

石头科技 (688169.SH)

新品 S7 系列发布, 期待经营改善

核心观点:

- 2022年1月4日, 石头科技在 CES 上发布海外 S7 系列新品, 包括 S7 MaxV、S7 MaxV Plus 与 S7 MaxV Ultra 三款产品。其中 S7 MaxV Ultra 定价 1399 美金, 相较于之前的产品, 其产品性能更加全面, 智能化再次升级。

(1) **清洁能力:** S7 MaxV Plus 具有自集尘功能, S7 MaxV Ultra 具有抹布自清洁和基站自清洁功能, 其独特的清洗系统可自行补充机器人水箱的水, 拖地范围可达 300 平方米; (2) **导航避障:** 采用 ReactiveAI2.0 技术结合 3D 结构光避障, S7 MaxV 系列新品在障碍物方面准确度提升 22%、速度提升 70%, 可创建一个从卧室开始、到浴室结束的智能清洁序列, 智能化再次升级; (3) **超强吸力:** S7 MaxV 拥有 5100Pa 极佳吸力, 同时基于 LiDAR 导航和摄像系统, 可以更加准确的检测尺寸达 3x5cm (HxW) 的物体。 (4) **快速充电:** 较此前集尘桩充电速度提高 30%, 能够更快恢复清洁工作。

- **从新品看石头科技:** (1) 产品性能超强: ReactiveAI2.0 技术结合 3D 结构光、自动升降拖布、超大容量集尘桶, 产品性能仍处市场前列。(2) 有望抢占市场份额: 随着海运缓解、汇率稳定, S7 系列新品有助于石头迎来海外高增长; 据奥维云网当前国内市场石头扫地机线上/线下销量市占率为 14.81%/0.89%, 随着新品在国内推出, 有较大提升空间。(3) 产品力优势, 叠加营销、渠道改进, 石头有望从竞争中脱颖而出。

- **盈利预测与投资建议。** 预计 22-23 年归母净利润同比增长 39.3%、23.6%, 参考可比公司估值以及扫地机成长性优于传统小家电行业, 给予公司 22 年 PE 40 倍, 对应合理价值 1256.85 元/股, 给予“买入”评级。

- **风险提示:** 清洁电器行业竞争加剧, 扫地机渗透率不及预期等。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,205	4,530	5,836	7,756	9,698
增长率 (%)	37.8%	7.7%	28.8%	32.9%	25.0%
EBITDA (百万元)	923	1,371	1,605	2,380	2,965
归母净利润 (百万元)	783	1,369	1,507	2,099	2,594
增长率 (%)	154.5%	74.9%	10.1%	39.3%	23.6%
EPS (元/股)	15.66	20.54	22.56	31.42	38.83
市盈率 (P/E)	-	50.44	37.66	27.04	21.88
ROE (%)	52.7%	19.2%	17.5%	19.6%	19.5%
EV/EBITDA	-	49.34	33.83	22.00	16.84

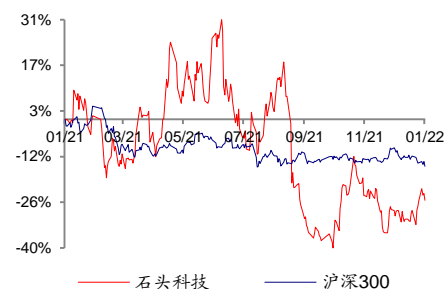
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	849.68 元
合理价值	1256.85 元
前次评级	买入
报告日期	2022-01-13

相对市场表现



分析师:

曾婵



SAC 执证号: S0260517050002

SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师:

高润鑫



SAC 执证号: S0260521040004



gaorunxin@gf.com.cn



请注意, 高润鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

石头科技 (688169.SH) :Q3	2021-10-31
海外增长超预期, 利润承压	
石头科技 (688169.SH) :Q2	2021-08-30
供给受限收入承压, 期待新品放量	
石头科技 (688169.SH) :海外	2021-04-30
持续放量, 国内自主品牌增长较好	

目录索引

一、石头科技发布新品 S7 系列	3
二、从新品看石头科技：拥有超强产品性能，有望从竞争中脱颖而出	5
（一）产品性能强，领跑市场一个代际	5
（二）新品推出有助于石头抢占市场份额	6
（三）产品力优势，叠加营销、渠道改进，石头有望从竞争中脱颖而出	7
三、盈利预测和投资建议	7
四、风险提示	8
（一）清洁电器行业竞争加剧	8
（二）扫地机渗透率不及预期	8

图表索引

图 1：S7 MaxV Ultra 自清洁功能	3
图 2：拖地范围可达 300 平方米	3
图 3：S7 MaxV 避障准确度提升 22%、速度提升 70%	4
图 4：5100pa 极佳吸力	4
图 5：充电速度提高 30%	5
图 6：各品牌扫地机新品对比	6
图 7：扫地机线上销量市占率（截止 2021 年 11 月）	7
表 1：石头科技可比公司估值表	7

一、石头科技发布新品 S7 系列

2022年1月4日，石头科技在CES上发布海外S7系列新品，包括 S7 MaxV、S7 MaxV Plus 与 S7 MaxV Ultra 三款产品。其中，MaxV 提供简单的充电站，MaxV Plus 具有吸气站，MaxV Ultra 具有清洁和抽排站的组合。相较于之前的产品，S7 MaxV Ultra 定价高达1399美金，其充电时间缩短30%，集自动集尘、自动洗拖布、升降拖布三重功能，具有5100pa强大吸力，ReactiveAI2.0 技术搭载 3D 结构光避障系统，产品性能全面，智能化再次升级。

（一）清洁能力：自清洁+自集尘

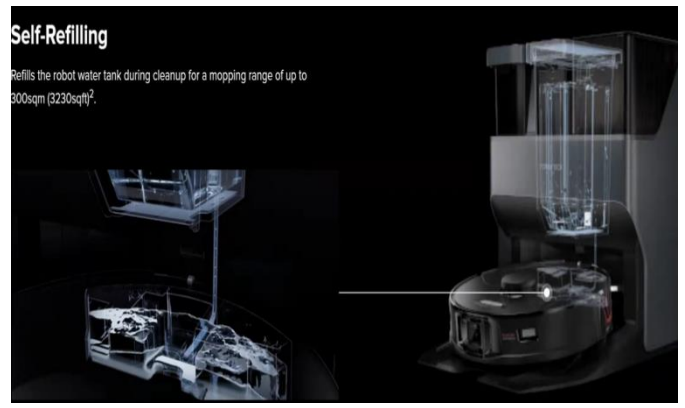
根据官网介绍，S7 MaxV Plus具有自集尘功能，S7 MaxV Ultra 具有抹布自清洁和基站自清洁功能，其独特的清洗系统可自行补充机器人水箱的水，拖地范围可达300平方米。

图 1: S7 MaxV Ultra 自清洁功能



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

图 2: 拖地范围可达300平方米

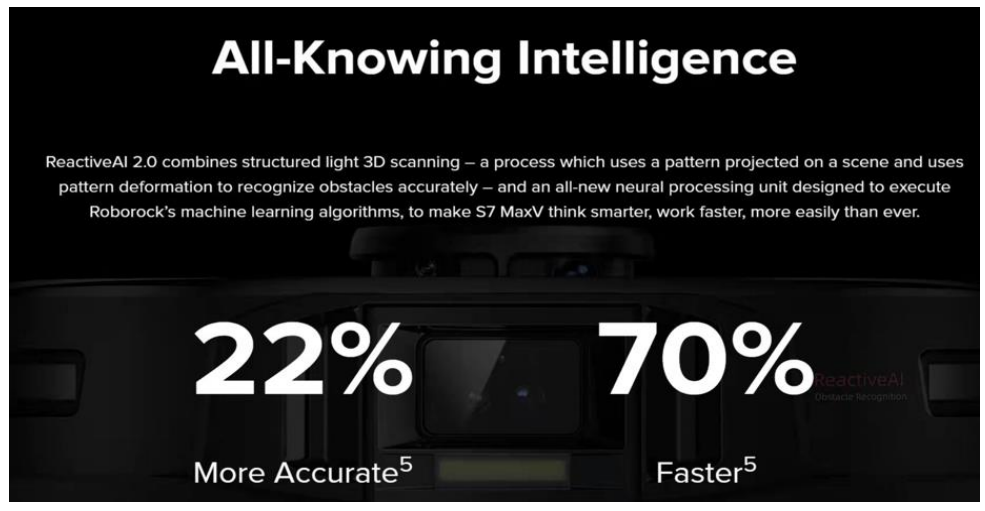


数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

（二）导航避障：更精准+更快速

ReactiveAI2.0 技术结合 3D 结构光避障，智能化再次升级。据官网，S7 MaxV 系列新品在障碍物方面准确度提升22%、速度提升70%，在地毯检测时会自动抬起擦拭。基于非常准确的测量，消费者可以创建 3D 地图，S7 MaxV 可以根据家具识别房间，并创建一个从卧室开始、到浴室结束的智能清洁序列。

图 3: S7 MaxV 避障准确度提升22%、速度提升70%



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

（三）超强吸力：最高可达 5100pa

S7 MaxV 拥有 5100Pa 极佳吸力，同时基于LiDAR导航和摄像系统，可以更加准确的检测尺寸达 3x5cm (HxW) 的物体。

图 4: 5100pa 极佳吸力

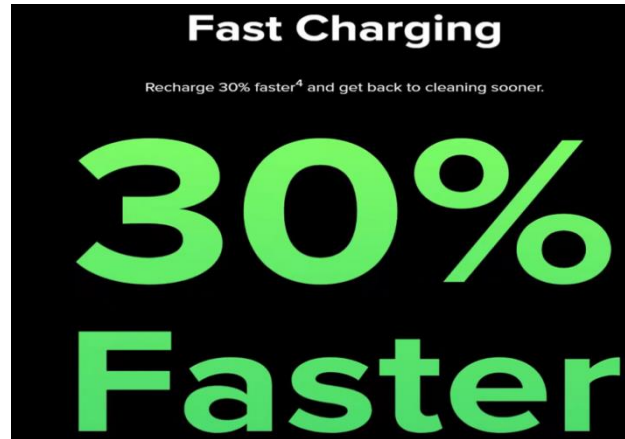


数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

（四）快速充电

较此前集尘桩充电速度提高 30%，能够更快恢复清洁工作。

图 5：充电速度提高30%



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

二、从新品看石头科技：拥有超强产品性能，有望从竞争中脱颖而出

（一）产品性能强，领跑市场一个代际

虽然新品推出节奏稍显落后，但石头S7系列新品的高性能再次证明了石头科技强大的研发能力与创新能力，其产品性能较市场大幅领先，仍然处于市场前列。

对各品牌扫地机新品进行对比，在避障算法上，ReactiveAI2.0 技术结合3D结构光，障碍物识别和准确度较S6分别提升22%、70%，在黑暗环境中精准度也大幅提升；在结构上，延续S6产品在北美市场产品特有的自动升降拖布的功能，以契合国外一部分地毯、一部分硬地面的家庭环境；在集尘桶容量上，石头S7系列新品可以实现7周不用倒灰尘，相较于市场竞品其容量大幅提升。

图 6：各品牌扫地机新品对比

品牌	科沃斯		石头	追觅	云鲸
产品	X1	N9+	S7 MaxV Ultra	W10	J2
产品图					
发布时间	2021年9月	2021年2月	2022年1月（海外）	2021年8月	2021年9月
定价（折后）	OMNI版 5999 TURBO版 4999	4599（3599）	1399美金	4999（3599）	4599（3999）
导航方式	dToF激光导航	视觉导航	Reactive2.0+3.0结构光避障系统	LDS激光导航	激光导航
吸力	5000Pa	2200Pa	5100Pa	4000Pa	2500Pa
噪音	64-75dB	48-75dB	/	54-64dB	50-65dB
电池容量	5200mAh	5200mAh	/	6400mAh	5200mAh
尘盒容量	0.4L+2.5L基站集尘盒	0.3L	0.40L	0.45L	0.43L
机身水箱	电控水箱80mL	电控水箱200mL	电控水箱200ml	/	/
基站水箱	4L	3.5L	可自动给机身水箱补水	4L清水箱+4L污水箱	5L清水箱+5L污水箱
续航时间	4h	2.5h	3h	3.5h	3h
清洁方式	扫吸拖一体，旋转加压擦地，滚刷+双边刷清洁	扫拖一体，旋转拖地，滚刷+单边刷清扫	集自动集尘、自动洗拖布、升降拖布一体，自动识别场景并提供定制清洁模式、创建智能清洁序列	双盘下压旋转式拖地，吸口+滚刷式，拖布自动热风风干	10N向下压力模拟人手清洁+双拖布180转/分且交错旋转，手动更换拖布或边刷以更换拖扫模式
机身	圆形	圆形	圆形	D型（覆盖率高）	D型（覆盖率高）
核心卖点	搭载YIKO语音助手可精准声控扫拖；OMNI款基站集尘自动集尘、自动回洗拖布、自动补水、热风烘干拖布、银离子除菌为一体；增加AIVI 3D避障功能。	自动回洗拖布	定制清洁模式、极强吸力、极速充电、性能全面	扫拖洗烘于一体	自动洗拖布、45度烘干、自动上下水

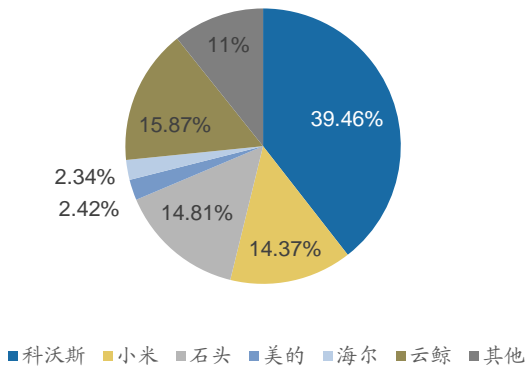
数据来源：公司官网、天猫旗舰店、广发证券发展研究中心

（二）新品推出有助于石头抢占市场份额

从海外市场来看，受制于海运塞港、运费上涨、汇率波动等因素，海外收入占比近80%的石头科技在2021年增长承压。随着2022年海运缓解、汇率稳定，叠加扫地机行业的产品驱动需求属性，S7系列新品的发布将有助于石头进一步抢占海外市场份额，迎来石头海外高增长。

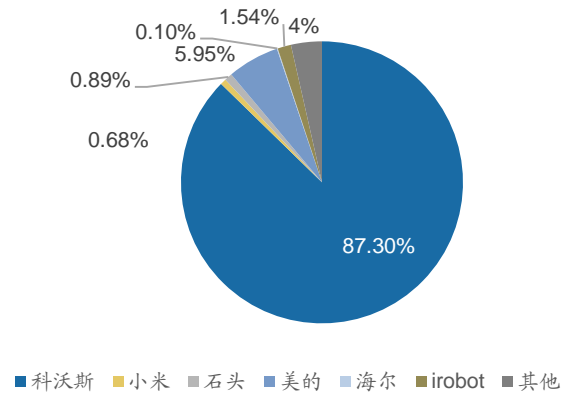
从国内市场来看，据奥维云网数据，截止2021年11月，石头扫地机线上销量市占率14.81%，线下销量市占率仅0.89%，仍有较大提升空间。随着海外新品根据国内大促节点择时在国内推出，凭借其超强的产品性能，也将成为国内较强竞争力的产品，从而推动国内市场份额的提升。

图 7: 扫地机线上销量市占率 (截止2021年11月)



数据来源: 奥维云, 广发证券发展研究中心

图 8: 扫地机线下销量市占率 (截止2021年11月)



数据来源: 奥维云, 广发证券发展研究中心

(三) 产品力优势, 叠加营销、渠道改进, 石头有望从竞争中脱颖而出

当前扫地机行业仍然处于产品创新周期和商业化周期阶段, 凭借产品创新与性能提升, 行业龙头领跑的优势不断显现。石头自身拥有较强的研发能力与产品力优势, 其算法技术均领先于行业, 同时不断提升其营销能力、改进渠道方式, 未来石头将有望从激烈的市场竞争中脱颖而出。

三、盈利预测和投资建议

预计22-23年归母净利润同比增长39.3%、23.6%, 参考可比公司估值以及扫地机成长性优于传统小家电行业, 给予公司22年PE 40倍, 对应合理价值1256.85元/股, 给予“买入”评级。

表 1: 石头科技可比公司估值表

股票代码	公司名称	现价 (元人民币)	每股收益 (元人民币)			市盈率 (X)		
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
603486.SH	科沃斯	143.11	1.12	3.66	4.84	127.78	39.10	29.57
603355.SH	莱克电气	28.64	0.57	1.14	1.38	50.25	25.12	20.75
688696.SH	极米科技	477.06	7.17	9.08	12.82	66.54	52.54	37.21
300866.SZ	安克创新	93.63	2.11	2.70	3.57	78.00	34.68	26.23

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 股价为 2021-1-13 收盘价。

四、风险提示

（一）清洁电器行业竞争加剧

近期家电行业竞争加剧，公司盈利或不及预期。

（二）扫地机渗透率不及预期

扫地机行业渗透率或不及预期，将影响公司盈利。

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,828	6,037	9,080	11,330	14,081
货币资金	248	1,424	2,481	4,397	6,832
应收及预付	209	166	411	542	673
存货	297	381	308	389	473
其他流动资产	1,075	4,065	7,645	7,807	7,939
非流动资产	135	1,811	149	157	160
长期股权投资	0	12	12	12	12
固定资产	67	61	57	65	68
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	6	6	6	6	6
其他长期资产	62	1,732	74	74	74
资产总计	1,963	7,848	9,229	11,486	14,241
流动负债	478	719	594	752	913
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	289	377	385	487	591
其他流动负债	189	341	209	266	321
非流动负债	0	15	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	15	6	6	6
负债合计	479	734	600	758	919
股本	50	67	67	67	67
资本公积	553	4,941	4,941	4,941	4,941
留存收益	878	2,114	3,622	5,721	8,315
归属母公司股东权益	1,485	7,114	8,629	10,728	13,322
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1,963	7,848	9,229	11,486	14,241

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,205	4,530	5,836	7,756	9,698
营业成本	2,686	2,205	2,807	3,553	4,316
营业税金及附加	20	30	35	47	58
销售费用	354	620	817	1,163	1,610
管理费用	60	83	128	171	194
研发费用	193	263	467	465	582
财务费用	-2	-32	-12	-22	-34
资产减值损失	0	31	0	0	0
公允价值变动收益	7	110	50	40	30
投资净收益	16	49	70	30	30
营业利润	925	1,557	1,773	2,470	3,052
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	925	1,556	1,773	2,470	3,052
所得税	142	187	266	370	458
净利润	783	1,369	1,507	2,099	2,594
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	783	1,369	1,507	2,099	2,594
EBITDA	923	1,371	1,605	2,380	2,965
EPS (元)	15.66	20.54	22.56	31.42	38.83

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	755	1,518	1,050	1,956	2,465
净利润	783	1,369	1,507	2,099	2,594
折旧摊销	30	41	24	22	27
营运资金变动	-29	265	-335	-96	-96
其它	-29	-157	-146	-70	-60
投资活动现金流	-514	-5,543	0	-40	-30
资本支出	-50	-989	-20	-30	-30
投资变动	-483	-4,608	-50	-40	-30
其他	19	54	70	30	30
筹资活动现金流	-20	4,234	7	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	7	4,381	0	0	0
其他	-27	-147	7	0	0
现金净增加额	222	209	1,057	1,916	2,435
期初现金余额	26	248	1,424	2,481	4,397
期末现金余额	248	450	2,481	4,397	6,832

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	37.8%	7.7%	28.8%	32.9%	25.0%
营业利润	142.2%	68.3%	13.9%	39.3%	23.6%
归母净利润	154.5%	74.9%	10.1%	39.3%	23.6%
获利能力					
毛利率	36.1%	51.3%	51.9%	54.2%	55.5%
净利率	18.6%	30.2%	25.8%	27.1%	26.8%
ROE	52.7%	19.2%	17.5%	19.6%	19.5%
ROIC	221.1%	61.8%	58.4%	82.0%	97.0%
偿债能力					
资产负债率	24.4%	9.4%	6.5%	6.6%	6.5%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.82	8.40	12.32	12.66	13.42
速动比率	3.18	7.85	11.78	12.13	12.89
营运能力					
总资产周转率	2.60	0.92	0.68	0.75	0.75
应收账款周转率	14.28	26.11	14.60	14.60	14.60
存货周转率	9.35	6.51	9.13	9.13	9.13
每股指标 (元)					
每股收益	15.66	20.54	22.56	31.42	38.83
每股经营现金流	15.11	22.77	15.75	29.33	36.97
每股净资产	29.69	106.71	129.17	160.59	199.42
估值比率					
P/E	-	50.44	37.66	27.04	21.88
P/B	-	9.71	6.58	5.29	4.26
EV/EBITDA	-	49.34	33.83	22.00	16.84

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 高 润 鑫：高级分析师，复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 符 超 然：研究助理，上海财经大学经济学硕士，同济大学工学学士，2021年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。