

# 石头科技 (688169)

公司研究/点评报告

## 收入增速企稳回暖，看好新品发力与第二成长曲线

——石头科技 (688169) 2021 年三季度报点评

点评报告/机械

2021 年 11 月 01 日

### 一、事件概述

公司于 10 月 29 日发布 2021 年三季度报，Q1-Q3 公司实现营业总收入 38.27 亿元，同比+28.43%；实现归母净利润 10.16 亿元，同比+12.98%。Q3 单季度公司实现营业总收入 14.79 亿元，同比+22.88%；实现归母净利润 3.64 亿元，同比-17.01%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 积极应对海运压力，Q3 单季度高基数压力下收入增速环比回暖

2021 年 H1 受疫情封港导致的运力不足影响，叠加海外市场收入占比较高，公司收入与业绩增速均有所放缓。进入 Q3 以来，公司通过采取调整运输方式、分散发货地区等举措缓解海运压力，并取得良好成效。Q3 单季度公司营业总收入同比+22.88%，考虑到去年同期的高基数压力，收入增速企稳回暖反映出公司较强的经营韧性。

#### ➤ 成本上涨压制短期盈利能力，发力营销与新品实现市场份额显著提升

Q3 单季度公司净利率同比-11.84 PCT 至 24.64%，环比 Q2 亦下降 2.57 PCT。一方面，或受到海运费上行与芯片等核心零部件涨价影响，Q3 销售毛利率同比-6.26 PCT 至 48.50%；另一方面，公司于 8 月下旬推出自清洁扫地机器人 G10 和智能洗地机 U10，进一步完善产品线，并加大销售费用投入以发力营销，持续提升品牌知名度，销售费用率同比+4.04 PCT 至 14.98%。奥维数据显示，公司发力国内营销以来收效良好，9 月份公司扫地机器人线上零售额市占率同比+6.22 PCT 至 14.72%。

#### ➤ Q3 研发投入同比+65.1%，商用产品稳步落地构筑第二成长曲线

Q3 单季度公司投入研发费用 1.12 亿元，同比+65.1%，带动研发费用率同比+1.94 PCT 至 7.58%。通过投入高额研发，公司持续拓宽技术护城河。目前，公司商用扫地机器人已实现小批量试制，并已于 10 月份开始应用于 2022 年冬季奥运会场馆清洁，未来有望打开 B 端市场，为公司带来第二成长曲线。

### 三、投资建议

预计 2021-2023 年 EPS 分别为 24.30、31.48 与 40.67 元，对应 PE 分别为 37x、29x 与 22x，当前行业可比公司（科沃斯、极米科技）2021 年平均 Wind 一致预期为 52x，公司当前估值水平低于可比公司平均。考虑到扫地机器人行业渗透率持续提升，公司作为行业龙头有望持续受益，叠加产品创新能力突出，技术护城河深厚，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

海运压力缓解不及预期，扫地机器人需求不及预期，行业竞争格局加剧等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,530	5,875.66	7,518.82	9,568.03
增长率 (%)	7.7	29.7	28.0	27.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,369	1,619.71	2,098.69	2,711.48
增长率 (%)	74.9	18.3	29.6	29.2
每股收益 (元)	21.43	24.30	31.48	40.67
PE (现价)	42.0	37.0	28.6	22.1
PB	8.4	7.0	5.7	4.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

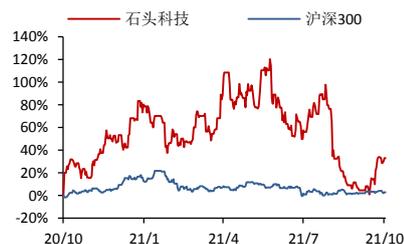
当前价格： 900.0 元

### 交易数据

2021-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	1488.99/676.6
总股本 (百万股)	67
流通股本 (百万股)	45
流通股比例 (%)	67.38
总市值 (亿元)	601
流通市值 (亿元)	405

### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：刘文正

执业证号： S0100521100009

电话： 13122831967

邮箱： liuwenzheng@mszq.com

### 研究助理：纪向阳

执业证号： S0100121070013

电话： 15250962352

邮箱： jixiangyang@mszq.com

### 相关研究

1.【民生家电】石头科技 (688169) 2021 年中报业绩点评：高额研发拓宽技术护城河，第二成长曲线逐步显现

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,530	5,876	7,519	9,568
营业成本	2,205	2,856	3,612	4,560
营业税金及附加	30	29	38	48
销售费用	620	705	902	1,148
管理费用	83	106	135	172
研发费用	263	417	526	622
EBIT	1,330	1,762	2,305	3,018
财务费用	(32)	(22)	(17)	(24)
资产减值损失	(31)	(15)	(23)	(20)
投资收益	49	56	46	33
营业利润	1,557	1,892	2,433	3,141
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	1,556	1,892	2,433	3,141
所得税	187	272	335	429
净利润	1,369	1,620	2,099	2,711
归属于母公司净利润	1,369	1,620	2,099	2,711
EBITDA	1,371	1,800	2,347	3,063
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	1424	2714	4605	7217
应收账款及票据	148	314	342	440
预付款项	18	15	22	28
存货	381	334	617	597
其他流动资产	4065	3864	3791	3922
流动资产合计	6037	7241	9377	12204
长期股权投资	12	68	114	147
固定资产	61	69	74	78
无形资产	6	7	9	10
非流动资产合计	1811	2168	2179	2173
资产合计	7848	9409	11556	14377
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	377	433	543	703
其他流动负债	17	17	17	17
流动负债合计	719	800	1002	1278
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	15	15	15	15
非流动负债合计	15	15	15	15
负债合计	734	815	1017	1293
股本	67	67	67	67
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7114	8594	10539	13084
负债和股东权益合计	7848	9409	11556	14377

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	7.7	29.7	28.0	27.3
EBIT 增长率	49.0	32.5	30.8	31.0
净利润增长率	74.9	18.3	29.6	29.2
<b>盈利能力</b>				
毛利率	51.3	51.4	52.0	52.3
净利润率	30.2	27.6	27.9	28.3
总资产收益率 ROA	17.4	17.2	18.2	18.9
净资产收益率 ROE	19.2	18.8	19.9	20.7
<b>偿债能力</b>				
流动比率	8.4	9.5	9.7	9.8
速动比率	7.9	9.0	9.1	9.3
现金比率	7.3	8.1	8.4	8.6
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	13.3	22.4	19.8	19.6
存货周转天数	55.3	45.0	47.4	47.9
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	21.4	24.3	31.5	40.7
每股净资产	106.7	128.9	158.1	196.3
每股经营现金流	22.8	21.3	30.4	41.5
每股股利	2.1	2.1	2.3	2.5
<b>估值分析</b>				
PE	42.0	37.0	28.6	22.1
PB	8.4	7.0	5.7	4.6
EV/EBITDA	35.9	25.9	19.3	14.4
股息收益率	0.2	0.2	0.3	0.3
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	1,369	1,620	2,099	2,711
折旧和摊销	73	22	18	24
营运资金变动	265	(163)	(42)	62
经营活动现金流	1,518	1,423	2,029	2,764
资本开支	989	(7)	(16)	(14)
投资	(4,608)	0	0	0
投资活动现金流	(5,543)	7	16	14
股权募资	4,381	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	4,234	(140)	(153)	(167)
现金净流量	202	1,290	1,891	2,612

## 分析师与研究助理简介

**刘文正**，2016年加入国泰君安证券研究所，2016-2017年连续两年新财富第二名团队成员；2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力分析师奖，2020年新财富批零社服行业第六名，2019-2020年新浪金麒麟社会服务及零售行业新锐分析师第一名及金牛奖等；有较为丰富产业资源及较高业内口碑，担任中国整形业协会创投分会常务理事委员，善于产业链前瞻性研究及优质标的深度挖掘。2021年加入民生证券担任研究院院长助理，新消费组组长，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

**纪向阳**，助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

## 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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。