



可选消费 耐用消费品与服装

2021-08-30

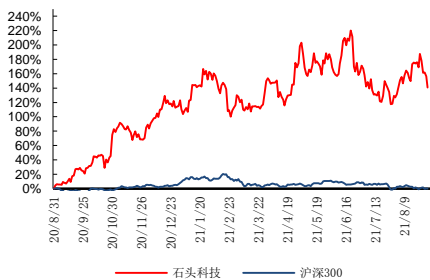
公司点评报告

买入/维持

石头科技 (688169)

## 业绩持续高增长，新品持续发力

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	67/45
总市值/流通(百万元)	79,494/53,511
12个月最高/最低(元)	1488.99/465.00

### 相关研究报告:

石头科技 (688169)《21 年一季度利润高速增长，海外市场持续发力》--2021/04/29

石头科技 (688169)《20 年业绩大增 69%-78%，扫地机器人龙头持续成长》--2021/01/27

石头科技 (688169)《三季度业绩持续爆发，看好公司未来发展》--2020/10/29

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

登记编码：S1190117110035

**事件：**公司近期公告 2021H1 业绩，2021 年上半年实现营业收入 23.48 亿元，同比增长 32.2%，归母净利润达到 6.51 亿元，同比增长 41.57%。

### 点评：

**业绩持续高增长，符合预期。**公司主营业务为智能清洁机器人等智能硬件的设计、研发、生产(以委托加工生产方式实现)和销售，其主要产品为小米定制品牌“米家智能扫地机器人”、“米家手持无线吸尘器”，以及自有品牌“石头智能扫地机器人”和“小瓦智能扫地机器人”。公司 2021Q1 毛利率达到 50.74%，净利润率达到了 27.76%，毛利率环比增长 1.1pct，净利润率环比下滑 0.6pct，自有品牌比例提升至 94.8%(20 年为 90.72%)。从资产负债表来看，公司 2021H1 存货达到 5.33 亿元，同比增长 63%。

**持续看好新品表现。**2021 年上半年，我国智能清洁机器人行业呈现持较快增长趋势。根据奥维云网发布的行业数据，2021 年上半年国内扫地机器人行业销售额同比增长 38.7%。我们仍然持续看好公司产品竞争力，公司持续走技术创新路线，在一季度推出两款 T7 S 系列扫地机器人，并推出了智能集尘基座。公司近期发布年度双旗舰产品 U10 (石头智能双刷洗地机)和 G10 (石头自清洁扫拖机器人)，在自动清洁以及拖地方面明显突破。

**商用机器人产品。**公司项目已完成小批量试制，并已在多个合作客户现场进行测试，获得客户认可，产品主要将应用于商场、大型超市、办公楼等，我们看好公司商用机器人产品表现。同时，公司自主研发了商用清洁机器人后台管理系统和石头商用手机 APP，可实现用户对清洁机器人全作业流程的信息查阅和数据统计。

**盈利预测与估值。**我们预计公司 21-23 年归属于母公司股东净利润分别为 18.1、21.2、27.5 亿，对应估值 52、44、34 倍，维持给予买入评级。

**风险提示：**经济复苏不及预期，新产品竞争力不及预期。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4530.44	6206.70	7758.38	9969.51
增长率	7.74%	37.00%	25.00%	28.50%
归属母公司净利润(百万元)	1369.41	1811.11	2118.70	2750.15
增长率	74.92%	32.25%	16.98%	29.80%
每股收益 EPS(元)	16.43	21.73	25.42	33.00
PE	68	52	44	34

---

PB	13.12	10.43	8.43	6.75
----	-------	-------	------	------

---

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4530.44	6206.70	7758.38	9969.51
营业成本	2205.23	3028.87	3778.33	4835.21
营业税金及附加	29.62	29.79	41.71	53.61
销售费用	619.99	769.63	931.01	1196.34
管理费用	83.15	620.67	737.05	897.26
财务费用	-32.02	-50.00	-60.00	-65.00
资产减值损失	-31.04	1.00	6.00	2.00
投资收益	48.53	4.00	5.00	5.00
公允价值变动损益	109.77	250.00	100.00	100.00
其他经营损益	0.00	21.00	6.00	6.00
<b>营业利润</b>	<b>1556.51</b>	<b>2081.74</b>	<b>2435.29</b>	<b>3161.09</b>
其他非经营损益	-0.11	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1556.40</b>	<b>2081.74</b>	<b>2435.29</b>	<b>3161.09</b>
所得税	186.99	270.63	316.59	410.94
净利润	1369.41	1811.11	2118.70	2750.15
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1369.41	1811.11	2118.70	2750.15
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1424.18	3117.67	5234.10	7954.89
应收和预付款项	188.46	412.49	465.67	589.07
存货	381.04	537.19	670.75	860.30
其他流动资产	4042.89	3936.64	3971.61	4021.43
长期股权投资	12.00	12.00	12.00	12.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	60.94	46.69	32.44	18.20
无形资产和开发支出	5.94	5.23	4.52	3.81
其他非流动资产	1732.49	1732.10	1731.71	1731.32
<b>资产总计</b>	<b>7847.93</b>	<b>9800.01</b>	<b>12122.8</b>	<b>15191.0</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	583.34	709.03	881.85	1155.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	150.51	141.58	172.85	216.94
<b>负债合计</b>	<b>733.84</b>	<b>850.61</b>	<b>1054.69</b>	<b>1372.76</b>
股本	66.67	83.34	83.34	83.34
资本公积	4940.81	4940.81	4940.81	4940.81
留存收益	2114.14	3925.25	6043.95	8794.10
归属母公司股东权益	7114.08	8949.40	11068.1	13818.2
少数股东权益	0.01	0.01	0.01	0.01
<b>股东权益合计</b>	<b>7114.09</b>	<b>8949.41</b>	<b>11068.1</b>	<b>13818.2</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7847.93</b>	<b>9800.01</b>	<b>12122.8</b>	<b>15191.0</b>
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	1565.78	2047.08	2390.63	3111.44
PE	68.15	51.53	44.05	33.94
PB	13.12	10.43	8.43	6.75
PS	20.60	15.04	12.03	9.36
EV/EBITDA	43.24	41.37	34.54	25.66

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1369.41	1811.11	2118.70	2750.15
折旧与摊销	41.29	15.35	15.35	15.35
财务费用	-32.02	-50.00	-60.00	-65.00
资产减值损失	-31.04	1.00	6.00	2.00
经营营运资本变动	190.63	-263.00	-15.62	-49.22
其他	-20.06	-249.48	-112.99	-102.48
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1518.21</b>	<b>1264.98</b>	<b>1951.43</b>	<b>2550.79</b>
资本支出	-0.14	0.00	0.00	0.00
其他	-5543.3	354.31	105.00	105.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-5543.4</b>	<b>354.31</b>	<b>105.00</b>	<b>105.00</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	4404.48	16.67	0.00	0.00
支付股利	-133.33	0.00	0.00	0.00
其他	-36.76	57.53	60.00	65.00
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>4234.39</b>	<b>74.20</b>	<b>60.00</b>	<b>65.00</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>201.93</b>	<b>1693.49</b>	<b>2116.43</b>	<b>2720.79</b>
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	7.74%	37.00%	25.00%	28.50%
营业利润增长率	68.28%	33.74%	16.98%	29.80%
净利润增长率	74.92%	32.25%	16.98%	29.80%
EBITDA 增长率	64.19%	30.74%	16.78%	30.15%
<b>获利能力</b>				
毛利率	51.32%	51.20%	51.30%	51.50%
三费率	14.81%	21.59%	20.73%	20.35%
净利率	30.23%	29.18%	27.31%	27.59%
ROE	19.25%	20.24%	19.14%	19.90%
ROA	17.45%	18.48%	17.48%	18.10%
ROIC	222.56	248.84%	207.83%	224.71%
EBITDA/销售收入	34.56%	32.98%	30.81%	31.21%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.92	0.70	0.71	0.73
固定资产周转率	70.59	115.34	196.09	393.76
应收账款周转率	26.80	26.93	23.30	25.37
存货周转率	6.36	6.43	6.17	6.24
销售商品提供劳务收	117.90	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	9.35%	8.68%	8.70%	9.04%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.40	9.58	9.95	9.89
速动比率	7.87	8.94	9.30	9.26
<b>每股指标</b>				
每股收益	16.43	21.73	25.42	33.00
每股净资产	85.37	107.39	132.81	165.81
每股经营现金	18.22	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 公司年报, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

3728975701

liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。