

石头科技 (688169.SH)

盈利能力短期承压，双新品有望于Q4发力

事件：公司发布2021年三季报。公司2021年前三季度营收38.27亿元，较20年/19年同期+28.43%/+26.30%；归母净利润10.16亿元，较20年/19年同期+12.98%/+74.54%。其中，21Q3单季营收14.79亿元，同比20Q3/19Q3+22.88%/+63.46%；归母净利润3.64亿元，同比20Q3/19Q3-17.01%/+85.29%。

新品G10贡献内销营收，外销有望持续增长。国内市场：奥维云数据显示，21Q3扫地机行业线上销额同增17.72%，9月石头自清洁扫拖机器人G10（8月底推出）销额占石头扫地机、扫地机行业销额的52%/8%，销售情况较好。**海外市场：**截至21H1公司海外营收12.55亿元，同增124.14%。后续G10、U10等新品有望在海外打开销售，拉动收入增长。

海运费压力致盈利能力短期承压，新品宣传推高单季销售费率。21Q3公司毛利率同降6.3pct至48.5%，主要系Q3海运费成本压力持续。**费率端：**Q3公司销售费率同比+4.1pct至15.0%，主要系Q3推出G10、U10产品，公司加大新品宣传力度；研发费率同比+1.8pct至7.6%，主要系研发人员成本及股份支付费用增加。**净利率：**综上，公司Q3净利率同降11.8pct至24.6%。

海运费上涨推高海外备货成本，单季现金流有所下滑。21Q3公司经营性现金流净额同降49.96%至2.65亿元。主要系1)去年同期基数较高（同增198%至5.3亿元）；2)海运费上涨趋势下，海外Q4“黑五”等大促备货成本较高。21Q3合同负债、存货同增9.10%/13.67%至1.58/6.11亿元。

新品迭代与海外渠道扩张为公司未来成长驱动力。公司具备产品力和海外渠道先发优势。今年石头推新节奏加快，推出T7S Plus及G10补足自集尘、自清洗两大主流扫地机产品形态，并推出智能双刷洗地机U10入局快速增长的洗地机领域，带来新的发展潜力。

盈利预测与投资建议。我们预计2021-2023年归母净利润分别为16.0/20.7/26.6亿元，同比增速为16.8%/29.5%/28.4%。公司享品类快速渗透红利，第二品牌有望拉动业绩高增，维持“增持”投资评级。

风险提示：海运费持续上涨风险、海外市场拓展不及预期、竞争格局恶化

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,205	4,530	5,599	7,209	9,238
增长率 yoy (%)	37.8	7.7	23.6	28.7	28.1
归母净利润(百万元)	783	1,369	1,599	2,070	2,658
增长率 yoy (%)	154.5	74.9	16.8	29.5	28.4
EPS 最新摊薄(元/股)	11.72	20.50	23.94	31.00	39.79
净资产收益率(%)	52.7	19.2	18.6	19.6	20.2
P/E(倍)	76.8	43.9	37.6	29.0	22.6
P/B(倍)	40.5	8.4	7.0	5.7	4.6

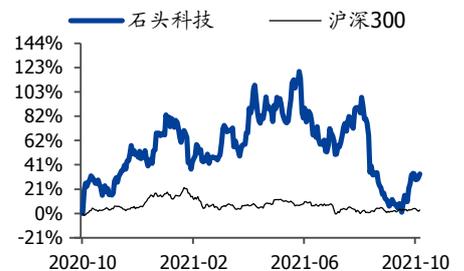
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月29日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	通用机械
前次评级	增持
10月29日收盘价(元)	900.00
总市值(百万元)	60,111.38
总股本(百万股)	66.79
其中自由流通股(%)	67.38
30日日均成交量(百万股)	0.62

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号: S0680521080001

邮箱: xuchengying@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱: yangfanyi@gszq.com

相关研究

1、《石头科技(688169.SH): 乘风破浪的扫地机(公司篇--石头科技)》2021-09-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1828	6037	7526	9694	12359
现金	248	1424	2600	4700	6951
应收票据及应收账款	199	148	281	272	436
其他应收款	104	22	134	67	190
预付账款	10	18	17	28	29
存货	297	381	452	584	709
其他流动资产	971	4043	4043	4043	4043
非流动资产	135	1811	1834	1852	1871
长期投资	0	12	24	36	48
固定资产	67	61	70	75	81
无形资产	6	6	7	8	9
其他非流动资产	62	1732	1733	1733	1734
资产总计	1963	7848	9360	11546	14230
流动负债	478	719	768	952	1062
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	282	377	433	575	683
其他流动负债	197	341	335	377	380
非流动负债	0	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	15	15	15	15
负债合计	478	734	784	967	1078
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	3622	5545	7966
归属母公司股东权益	1485	7114	8576	10579	13152
负债和股东权益	1963	7848	9360	11546	14230

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	755	1518	1172	1966	2057
净利润	783	1369	1599	2070	2658
折旧摊销	30	41	18	24	31
财务费用	-2	-32	-96	-149	-218
投资损失	-16	-49	-55	-58	-65
营运资金变动	-29	229	-264	116	-303
其他经营现金流	-11	-41	-30	-37	-46
投资活动现金流	-514	-5543	45	53	61
资本支出	50	989	10	6	7
长期投资	-483	-4608	-12	-12	-12
其他投资现金流	-947	-9162	43	47	56
筹资活动现金流	-20	4234	-41	81	133
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	-41	81	133
现金净增加额	222	202	1176	2100	2252

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4205	4530	5599	7209	9238
营业成本	2686	2205	2712	3374	4209
营业税金及附加	20	30	30	42	55
营业费用	354	620	773	995	1349
管理费用	60	83	116	169	245
研发费用	193	263	355	479	647
财务费用	-2	-32	-96	-149	-218
资产减值损失	0	-31	-38	-49	-63
其他收益	6	67	0	0	0
公允价值变动收益	7	110	30	37	46
投资净收益	16	49	55	58	65
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	925	1557	1833	2444	3126
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	925	1556	1833	2444	3126
所得税	142	187	234	374	468
净利润	783	1369	1599	2070	2658
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	783	1369	1599	2070	2658
EBITDA	948	1555	1790	2359	2983
EPS (元)	11.72	20.50	23.94	31.00	39.79

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	37.8	7.7	23.6	28.7	28.1
营业利润(%)	142.2	68.3	17.7	33.4	27.9
归属于母公司净利润(%)	154.5	74.9	16.8	29.5	28.4
获利能力					
毛利率(%)	36.1	51.3	51.6	53.2	54.4
净利率(%)	18.6	30.2	28.6	28.7	28.8
ROE(%)	52.7	19.2	18.6	19.6	20.2
ROIC(%)	52.3	18.7	18.0	18.7	19.1
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	9.4	8.4	8.4	7.6
净负债比率(%)	-16.7	-20.0	-30.3	-44.4	-52.9
流动比率	3.8	8.4	9.8	10.2	11.6
速动比率	3.0	7.5	8.9	9.3	10.7
营运能力					
总资产周转率	2.6	0.9	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	14.3	26.1	26.1	26.1	26.1
应付账款周转率	7.8	6.7	6.7	6.7	6.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	11.72	20.50	23.94	31.00	39.79
每股经营现金流(最新摊薄)	11.31	22.73	17.54	29.43	30.80
每股净资产(最新摊薄)	22.23	106.51	128.40	158.39	196.91
估值比率					
P/E	76.8	43.9	37.6	29.0	22.6
P/B	40.5	8.4	7.0	5.7	4.6
EV/EBITDA	62.2	35.3	30.0	21.9	16.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com