

## 石头科技 (688169.SH) Q3 内销、北美收入超预期，净利率企稳可期

2022 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

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

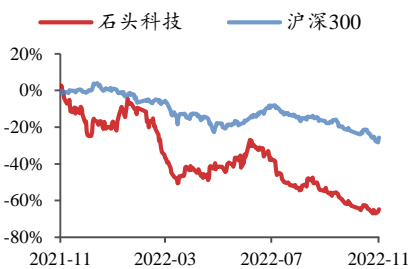
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2022/11/1
当前股价(元)	244.50
一年最高最低(元)	1,030.00/220.00
总市值(亿元)	229.07
流通市值(亿元)	176.02
总股本(亿股)	0.94
流通股本(亿股)	0.72
近 3 个月换手率(%)	62.86

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《Q2 内销高增、美亚逆势增长，费用投放效率提升——公司信息更新报告》-2022.9.1

《美国通胀改善、海外消费或迎复苏，外销改善弹性大——公司信息更新报告》-2022.8.12

《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——公司信息更新报告》-2022.8.6

### ● Q3 内销、北美收入超预期，净利率企稳可期，维持“买入”评级

公司 2022Q1-3 实现营业收入 43.9 亿元(+14.8%)，归母净利润 8.6 亿元(-15.8%)，扣非净利润 8.6 亿元 (-3.9%)。单 Q3 季度实现营业收入 14.7 亿元 (-0.6%)，归母净利润 2.4 亿元 (-34.5%)，扣非净利润 2.7 亿元 (-15.3%)。考虑通胀影响下海外消费需求回落，我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 12.5/14.1/16.6 亿元 (2022-2024 年原值为 14.5/17.0/20.7 亿元)，对应 EPS 为 13.3/15.1/17.7 元 (2022-2024 年原值为 15.5/18.1/22.2 元)，当前股价对应 PE 为 18.4/16.2/13.8 倍，考虑到公司产品研发优势显著，维持“买入”评级不变。

### ● 内销、北美市场表现亮眼，2023 年新品类有望推出构筑新的收入增长点

我们预计公司 Q3 内销/外销分别占营收比例 20%/80%。海外市场，亚太/北美/欧洲市场分别占比 30%/25%/45%。其中内销、北美市场实现翻倍增长。公司 Q3 内销市占率持续提升。根据奥维数据，石头品牌扫地机 Q3 线上零售额同比 +51.7%，销额市占率为 18.2%，同比+6.7pcts，市场份额持续提升。2022 年 Q3 公司推出两款差异化新品 G10 PLUS 和 G10S AUTO，产品矩阵持续完善，此外模具复用有望发挥规模效应。外销方面，在高端新品 S7 MaxV 系列热销拉动下，北美市场收入端延续高增。2023 年新品类预计推出，有望构筑新的收入增长点。

### ● 高端产品、直销模式占比提升下，Q3 毛利率延续提升趋势

2022Q1-3 毛利率 48.5% (-1.4pcts)，销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +4.6/-0.1/-0.3/-1.1pcts。综合影响下 2022Q1-3 净利率 19.5% (-7.1pcts)。单 Q3 季度毛利率 49.2% (+0.7pcts)，考虑运费科目调整，同口径下同比提升 2.7pcts，环比提升 0.3pct，主系高端产品、直销模式占比提升拉动。期间费用率为 27.7% (+4.0pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +4.6/+0.5/+0.5/-1.6pcts，销售费率增加主系市场投入增加。Q3 净利率 16.2% (-8.4pcts)，主系外汇远期合约公允价值变动带来的投资收益减少，扣非净利率 18.4% (-3.2pcts)，环比+0.1pct。

### ● 风险提示：新品销售不及预期；原材料价格风险；海外高通胀下需求不及预期。

### 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	6,666	8,255	9,669
YOY(%)	7.7	28.8	14.2	23.8	17.1
归母净利润(百万元)	1,369	1,402	1,248	1,410	1,659
YOY(%)	74.9	2.4	-11.0	13.0	17.6
毛利率(%)	50.0	48.1	48.8	49.5	50.0
净利率(%)	30.2	24.0	18.7	17.1	17.2
ROE(%)	19.2	16.5	13.0	13.0	13.5
EPS(摊薄/元)	14.62	14.97	13.32	15.05	17.71
P/E(倍)	16.7	16.3	18.4	16.2	13.8
P/B(倍)	3.2	2.7	2.4	2.1	1.9

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
<b>流动资产</b>	6033	6520	6804	8100	9628
现金	1424	1321	1928	2728	4485
应收票据及应收账款	148	129	0	0	0
其他应收款	22	147	46	193	87
预付账款	14	29	20	41	30
存货	381	596	506	838	720
其他流动资产	4043	4298	4304	4300	4305
<b>非流动资产</b>	1849	3287	3273	3249	3170
长期投资	12	12	12	12	11
固定资产	61	102	290	393	410
无形资产	6	6	6	7	8
其他非流动资产	1770	3168	2965	2837	2740
<b>资产总计</b>	7881	9807	10077	11349	12797
<b>流动负债</b>	735	1298	460	516	501
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	460	516	501
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	767	1315	477	533	518
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	4503	5772	7265
<b>归属母公司股东权益</b>	7114	8492	9599	10815	12279
<b>负债和股东权益</b>	7881	9807	10077	11349	12797

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1518	1519	649	913	1825
净利润	1369	1402	1248	1410	1659
折旧摊销	41	37	63	128	186
财务费用	-32	-52	-198	-67	-106
投资损失	-49	-191	24	-57	-66
营运资金变动	229	266	-507	-440	213
其他经营现金流	-41	56	20	-61	-62
<b>投资活动现金流</b>	-5543	-1461	-93	14	21
资本支出	989	439	49	104	107
长期投资	-4608	-1252	0	0	0
其他投资现金流	54	230	-44	118	128
<b>筹资活动现金流</b>	4234	-155	51	-127	-90
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	51	-127	-90
<b>现金净增加额</b>	202	-103	607	800	1757

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	4530	5837	6666	8255	9669
营业成本	2266	3029	3416	4169	4834
营业税金及附加	30	26	40	50	58
营业费用	559	938	1254	1775	2127
管理费用	83	119	160	198	232
研发费用	263	441	527	660	774
财务费用	-32	-52	-198	-67	-106
资产减值损失	-31	-30	-20	-31	-45
其他收益	67	42	16	48	57
公允价值变动收益	110	62	-20	61	62
投资净收益	49	191	-24	57	66
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1557	1598	1420	1606	1889
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	1
<b>利润总额</b>	1556	1598	1420	1606	1889
所得税	187	196	172	196	230
<b>净利润</b>	1369	1402	1248	1410	1659
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	1369	1402	1248	1410	1659
EBITDA	1555	1596	1437	1666	1969
EPS(元)	14.62	14.97	13.32	15.05	17.71

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.7	28.8	14.2	23.8	17.1
营业利润(%)	68.3	2.7	-11.2	13.1	17.6
归属于母公司净利润(%)	74.9	2.4	-11.0	13.0	17.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	50.0	48.1	48.8	49.5	50.0
净利率(%)	30.2	24.0	18.7	17.1	17.2
ROE(%)	19.2	16.5	13.0	13.0	13.5
ROIC(%)	257.5	69.6	49.1	47.0	60.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	9.7	13.4	4.7	4.7	4.0
净负债比率(%)	-19.8	-15.4	-20.1	-25.2	-36.5
流动比率	8.2	5.0	14.8	15.7	19.2
速动比率	7.4	4.4	13.2	13.6	17.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
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	8.3	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	14.62	14.97	13.32	15.05	17.71
每股经营现金流(最新摊薄)	16.21	16.21	6.93	9.74	19.48
每股净资产(最新摊薄)	75.93	90.64	102.46	115.44	131.06
<b>估值比率</b>					
P/E	16.7	16.3	18.4	16.2	13.8
P/B	3.2	2.7	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.4	11.0	11.8	9.7	7.3

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，属于商业秘密材料，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