

石头科技 (688169)

2023 年业绩预增公告点评:

海内外多价位布局, 助业绩超预期增长

事件:

石头科技发布 2023 年业绩预告: 2023 年全年石头科技预计实现归母净利润 20-22 亿元, 同比+69.0%至+85.9%; 扣非净利润 18-20 亿元, 同比+50.3%至+67.0%; 其中, 2023 年四季度公司预计实现归母净利润 6.4-8.4 亿元, 同比+94.7%至+155.6%; 扣非净利润 5.5-7.5 亿元, 同比+60.9%至+119.9%。

► 内外销共振, 收入有望实现较快增长

2023 年全球全能型扫地机占比提升趋势延续, 公司技术优势较强、产品性能优秀、引领全能型产品价格带下沉, 因此优先受益。内销端, 奥维数据显示 2023 年石头清洁电器线上销售额同比+21.3%, 其中扫地机/洗地机分别同比+16.8%/+84.0%, 高增趋势喜人; 外销端, 石头或受益于海外消费需求修复, 且在优秀产品力基础上海外品牌形象提升, 考虑到公司欧洲业务基数较低、2023 年北美业务拓展顺利, 预计公司境外收入整体实现较快增长。

► 多价位布局, 海内外新品助盈利腾飞

一方面, 公司内销性价比全能型 P 系列销售较好, 传感器与清洁功能优化有效支撑其毛利率, 且高端 G 系列坚守份额, 预计石头内销盈利能力仍成功保持; 另一方面, 公司外销高端全能型 S 系列销售较好, 内外销多价位布局或推动公司盈利能力提升, 因此业绩超出我们前瞻预期。此外, 预计公司理财产品的公允价值变动及 Q2 所得税退税对年内业绩产生积极影响。

► 新品再接力, 2024 年或保持全球领先

公司于 2024 CES 再度面向海外市场发布多款扫地机新品, 其中 S8 Max 系列的机械臂边刷功能是首次面世, 且新品对海外地毯家居环境进行针对性升级, 有望进一步提升石头海外市场产品竞争力; 进一步考虑到 2023 年下半年以来公司外销性价比全能型 Q 系列在美国、德国搜索热度均逐步起势, 我们预计 2024 年公司全球多价位竞争优势或将保持, 份额有望延续提升。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 86.8、105.9、129.2 亿元, 同比增速分别为+31%/+22%/+22%, 归母净利润分别为 20.6、24.0、28.0 亿元, 同比增速分别为+74%/+16%/+17%, EPS 分别为 15.7、18.2、21.3 元, 3 年 CAGR 为+33%。鉴于公司技术较为领先, 海内外多价位产品布局得当, 优势有望保持, 我们给予公司 2024 年 23 倍 PE, 目标价 419 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 1) 海内外需求不及预期; 2) 原材料价格与汇率大幅波动。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5837	6629	8683	10594	12924
增长率 (%)	28.84%	13.56%	30.99%	22.00%	22.00%
EBITDA (百万元)	1605	1354	2557	2917	3350
归母净利润 (百万元)	1402	1183	2064	2396	2797
增长率 (%)	2.41%	-15.62%	74.36%	16.09%	16.75%
EPS (元/股)	10.67	9.00	15.70	18.22	21.27
市盈率 (P/E)	26.6	31.5	18.1	15.6	13.3
市净率 (P/B)	4.4	3.9	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	30.3	13.5	11.8	9.6	7.6

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 23 日收盘价

行业: 家用电器/小家电
 投资评级: 买入 (维持)
 当前价格: 283.68 元
 目标价格: 419.00 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	131.48/131.48
流通 A 股市值 (百万元)	37,297.53
每股净资产 (元)	81.25
资产负债率 (%)	18.85
一年内最高/最低 (元)	395.00/238.00

股价相对走势



作者

分析师: 管泉森
 执业证书编号: S0590523100007
 邮箱: guanqs@glsc.com.cn
 分析师: 孙珊
 执业证书编号: S0590523110003
 邮箱: sunshan@glsc.com.cn
 分析师: 莫云皓
 执业证书编号: S0590523120001
 邮箱: moyh@glsc.com.cn

相关报告

1、《石头科技 (688169): 外销回暖+产品结构改善, Q2 收入利润高增》2023.08.31
 2、《石头科技 (688169): 23Q1 收入利润双承压, 618 销量有望回暖》2023.04.27

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1321	1804	4177	6539	9247	营业收入	5837	6629	8683	10594	12924
应收账款+票据	130	328	305	372	454	营业成本	3029	3363	3907	4767	5816
预付账款	29	43	44	54	66	营业税金及附加	26	33	46	56	69
存货	596	694	750	915	1116	营业费用	938	1318	1823	2278	2843
其他	4445	4417	4388	4519	4678	管理费用	560	630	782	954	1163
流动资产合计	6520	7286	9665	12399	15561	财务费用	-52	-106	-8	-17	-26
长期股权投资	12	21	21	20	20	资产减值损失	-30	-66	-64	-78	-95
固定资产	125	1400	1133	866	600	公允价值变动收益	62	-64	80	40	0
在建工程	1147	0	0	0	0	投资净收益	191	33	91	91	91
无形资产	6	7	5	3	2	其他	39	52	52	52	51
其他非流动资产	1998	2120	2117	2113	2113	营业利润	1598	1344	2291	2660	3106
非流动资产合计	3287	3547	3275	3003	2734	营业外净收益	0	5	2	2	2
资产总计	9807	10833	12940	15402	18296	利润总额	1598	1349	2293	2662	3108
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	196	166	229	266	311
应付账款+票据	820	702	847	1034	1261	净利润	1402	1183	2064	2396	2797
其他	478	502	623	758	923	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1298	1204	1470	1792	2185	归属于母公司净利润	1402	1183	2064	2396	2797
长期带息负债	9	69	53	38	22	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	8	3	3	3	3	成长能力					
非流动负债合计	17	72	56	40	25	营业收入	28.84%	13.56%	30.99%	22.00%	22.00%
负债合计	1315	1276	1526	1832	2210	EBIT	1.42%	-19.57%	83.79%	15.75%	16.49%
少数股东权益	1	1	1	1	1	EBITDA	2.51%	-15.66%	88.93%	14.07%	14.82%
股本	67	94	131	131	131	归属于母公司净利润	2.41%	-15.62%	74.36%	16.09%	16.75%
资本公积	5058	5096	5059	5059	5059	获利能力					
留存收益	3366	4366	6223	8379	10895	毛利率	48.11%	49.26%	55.00%	55.00%	55.00%
股东权益合计	8493	9557	11414	13570	16086	净利率	24.03%	17.85%	23.76%	22.61%	21.64%
负债和股东权益总计	9807	10833	12940	15402	18296	ROE	16.52%	12.38%	18.08%	17.66%	17.39%
现金流量表						ROIC	59.23%	38.32%	43.29%	55.06%	65.60%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	1402	1183	2064	2396	2797	资产负债率	13.41%	11.78%	11.79%	11.90%	12.08%
折旧摊销	59	110	272	272	268	流动比率	5.0	6.1	6.6	6.9	7.1
财务费用	-52	-106	-8	-17	-26	速动比率	4.4	5.0	5.7	6.1	6.3
存货减少(增加为“-”)	-215	-98	-56	-165	-201	营运能力					
营运资金变动	266	-216	260	-51	-62	应收账款周转率	46.4	20.2	29.4	29.4	29.4
其它	58	247	-90	55	127	存货周转率	5.1	4.8	5.2	5.2	5.2
经营活动现金流	1519	1120	2442	2491	2903	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
资本支出	-447	-260	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	-1255	-384	0	0	0	每股收益	10.7	9.0	15.7	18.2	21.3
其他	240	139	146	110	74	每股经营现金流	11.6	8.5	18.6	18.9	22.1
投资活动现金流	-1461	-505	146	110	74	每股净资产	64.6	72.7	86.8	103.2	122.3
债权融资	9	60	-16	-16	-15	估值比率					
股权融资	0	27	38	0	0	市盈率	26.6	31.5	18.1	15.6	13.3
其他	-164	-289	-237	-223	-254	市净率	4.4	3.9	3.3	2.7	2.3
筹资活动现金流	-155	-202	-215	-239	-269	EV/EBITDA	30.3	13.5	11.8	9.6	7.6
现金净增加额	-103	433	2373	2362	2708	EV/EBIT	31.5	14.7	13.2	10.6	8.3

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年01月23日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

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

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼