

石头科技 (688169.SH) Q3 内外销收入均超市场预期, 新品放量趋势显现

2021年10月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

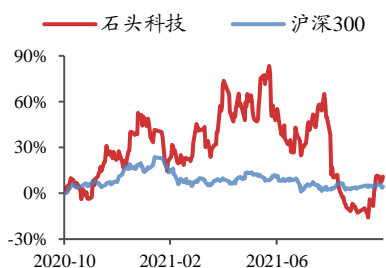
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/10/29
当前股价(元)	900.00
一年最高最低(元)	1,494.99/675.89
总市值(亿元)	601.11
流通市值(亿元)	405.00
总股本(亿股)	0.67
流通股本(亿股)	0.45
近3个月换手率(%)	80.11

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-9月内外销改善, 迎来布局新时点》-2021.10.14

《公司信息更新报告-受海运影响 Q2 增速放缓, 期待新品放量》-2021.8.31

《公司信息更新报告-双旗舰产品力强劲, 新品拉动业绩高增可期》-2021.8.26

● 公司 Q3 收入超市场预期, 长期竞争优势明显, 维持“买入”评级

2021Q1-Q3 公司营收 38.3 亿元(+28.4%), 归母净利润 10.2 亿元(+13.0%)。其中 Q3 营收 14.8 亿元(+22.9%), 归母净利润 3.6 亿元(-17.0%)。Q3 收入增速环比 Q2 提升 16.8pcts, 内外销收入均超市场预期。考虑到新品拉动内销增长、外销趋于改善, 维持盈利预测, 预计 2021-2023 年的归母净利润 16.7/22.5/28.3 亿元, EPS 为 25.0/33.7/42.4 元, 当前股价对应 PE 为 36.0/26.7/21.2 倍, 维持“买入”评级。

● 2021M9 以来内外销明显改善, 新品放量对收入拉动趋势已成

2021M9 内外销改善信号显现, 公司重回高增长可期。(1) 外销方面: 我们测算 Q3 外销增速约 25%, 根据 Jungle Scout 数据, 2021M9 美亚 GMV +101.7%, 相较于 2021M8 的 +9.5% 和 2021M7 的 -38%, 增速逐月改善, 我们判断或因海运负面因素缓解, 外销有望重回高增长。(2) 内销方面: 我们测算 Q3 内销增速约 35%, 根据生意参谋数据, 10/01-10/28 石头阿里渠道 GMV 达 0.93 亿(+93.8%), 2021M7-M9 的增速分别为 66.8%/53.8%/118.4%, 高增长趋势向好。根据魔镜数据, 2021M9 石头京东渠道 GMV +59.8%。我们判断, 2021M9 以来内销数据向好, 主系新品 G10 产品力强, 在营销推广持续投入下, 新品放量对公司收入高增的拉动作用逐步显现。根据魔镜数据, 截止 10 月 27 日, 2021 双 11 阿里渠道石头 G10 扫地机已预售 24382 台, 较科沃斯 X1(预售 34647 台)差距不大, 新品放量趋势显现。

● 积极投放费用布局长远, 原材料涨价致净利率短期承压

2021Q1-Q3 公司毛利率 49.9%(-1.4pcts), Q3 毛利率 48.5%(-6.3pcts)。毛利率下降主系上游原材料涨价影响。2021Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 +1.0/+0.6/+2.3/+0.3pcts, 其中 Q3 分别 +4.1/+0.5/+1.9/-0.1pcts, 费率提升主系公司新品 G10 推广费用结算以及研发人才扩充, 我们认为保持费用积极投放, 将有望拉动公司的新品销售、加快产品迭代升级。毛利率下滑及费率提升致净利率短期承压, 2021Q1-Q3 公司净利率 26.6%(-3.6pcts), Q3 净利率 24.6%(-11.8pcts)。

● 风险提示: 行业竞争加剧; 原材料供应短缺; 海运运力风险加大。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,205	4,530	5,876	7,954	10,039
YOY(%)	37.8	7.7	29.7	35.4	26.2
归母净利润(百万元)	783	1,369	1,668	2,248	2,831
YOY(%)	154.5	74.9	21.8	34.7	25.9
毛利率(%)	36.1	51.3	55.1	56.2	56.6
净利率(%)	18.6	30.2	28.4	28.3	28.2
ROE(%)	52.7	19.2	19.3	20.8	20.9
EPS(摊薄/元)	11.72	20.50	24.98	33.65	42.38
P/E(倍)	76.8	43.9	36.0	26.7	21.2
P/B(倍)	40.5	8.4	7.0	5.6	4.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1828	6037	8699	10963	13652
现金	248	1424	5654	6696	9788
应收票据及应收账款	199	148	434	667	632
其他应收款	104	22	166	71	240
预付账款	10	18	5	32	10
存货	297	381	10	377	221
其他流动资产	971	4043	2431	3119	2761
非流动资产	135	1811	559	688	831
长期投资	0	12	15	19	23
固定资产	67	61	76	87	90
无形资产	6	6	7	8	9
其他非流动资产	62	1732	462	575	710
资产总计	1963	7848	9258	11651	14483
流动负债	478	719	609	820	906
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	282	377	452	570	686
其他流动负债	197	341	157	250	220
非流动负债	0	15	4	5	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	15	4	5	6
负债合计	479	734	613	825	912
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	50	67	67	67	67
资本公积	553	4941	4941	4941	4941
留存收益	878	2114	3687	5775	8354
归属母公司股东权益	1485	7114	8646	10826	13572
负债和股东权益	1963	7848	9258	11651	14483

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	755	1518	1583	1784	2719
净利润	783	1369	1668	2248	2831
折旧摊销	30	41	18	26	35
财务费用	-2	-32	-100	-198	-266
投资损失	-16	-49	-5	-3	-3
营运资金变动	-29	229	7	-285	126
其他经营现金流	-11	-41	-5	-4	-3
投资活动现金流	-514	-5543	2684	-872	192
资本支出	50	989	27	11	3
长期投资	-483	-4608	-3	-6	-5
其他投资现金流	-947	-9162	2708	-867	190
筹资活动现金流	-20	4234	-37	130	182
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	4388	0	0	0
其他筹资现金流	-20	-170	-37	130	182
现金净增加额	222	202	4230	1042	3093

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4205	4530	5876	7954	10039
营业成本	2686	2205	2640	3485	4352
营业税金及附加	20	30	35	48	60
营业费用	354	620	964	1567	2108
管理费用	60	83	105	104	107
研发费用	193	263	320	352	393
财务费用	-2	-32	-100	-198	-266
资产减值损失	0	-31	12	24	40
其他收益	6	67	5	4	3
公允价值变动收益	7	110	5	3	3
投资净收益	16	49	5	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	925	1557	1917	2583	3254
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	1
利润总额	925	1556	1918	2584	3254
所得税	142	187	249	336	423
净利润	783	1369	1668	2248	2831
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	783	1369	1668	2248	2831
EBITDA	948	1555	1830	2425	3041
EPS(元)	11.72	20.50	24.98	33.65	42.38

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	37.8	7.7	29.7	35.4	26.2
营业利润(%)	142.2	68.3	23.2	34.7	26.0
归属于母公司净利润(%)	154.5	74.9	21.8	34.7	25.9
获利能力					
毛利率(%)	36.1	51.3	55.1	56.2	56.6
净利率(%)	18.6	30.2	28.4	28.3	28.2
ROE(%)	52.7	19.2	19.3	20.8	20.9
ROIC(%)	52.3	18.7	18.2	19.3	19.3
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	9.4	6.6	7.1	6.3
净负债比率(%)	-16.7	-20.0	-65.4	-61.8	-72.1
流动比率	3.8	8.4	14.3	13.4	15.1
速动比率	3.0	7.5	14.1	12.8	14.8
营运能力					
总资产周转率	2.6	0.9	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	14.3	26.1	20.2	14.4	15.4
应付账款周转率	7.8	6.7	6.4	6.8	6.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	11.72	20.50	24.98	33.65	42.38
每股经营现金流(最新摊薄)	11.31	22.73	23.70	26.71	40.71
每股净资产(最新摊薄)	22.23	106.51	129.44	162.08	203.19
估值比率					
P/E	76.8	43.9	36.0	26.7	21.2
P/B	40.5	8.4	7.0	5.6	4.4
EV/EBITDA	62.2	35.3	28.5	20.8	15.7

数据来源：聚源、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	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	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