



家用电器 小家电

2023-10-27

公司点评报告

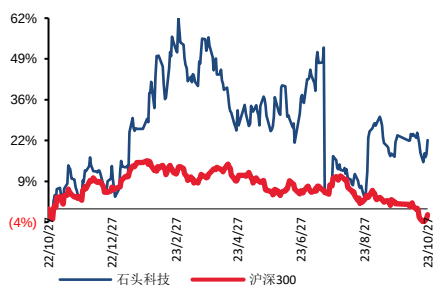
买入/维持

石头科技(688169)

昨收盘: 291.77

Q3 业绩大超预期，全价格带拓客逻辑逐步兑现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	131/131
总市值/流通(百万元)	38,361/38,361
12 个月最高/最低(元)	386.50/229.20

相关研究报告:

石头科技(688169)《Q2 业绩超预期，欧洲市场大幅修复，新品销售表现亮眼》—2023/08/31

石头科技(688169)《获“国家鼓励的重点软件企业”认定，助力公司盈利优化》—2023/07/19

石头科技(688169)《石头科技 23 年一季报点评(688169): Q1 利空出尽，新品全球拓展，放量可期》—2023/04/27

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523020001

事件: 公司 23 年前三季度实现营业收入 56.89 亿元，同比增长 29.51%；归母净利润 13.60 亿元，同比增长 59.10%；扣非后归母净利润 12.54 亿元，同比增长 46.07%。公司 23Q3 实现营业收入 23.15 亿元，同比增长 57.56%；归母净利润 6.21 亿元，同比增长 160.38%；扣非后归母净利润 5.93 亿元，同比增长 119.55%。

新品周期势能充足，新品旗舰款+性价比款打法成效显著，持续兑现，内外销增速均大超预期。公司近年深耕产品研发以及品牌建设，叠加对各地区市场策略精准把握，逻辑逐步兑现。内销方面，公司 23 年推出的旗舰机 G20 系列和性价比款 P10 系列，先发拓宽全能基站价格带，加速抢占市场份额，前三季度市占率 24.8%，提升 2.6pct，Q3 单季度营收逆市同比增速 45%。外销方面，欧洲市场延续 Q2 修复趋势；北美市场扩张激进，S8 系列加速抢占北美本土竞品份额，线上美亚渠道 primeday 销售同比增长 50%，线下 KA 渠道成功进入 Target 线下门店。公司外销 Q3 单季度同比增速 65%，欧、美、亚太市场均有超 50% 的高增速。

外销新品占比提升带动毛利率上行，销售持续投入，助力 Q4 大促季的销量转化。公司前三季度毛利率 54.34%，同比增加 5.8pct，Q3 毛利率 59.11%，同比增加 10pct，主要由于产品结构优化，外销高毛利新品 S8 出货提升，带动整体毛利率上行。公司前三季度净利率 23.91%，同比提升 4.44pct；其中，销售费用率 19.68%，同比增加 1.73pct，主要由于公司为 Q4 大促季提前投入产品营销及品牌宣传，助力 Q4 销量的转化；公司管理费用率 3.01%，同比增加 0.72pct；研发费用率 7.88%，同比增加 0.03pct，财务费用率-1.95%，同比增加 0.17pct。

传统扫地机海内外新品周期共振，欧洲市场修复；独创分子筛洗烘一体机带来增长弹性。传统扫地机业务，国内发售新品 G20 及 P10，率先补齐基站扫地机市场的空白价格带，其先发优势有望助力新品放量，进一步扩张市场份额；北美发售新品 S8 系列价格中枢持续上行，锚定海外高端市场；地缘政治对欧洲业务的影响已基本缓解，欧洲地区延续强修复。独创分子筛洗烘一体机，凭借高性价比“低温烘干黑科技”破局洗烘一体机市场，打开增长新曲线。

盈利预测与投资建议: 上调公司预期，2023~2025 年营业总收入分别为 86.73、112.19、144.94 亿元，同比增速分别为 30.84%、29.36%、29.19%；归母净利润分别为 19.81、25.06、33.30 亿元，同比增速分别为 67.36%、26.53%、32.87%，对应 23-25 年 PE 分别为 19X、15X、

11X，考虑到公司业绩持续兑现，扫地机+洗烘一体机双新品发力，维持“买入”评级。

风险提示：消费修复不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6628.72	8673.11	11219.34	14494.46
(+/-%)	13.56	30.84	29.36	29.19
归母净利(百万元)	1183.48	1980.72	2506.12	3329.88
(+/-%)	-15.62	67.36	26.53	32.87
摊薄每股收益(元)	9.02	15.10	19.11	25.39
市盈率(PE)	32.34	19.32	15.27	11.49

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1321	1804	4007	6528	9554	营业收入	5837	6629	8673	11219	14494
应收和预付款项	125	328	317	373	536	营业成本	3029	3363	3899	4935	6431
存货	596	694	781	957	1092	营业税金及附加	26	33	38	49	64
其他流动资产	4302	4356	4054	4049	4029	销售费用	938	1318	1766	2411	3094
流动资产合计	6520	7286	9327	12091	15468	管理费用	119	141	261	329	406
长期股权投资	12	21	12	12	12	财务费用	-52	-106	-65	-66	-70
投资性房地产	0	1	2	3	4	资产减值损失	-30	-66	-27	-20	-15
固定资产	102	1315	1129	1000	995	投资收益	191	33	88	87	78
在建工程						公允价值变动	62	-64	-22	-16	-18
无形资产开发支出	6	7	5	5	5	营业利润	1598	1344	2229	2821	3747
长期待摊费用	0	—	—	—	0	其他非经营损益	0	5	2	3	3
其他非流动资产	3168	2205	2237	2169	2188	利润总额	1598	1349	2231	2824	3750
资产总计	9807	10833	12710	15277	18668	所得税	196	166	250	318	420
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1402	1183	1981	2506	3330
应付和预收款项	820	699	865	1112	1424	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	1402	1183	1981	2506	3330
其他负债	17	72	9	11	13						
负债合计	1315	1276	1324	1582	1894	预测指标					
股本	67	94	131	131	131						
资本公积	5058	5096	5059	5059	5059	毛利率	48.11	49.26	55.05	56.02	55.63
留存收益	3380	4423	6198	8506	11584		0%	0%	0%	0%	0%
归母公司股东权益	8492	9556	11385	13694	16773	销售净利率	24.03	17.85	22.84	22.34	22.97
少数股东权益	1	1	1	1	1		0%	0%	0%	0%	0%
股东权益合计	8493	9557	11386	13695	16774	销售收入增长率	28.84	13.56	30.84	29.36	29.19
负债和股东权益	9807	10833	12710	15277	18668		0%	0%	0%	0%	0%
现金流量表(百万)						EBIT 增长率					
经营性现金流	1519	1120	2163	2566	3102	净利润增长率	2.41%	-	67.36	26.53	32.87
投资性现金流	-1461	-505	135	87	105		15.62	0%	0%	0%	0%
融资性现金流	-155	-202	-96	-132	-180	ROE	16.52	12.38	17.40	18.30	19.85
现金增加额	-103	433	2202	2521	3026		0%	0%	0%	0%	0%
						ROA	14.30	10.92	15.58	16.40	17.84
							0%	0%	0%	0%	0%
						ROIC	122.49	80.45	174.41	270.37	319.88
							0%	0%	0%	0%	0%
						EPS (X)	10.69	9.02	15.10	19.11	25.39
						PE (X)	27.29	32.34	19.32	15.27	11.49
						PB (X)	4.51	4.00	3.36	2.79	2.28
						PS (X)	6.61	5.82	4.45	3.44	2.66
						EV/EBITDA (X)	19.39	23.01	13.74	10.86	8.19

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。