亿元, 同比增长 74.92%, 扣非归母净利润 12.08 亿元, 同比增长 59.71%; 2021 年 Q1 实现收入 11.12 亿元, 同比增长 82.01%, 归母净利润 3.15 亿元, 同比增长 150.81%, 扣非归母净利润 2.81 亿元, 同比增长 138.04%。

- **Q1 业绩超预期, 自有品牌收入同比增长 115.92%。**公司 21 年 Q1 收入实现 11.12 亿元, 其中石头自有品牌 (排除米家向公司采购) 收入 10.83 亿元, 同比增长 115.92%, 主要基于公司积极拓展自有品牌及 21Q1 疫情影响因素减弱所致。21 年 Q1 毛利率达到 49.64%, 同比增加 4.11%, 主要基于高毛利率自有品牌结构提升所致; 环比 20 年 Q4 略有下降, 主要基于公司新品推出, 老款产品降价, 且新品销售收入大部计入 Q2 所致。
- **加大研发投入创新驱动发展, 行业淡季产品驱动销售取得骄人战绩。**21 年 Q1 公司管理费用 2825.67 万元, 同比增长 83.73%, 主要基于股权激励及人员增加所致; 研发费用 9582.53 万元, 同比增长 125.88%, 主要基于股权激励及研发人员增加所致; 财务费用 -1047.97 万元, 同比下降 78.43%, 主要基于利息收入增加所致。公司注重投入产出比, 在行业淡季 Q1 并未大幅投入营销, 因此销售费用仅为 10811.92 万元, 同比增长 25.54%, 远低于收入增速。公司在 21 年 Q1 主要基于产品力驱动销售, 已经取得骄人战绩, 我们预计在下半年旺季, 伴随更多新品推出, 公司加大品牌宣传及营销投入力度, 将有望取得更加辉煌的成绩。
- **商用智能清洁品类推出, AI 科技平台属性彰显。**继智能家用扫地机之后, 公司于近期推出其商用智能清洁机器人 R7000, 该产品可用于机场、购物中心、仓库、停车场、医院等多种场景实现自主清扫。该产品采用智能图像感知与传感器融合技术, 从底层代码到核心传感器激光雷达, 公司实现自主编写及自研, 可快速推向不同应用场景, 同时预计相对行业竞品更具性价比。该产品是 AI 在商业场景的应用, 彰显公司 AI 科技平台能力, 公司基于该能力有望在更多场景落地 AI 技术。
- **维持“买入”评级。**预计公司 2021-2023 年净利润 20.38、29.48、42.26 亿元, 对应 PE 分别为 45.35、31.35、21.87, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新品推进不达预期; 费用投放超预期; 疫情影响



股票数据

总股本(百万股):	66.67
流通 A 股(百万股):	45.13
52 周内股价区间(元):	357.99-1240.00
总市值(百万元):	92413.33
总资产(百万元):	8,216.45
每股净资产(元):	111.83

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,205	4,530	6,513	9,139	12,682
(+/-)YOY(%)	37.8%	7.7%	43.8%	40.3%	38.8%
净利润(百万元)	783	1,369	2,038	2,948	4,226
(+/-)YOY(%)	154.5%	74.9%	48.8%	44.7%	43.3%
全面摊薄 EPS(元)	11.74	20.54	30.57	44.22	63.38
毛利率(%)	36.1%	51.3%	53.0%	54.4%	55.2%
净资产收益率(%)	52.7%	19.2%	22.3%	24.4%	25.9%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	20.54	30.57	44.22	63.38
每股净资产	106.71	137.28	181.51	244.89
每股经营现金流	22.77	31.96	45.19	60.27
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	50.44	45.35	31.35	21.87
P/B	9.71	10.10	7.64	5.66
P/S	20.40	14.19	10.11	7.29
EV/EBITDA	49.34	45.54	30.26	20.55
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	51.3%	53.0%	54.4%	55.2%
净利润率	30.2%	31.3%	32.3%	33.3%
净资产收益率	19.2%	22.3%	24.4%	25.9%
资产回报率	17.4%	19.6%	21.5%	23.1%
投资回报率	16.4%	18.9%	21.4%	23.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.7%	43.8%	40.3%	38.8%
EBIT 增长率	49.0%	48.1%	49.7%	46.2%
净利润增长率	74.9%	48.8%	44.7%	43.3%
偿债能力指标				
资产负债率	9.4%	11.8%	11.6%	10.9%
流动比率	8.4	6.3	7.0	7.9
速动比率	7.8	5.9	6.7	7.5
现金比率	2.0	1.5	1.6	1.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	10.9	10.9	10.9	10.9
存货周转天数	63.1	60.0	40.0	40.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	74.3	6.6	9.5	13.5

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,369	2,038	2,948	4,226
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	72	20	20	20
非经营收益	-188	-208	-249	-316
营运资金变动	265	280	293	89
经营活动现金流	1,518	2,131	3,013	4,018
资产	-989	-942	0	0
投资	-4,608	-1,000	-2,500	-3,500
其他	54	208	249	316
投资活动现金流	-5,543	-1,734	-2,251	-3,184
债权募资	0	0	0	0
股权募资	4,381	0	0	0
其他	-147	0	0	0
融资活动现金流	4,234	0	0	0
现金净流量	202	396	762	834

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,530	6,513	9,139	12,682
营业成本	2,205	3,062	4,166	5,677
毛利率%	51.3%	53.0%	54.4%	55.2%
营业税金及附加	30	42	59	82
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	620	940	1,358	1,859
营业费用率%	13.7%	14.4%	14.9%	14.7%
管理费用	83	127	151	158
管理费用率%	1.8%	2.0%	1.7%	1.2%
研发费用	263	372	457	596
研发费用率%	5.8%	5.7%	5.0%	4.7%
EBIT	1,330	1,969	2,949	4,310
财务费用	-32	-75	-90	-114
财务费用率%	-0.7%	-1.1%	-1.0%	-0.9%
资产减值损失	-31	-0	-0	-0
投资收益	49	104	124	158
营业利润	1,557	2,318	3,354	4,807
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	1,556	2,318	3,354	4,807
EBITDA	1,371	1,989	2,969	4,330
所得税	187	281	406	582
有效所得税率%	12.0%	12.1%	12.1%	12.1%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	1,369	2,038	2,948	4,226

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,424	1,821	2,582	3,417
应收账款及应收票据	148	206	290	404
存货	381	503	457	622
其它流动资产	4,083	5,110	7,645	11,188
流动资产合计	6,037	7,640	10,973	15,630
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	61	983	963	943
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6	6	6	6
非流动资产合计	1,811	2,733	2,713	2,693
资产总计	7,848	10,373	13,686	18,323
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	377	587	685	778
预收账款	0	4	7	6
其它流动负债	341	614	878	1,198
流动负债合计	719	1,206	1,570	1,982
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	15	15	15	15
非流动负债合计	15	15	15	15
负债总计	734	1,221	1,586	1,997
实收资本	67	67	67	67
普通股股东权益	7,114	9,152	12,101	16,326
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	7,848	10,373	13,686	18,323

信息披露

分析师与研究助理简介

张世杰，德邦证券电子行业首席分析师，北京大学光学博士，曾任职于东北证券及中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验，在国际知名刊物发表多篇文章；具备多个科技行业二级研究经历，2016、2017 年水晶球团队成员，2018 年每市 TMT 行业券商收益第 1。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。