

收入业绩大超预期，全球份额持续提升

2023 年 08 月 31 日

► **事件：公司发布 2023 年半年报。**公司 2023 年 H1 实现营业收入 33.74 亿元，同比+15.41%，归母净利润 7.39 亿元，同比+19.93%；其中 2023Q2 实现营业收入 22.14 亿元，同比+41.57%，归母净利润 5.35 亿元，同比+95.53%。

► **内销份额持续提升，外销实现强劲复苏。**根据我们测算，公司 23Q2 内外销均实现快速增长。1) 国内市场方面，公司 23Q1 推出 G20、P10、G10S PURE、洗地机 A10 系列等多款新品收获了良好的口碑，带动公司国内市场实现快速增长和份额提升。根据奥维云网数据，截至 2023 年 6 月 30 日，公司扫地机器人线上市场零售额份额达到 26.3%，同比+2.7pct，零售量份额达到 21.2%，同比+2.8pct。2) 海外市场方面，在新品上市+同期低基数下，23Q2 欧洲实现高速增长，同环比改善显著；在强产品竞争优势+品牌声量进一步提升下，23Q2 北美、亚太市场保持良好增长态势。

毛利率稳中有升，净利率改善显著。公司 23 Q2 毛利率 51.71%，同比+2.88pct，或主要受益于人民币贬值、供应链降本以及基站产品收入占比提升。费用率方面，Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 19.4%/2.66%/6.99%/-2.86%，同比-1.04/+0.58/-0.01/-0.39pct。其中销售费用率同比下降或主要受益于低销售费用率的渠道增速较高；财务费用率同比下降或主要受益于汇兑收益。此外，公司在 23Q2 确认了重点软件公司认证的约 5500 万左右的一次性退税。综合影响下，23Q2 净利率提升 6.67pct 至 24.18%。

中长期来看，扫地机赛道在全球范围内依然具备高成长性，石头具备在全球市场持续份额扩张的潜力。国产扫地机龙头产品力、供应链、迭代创新速度等方面具备全球竞争优势，以石头科技、科沃斯等为代表的国产龙头全球市占率提升明显，分别从 2017 年的 1%、11%提升至 2020 年的 9%、17%。随着国产品牌在海外市场渠道建设进一步完善，海外份额有望持续提升。

► **投资建议：**公司 Q2 外销实现强劲复苏，内销市占率持续提升。展望下半年，海外市场预计在下半年大促+低基数下持续表现亮眼，内销在强产品力优势+多价位段布局下有望延续较快增长趋势。看好扫地机市场中长期成长期及公司持续份额扩张的潜力。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 16.3、19.1、23.1 亿元，同比+37.3%、+17.5%、20.8%，目前股价对应 PE24x、20x、17 倍。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**渗透率提升不及预期；下游需求不及预期；行业竞争格局恶化

推荐
维持评级
当前价格：
293.49 元

分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

- 1.石头科技 (688169.SH) 2022 年年报及 2023 年一季度报告点评：Q1 内外销承压，静待 Q2 需求回暖-2023/04/27
- 2.石头科技 (688196.SH) 2022 年业绩快报点评：外销表现超预期，国内市场拐点将近-2023/02/28
- 3.石头科技 (688196.SH) 2022 年三季度报点评：内销持续高增，海外市场承压-2022/10/31
- 4.石头科技 (688169.SH) 2022 中报点评：收入超预期，盈利能力短期承压-2022/08/30
- 5.石头科技 (688169.SH) 公司点评：自建制造中心，竞争优势多维度提升-2022/06/28

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,629	8,182	9,819	11,783
增长率 (%)	13.6	23.4	20.0	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,183	1,625	1,910	2,308
增长率 (%)	-15.6	37.3	17.5	20.8
每股收益 (元)	9.02	12.38	14.55	17.58
PE	33	24	20	17
PB	4.0	3.5	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,629	8,182	9,819	11,783
营业成本	3,363	4,060	4,860	5,832
营业税金及附加	33	41	49	59
销售费用	1,318	1,636	1,964	2,357
管理费用	141	164	196	236
研发费用	489	614	736	884
EBIT	1,314	1,747	2,108	2,530
财务费用	-106	-19	-29	-54
资产减值损失	-66	-8	-9	-11
投资收益	33	41	49	59
营业利润	1,344	1,798	2,178	2,631
营业外收支	5	55	0	0
利润总额	1,349	1,853	2,178	2,631
所得税	166	228	268	324
净利润	1,183	1,625	1,910	2,308
归属于母公司净利润	1,183	1,625	1,910	2,308
EBITDA	1,424	1,859	2,221	2,644

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,804	2,732	4,769	6,822
应收账款及票据	328	222	266	320
预付款项	43	41	49	58
存货	694	771	923	1,107
其他流动资产	4,417	4,303	3,947	3,963
流动资产合计	7,286	8,068	9,953	12,270
长期股权投资	21	22	31	50
固定资产	1,315	1,452	1,552	1,652
无形资产	7	7	7	7
非流动资产合计	3,547	4,396	4,509	4,632
资产合计	10,833	12,464	14,462	16,902
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	702	779	932	1,119
其他流动负债	502	620	713	845
流动负债合计	1,204	1,398	1,645	1,964
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	72	76	81	86
非流动负债合计	72	76	81	86
负债合计	1,276	1,475	1,727	2,050
股本	94	131	131	131
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	9,557	10,989	12,735	14,851
负债和股东权益合计	10,833	12,464	14,462	16,902

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.56	23.44	20.00	20.00
EBIT 增长率	-0.73	32.96	20.70	20.00
净利润增长率	-15.62	37.35	17.49	20.84
盈利能力 (%)				
毛利率	49.26	50.38	50.50	50.50
净利率	17.85	19.87	19.45	19.59
总资产收益率 ROA	10.92	13.04	13.21	13.65
净资产收益率 ROE	12.38	14.79	15.00	15.54
偿债能力				
流动比率	6.05	5.77	6.05	6.25
速动比率	4.97	4.87	5.42	5.62
现金比率	1.50	1.95	2.90	3.47
资产负债率 (%)	11.78	11.83	11.94	12.13
经营效率				
应收账款周转天数	18.03	10.00	10.00	10.00
存货周转天数	75.28	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.64	0.70	0.73	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	9.02	12.38	14.55	17.58
每股净资产	72.80	83.70	97.00	113.12
每股经营现金流	8.54	14.15	15.40	18.45
每股股利	1.27	1.24	1.46	1.77
估值分析				
PE	33	24	20	17
PB	4.0	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	22.92	17.56	14.69	12.34
股息收益率 (%)	0.43	0.42	0.50	0.60

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,183	1,625	1,910	2,308
折旧和摊销	110	112	113	114
营运资金变动	-144	222	33	41
经营活动现金流	1,120	1,857	2,022	2,422
资本开支	-255	-179	-198	-199
投资	-384	40	40	40
投资活动现金流	-505	-718	212	-159
股权募资	6	-74	0	0
债务募资	0	0	-16	0
筹资活动现金流	-202	-211	-197	-210
现金净流量	433	928	2,037	2,053

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026