



## 买入（维持）

所属行业：家用电器/小家电  
当前价格(元)：283.68

### 证券分析师

#### 谢丽媛

资格编号：S0120523010001

邮箱：xiely3@tebon.com.cn

#### 贺虹萍

资格编号：S0120523020003

邮箱：hehp3@tebon.com.cn

#### 纪向阳

资格编号：S0120523120001

邮箱：jixy3@tebon.com.cn

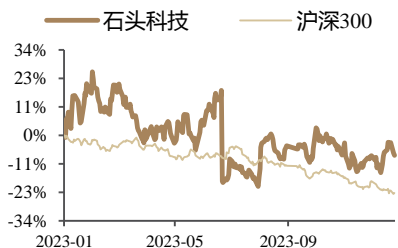
#### 宋雨桐

资格编号：S0120523090003

邮箱：songyt@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.51	-2.26	1.00
相对涨幅(%)	5.66	6.55	8.94

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《石头科技：Q3 加速显超预期，海内外市场持续靓丽》，2023.10.29
- 《石头科技：Q2 经营表现显超预期，营收加速盈利提振》，2023.8.31

### 股票数据

总股本(百万股):	131.48
流通A股(百万股):	131.48
52周内股价区间(元):	245.00-386.50
总市值(百万元):	37,297.53
总资产(百万元):	13,165.63
每股净资产(元):	81.25

资料来源：公司公告

# 石头科技：业绩表现超预期，内外并拓全面开花

### 投资要点

- 2024年1月23号公司发布2023年年度业绩预增公告。**2023年公司预计实现归母净利润20.00亿元~22.00亿元，同比+68.99%~+85.89%，预计实现扣非归母净利润18.00亿元~20.00亿元，同比+50.29%~+66.98%。单季度来看，23Q4公司预计实现归母净利润6.40亿元~8.40亿元，同比+95%~+156%，预计实现扣非归母净利润5.46亿元~7.46亿元，同比+61%~+120%。
- 国内市场：优势地位巩固，份额持续提升。**公司持续完善全能产品矩阵，凭借优质产品性能及丰富产品选择备受消费者青睐，国内扫地机市场优势地位进一步得到巩固。奥维云网数据显示2023年国内线上扫地机市场销额同比增长4%（销量持平，均价+4%），石头品牌份额占比提升至24%（+3pct），对应销售额同比增长17%；单季度来看，23Q4扫地机线上行业销量恢复至双位数增长（+11%），销售额同比增长17%，其中石头品牌销售额份额提升至23%，销售额同比增长35%，其中销量增长38%，均价同比略微下滑（-2%）。
- 海外市场：引领结构升级，产品渠道愈发完善。**公司较早推动全能基站产品出海，且丰富产品价位段，凭借突出的产品性能和技术优势在海外扫地机高端市场占据领先优势，引领海外扫地机产品结构升级。且公司的渠道产品布局愈发完善，23Q4在北美线下渠道取得突破、首次进入海外实体零售——入驻美国各地180多家Target商店；另24年1月公司发布S8 Max系列及Q Revo系列扫地机新品，主要新增动态机械臂+贴边清扫功能、智能脏污检测功能等，进一步完善海外全能产品矩阵以满足更多消费者需求。
- 投资建议：**全球扫地机发展空间充足，且公司正在推动海外扫地机产品结构升级，凭借突出产品力、愈发完善的渠道（突破北美线下），公司有望持续享受全球扫地机结构升级快速成长的红利。受益于海内外市场的进一步拓展及基于本次业绩预增公告，我们上调2023-2025年公司营业总收入分别为85.94、103.16、120.17亿元，同比分别+29.7%、+20.0%、+16.5%，上调2023-2025年归母净利润分别为20.75、23.87、27.65亿元，同比分别+75.3%、+15.0%、+15.8%。当前股价对应2023-2025年PE分别为18x、16x、13x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**清洁电器渗透率不及预期，原材料及组件价格大幅上涨风险，汇率大幅波动风险，新品拓展不及预期。

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,837	6,629	8,594	10,316	12,017
(+/-)YOY(%)	28.8%	13.6%	29.7%	20.0%	16.5%
净利润(百万元)	1,402	1,183	2,075	2,387	2,765
(+/-)YOY(%)	2.4%	-15.6%	75.3%	15.0%	15.8%
全面摊薄EPS(元)	10.67	9.00	15.78	18.15	21.03
毛利率(%)	48.1%	49.3%	54.2%	53.9%	53.7%
净资产收益率(%)	16.5%	12.4%	17.9%	17.1%	16.5%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	9.00	15.78	18.15	21.03
每股净资产	72.68	88.15	106.31	127.33
每股经营现金流	8.52	17.29	18.40	20.80
每股股利	1.27	0.92	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	27.52	17.98	15.63	13.49
P/B	3.41	3.22	2.67	2.23
P/S	4.01	4.33	3.61	3.10
EV/EBITDA	15.42	16.74	13.62	11.32
股息率%	0.5%	0.3%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	49.3%	54.2%	53.9%	53.7%
净利润率	17.9%	24.1%	23.1%	23.0%
净资产收益率	12.4%	17.9%	17.1%	16.5%
资产回报率	10.9%	15.8%	15.0%	14.6%
投资回报率	11.7%	15.4%	15.2%	14.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	13.6%	29.7%	20.0%	16.5%
EBIT 增长率	-0.0%	54.4%	18.4%	14.4%
净利润增长率	-15.6%	75.3%	15.0%	15.8%
偿债能力指标				
资产负债率	11.8%	12.0%	11.9%	11.4%
流动比率	6.1	5.7	5.7	5.9
速动比率	5.4	5.1	5.1	5.3
现金比率	1.5	1.9	2.4	2.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	18.0	13.5	14.0	14.5
存货周转天数	75.3	71.8	73.0	73.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6
固定资产周转率	5.0	3.6	3.1	2.7

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,183	2,075	2,387	2,765
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非现金支出	180	185	106	110
非经营收益	-98	-152	-108	-125
营运资金变动	-144	166	34	-15
经营活动现金流	1,120	2,274	2,419	2,734
资产	-255	-1,198	-1,062	-1,153
投资	-384	0	0	0
其他	134	147	103	120
投资活动现金流	-505	-1,051	-959	-1,033
债权募资	99	0	0	0
股权募资	6	38	0	0
其他	-307	-158	0	0
融资活动现金流	-202	-121	0	0
现金净流量	433	1,102	1,460	1,701

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 1 月 23 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,629	8,594	10,316	12,017
营业成本	3,363	3,938	4,752	5,559
毛利率%	49.3%	54.2%	53.9%	53.7%
营业税金及附加	33	44	51	60
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	1,318	1,745	2,134	2,510
营业费用率%	19.9%	20.3%	20.7%	20.9%
管理费用	141	249	258	300
管理费用率%	2.1%	2.9%	2.5%	2.5%
研发费用	489	636	774	901
研发费用率%	7.4%	7.4%	7.5%	7.5%
EBIT	1,284	1,983	2,347	2,685
财务费用	-106	-154	-98	-141
财务费用率%	-1.6%	-1.8%	-1.0%	-1.2%
资产减值损失	-66	-111	-33	-33
投资收益	33	47	103	120
营业利润	1,344	2,282	2,625	3,042
营业外收支	5	3	3	3
利润总额	1,349	2,285	2,629	3,045
EBITDA	1,394	2,056	2,420	2,761
所得税	166	210	242	280
有效所得税率%	12.3%	9.2%	9.2%	9.2%
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	1,183	2,075	2,387	2,765

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,804	2,907	4,367	6,068
应收账款及应收票据	328	319	398	480
存货	694	775	950	1,111
其它流动资产	4,460	4,525	4,542	4,581
流动资产合计	7,286	8,525	10,257	12,240
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	1,315	2,412	3,371	4,418
在建工程	0	0	0	0
无形资产	7	8	9	10
非流动资产合计	3,547	4,645	5,605	6,654
资产总计	10,833	13,170	15,862	18,893
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	702	876	1,074	1,234
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	502	632	739	846
流动负债合计	1,204	1,507	1,813	2,079
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	72	72	72	72
非流动负债合计	72	72	72	72
负债总计	1,276	1,579	1,885	2,151
实收资本	94	131	131	131
普通股股东权益	9,556	11,590	13,977	16,742
少数股东权益	1	1	1	1
负债和所有者权益合计	10,833	13,170	15,862	18,893

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。