

石头科技 (688169.SH)

2022年08月06日

亚马逊收购 iRobot 影响有限，看好公司内销高增延续、外销稳健增长

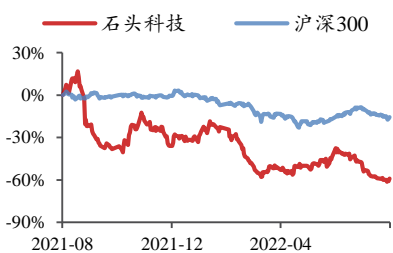
投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2022/8/5
当前股价(元)	334.58
一年最高最低(元)	1,383.33/308.02
总市值(亿元)	312.93
流通市值(亿元)	240.34
总股本(亿股)	0.94
流通股本(亿股)	0.72
近3个月换手率(%)	57.79

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	陆帅坤（联系人）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	lushuaikun@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790121060033

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《投资自建制造中心，看好自主可控能力提升——公司信息更新报告》-2022.6.27

《2022Q1 净利率超预期，看好上新驱动内外销高增长——公司信息更新报告》-2022.4.22

《看好内外销新品销售超预期，净利率持续环比改善——公司信息更新报告》-2022.4.20

● 亚马逊收购扫地机龙头 iRobot，预计对公司影响有限，维持“买入”评级

美国当地时间8月5日，亚马逊宣布将以每股61美元的价格收购全球扫地机器人龙头 iRobot，交易总价约为17亿美元。我们预计亚马逊收购 iRobot 对于公司影响有限，公司在美国线上渠道多元化推进顺利，与 iRobot 在产品功能、技术路线差异化明显，2022年新品 S7 maxv ultra 等产品竞争力较强。我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润 17.8/23.8/30.4 亿元，EPS 为 19.1/25.5/32.5 元，当前股价对应 PE 为 17.5/13.1/10.3 倍，维持“买入”评级。

● 零售商扩展自有品牌业务较为常见，公司美国线上渠道多元化推进顺利

(1) 零售商扩展自有品牌业务较为常见，根据中国连锁经营协会，2021年超市百强企业自有品牌商品销售占比近5%，单品数与销售占比连年稳步提高，沃尔玛、永辉、京东等都有自有品牌产品，零售商没有排他性，会容纳不同定位、不同价格带的各类产品。我们认为亚马逊收购 irobot 对于公司影响有限，同时也侧面反应出亚马逊对于清洁电器赛道的看好。(2) 美国市场的线上渠道方面，除了亚马逊渠道外，公司已进驻沃尔玛、Costco、Target、Bestbuy、Home depot 的线上渠道，以及有美国独立站，渠道多元化进展较为顺利。(3) 亚马逊渠道在公司收入占比有限，其中美亚渠道收入在外销占比仅10%左右，外销收入中占比较高的欧洲、亚太地区主要依托线下渠道，我们认为亚马逊渠道对公司整体影响有限。

● 自清洁红利释放驱动公司内销持续高增，外销有望保持稳健增长

内销延续亮眼表现，根据奥维云网，2022W27-W31（6月27日-7月31日）公司扫地机线上累计销售额 0.74 亿（+58.4%），市占率达 20.6%（+11.3pcts），在自清洁产品红利持续释放下，公司双 11 前有望保持热销、市占率提升趋势延续。外销在新品 S7 MaxV 系列及性价比 Q 系列拉动下，我们预计下半年整体表现稳健。

● 风险提示：行业竞争加剧；原材料供应短缺；新品销售不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,530	5,837	8,108	10,597	13,225
YOY(%)	7.7	28.8	38.9	30.7	24.8
净利润(百万元)	1,369	1,402	1,783	2,383	3,037
YOY(%)	74.9	2.4	27.2	33.6	27.4
毛利率(%)	50.0	48.1	48.4	48.6	48.7
净利率(%)	30.2	24.0	22.0	22.5	23.0
ROE(%)	19.2	16.5	17.6	19.3	20.0
EPS(摊薄/元)	14.64	15.00	19.07	25.48	32.47
P/E(倍)	22.9	22.3	17.5	13.1	10.3
P/B(倍)	4.4	3.7	3.1	2.5	2.1

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6033	6520	7311	9519	12417
现金	1424	1321	2134	3950	6711
应收票据及应收账款	148	129	0	0	0
其他应收款	22	147	88	219	164
预付账款	14	29	31	47	50
存货	381	596	753	1003	1185
其他流动资产	4043	4298	4305	4301	4307
非流动资产	1849	3287	3348	3367	3351
长期投资	12	12	12	11	11
固定资产	61	102	320	441	481
无形资产	6	6	6	7	8
其他非流动资产	1770	3168	3010	2908	2851
资产总计	7881	9807	10660	12887	15769
流动负债	735	1298	507	547	589
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	377	820	0	0	0
其他流动负债	358	478	507	547	589
非流动负债	32	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	17	17	17	17
负债合计	767	1315	524	564	605
少数股东权益	0	1	1	1	1
股本	67	67	94	94	94
资本公积	4941	5058	5032	5032	5032
留存收益	2114	3380	4985	7129	9863
归属母公司股东权益	7114	8492	10135	12321	15162
负债和股东权益	7881	9807	10660	12887	15769

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1518	1519	749	1742	2558
净利润	1369	1402	1783	2383	3037
折旧摊销	41	37	68	141	211
财务费用	-32	-52	-49	-89	-157
投资损失	-49	-191	-231	-255	-311
营运资金变动	229	266	-761	-352	-95
其他经营现金流	-41	56	-60	-87	-126
投资活动现金流	-5543	-1461	162	181	242
资本支出	989	439	129	161	195
长期投资	-4608	-1252	0	0	0
其他投资现金流	54	230	291	342	437
筹资活动现金流	4234	-155	-99	-108	-39
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	17	0	27	0	0
资本公积增加	4388	118	-27	0	0
其他筹资现金流	-170	-272	-99	-108	-39
现金净增加额	202	-103	813	1815	2762

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4530	5837	8108	10597	13225
营业成本	2266	3029	4184	5447	6784
营业税金及附加	30	26	49	64	79
营业费用	559	938	1378	1770	2209
管理费用	83	119	162	212	264
研发费用	263	441	649	848	1058
财务费用	-32	-52	-49	-89	-157
资产减值损失	-31	-30	-49	-59	-77
其他收益	67	42	54	87	113
公允价值变动收益	110	62	60	87	126
投资净收益	49	191	231	255	311
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1557	1598	2032	2716	3461
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	1556	1598	2032	2716	3461
所得税	187	196	249	332	424
净利润	1369	1402	1783	2383	3037
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	1369	1402	1783	2383	3037
EBITDA	1555	1596	2050	2768	3514
EPS(元)	14.64	15.00	19.07	25.48	32.47

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	28.8	38.9	30.7	24.8
营业利润(%)	68.3	2.7	27.2	33.6	27.4
归属于母公司净利润(%)	74.9	2.4	27.2	33.6	27.4
获利能力					
毛利率(%)	50.0	48.1	48.4	48.6	48.7
净利率(%)	30.2	24.0	22.0	22.5	23.0
ROE(%)	19.2	16.5	17.6	19.3	20.0
ROIC(%)	257.5	69.6	62.4	72.9	89.5
偿债能力					
资产负债率(%)	9.7	13.4	4.9	4.4	3.8
净负债比率(%)	-19.8	-15.4	-21.0	-32.0	-44.2
流动比率	8.2	5.0	14.4	17.4	21.1
速动比率	7.4	4.4	12.5	15.1	18.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	27.1	44.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.9	5.1	10.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	14.64	15.00	19.07	25.48	32.47
每股经营现金流(最新摊薄)	16.23	16.24	8.01	18.62	27.35
每股净资产(最新摊薄)	76.06	90.79	108.36	131.74	162.11
估值比率					
P/E	22.9	22.3	17.5	13.1	10.3
P/B	4.4	3.7	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	16.8	16.2	12.2	8.4	5.8

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（underperform）	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（underperform）	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