

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	288.00
总股本/流通股本(亿股)	1.31 / 1.31
总市值/流通市值(亿元)	379 / 379
52周内最高/最低价	386.50 / 245.00
资产负债率(%)	11.8%
市盈率	22.75
第一大股东	昌敬

研究所

分析师:杨维维
SAC 登记编号:S1340522090007
Email:yangweiwei@cnpsec.com
研究助理:熊婉婷
SAC 登记编号:S1340122120008
Email:xiongwanting@cnpsec.com

石头科技(688169)

Q4 业绩增长超预期，海外新品热销

● 事件

公司发布 2023 年年度业绩预增：

2023 年公司实现归母净利润 20.00-22.00 亿元，同比增长 69.06%-85.97%，实现扣非归母净利润 18.00-20.00 亿元，同比增长 50.25%-66.94%；其中，Q4 单季度实现归母净利润 6.40-8.40 亿元，同比增长 95.12%-156.10%，实现扣非归母净利润 5.46-7.46 亿元，同比增长 61.06%-120.06%，Q4 业绩实现高增。

● 预计海外 S8 系列产品热销，国内市场份额提升

公司 Q4 归母净利润同比实现 95.12%-156.10%的高速增长，预计公司内销、外销均实现亮眼增长。外销：公司 S8 系列中高端产品市场反馈良好，黑五及亚马逊 Prime Day 期间均有亮眼表现，预计 Q4 海外收入实现较快增长；内销：据奥维云网数据显示，2023 年 1-11 月，国内扫地机器人零售额达 126 亿元，同比增长 9.4%；零售量达 423 万台，同比增长 3.6%，行业景气度持续提升，公司持续拓宽产品价格带，推陈出新，预计国内市场份额有所提升。

● 投资建议：

公司积极实施“走出去”战略，产品凭借突出的产品性能和技术优势，产品竞争力及品牌影响力持续提升，随着公司产品价位段及渠道布局进一步完善，公司成长性及盈利能力有望持续提升，我们上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 20.29/23.47/27.01 亿元，同比分别+71.48%/+15.65%/+15.07%，对应 PE 分别为 19/16/14 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

产品研发风险、核心技术泄密风险、产品结构单一风险、产品降价风险、海外业务运营风险、市场竞争风险、汇率变动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6629	8543	10162	11872
增长率(%)	13.56%	28.88%	18.95%	16.83%
EBITDA（百万元）	1424	2661	3385	3996
归属母公司净利润（百万元）	1183	2029	2347	2701
增长率(%)	-15.62%	71.48%	15.65%	15.07%
EPS（元/股）	9.00	15.44	17.85	20.54
市盈率（P/E）	32.00	18.66	16.13	14.02
市净率（P/B）	3.96	3.32	2.75	2.30
EV/EBITDA	15.09	13.57	9.91	7.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	6629	8543	10162	11872	营业收入	13.6%	28.9%	18.9%	16.8%
营业成本	3363	3959	4744	5579	营业利润	-15.9%	72.0%	15.7%	15.1%
税金及附加	33	43	50	59	归属于母公司净利润	-15.6%	71.5%	15.7%	15.1%
销售费用	1318	1598	1860	2196	获利能力				
管理费用	141	239	244	295	毛利率	49.3%	53.7%	53.3%	53.0%
研发费用	489	666	742	890	净利率	17.9%	23.8%	23.1%	22.7%
财务费用	-106	-186	-37	-88	ROE	12.4%	17.8%	17.1%	16.4%
资产减值损失	-66	-31	-33	-33	ROIC	12.0%	16.2%	16.7%	15.9%
营业利润	1344	2312	2675	3078	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	11.8%	12.3%	12.1%	11.6%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	6.05	5.09	5.82	6.72
利润总额	1349	2312	2675	3078	营运能力				
所得税	166	283	328	377	应收账款周转率	29.28	26.60	28.79	27.51
净利润	1183	2029	2347	2701	存货周转率	10.28	11.60	11.77	11.51
归母净利润	1183	2029	2347	2701	总资产周转率	0.64	0.72	0.71	0.69
每股收益(元)	9.00	15.44	17.85	20.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	9.00	15.44	17.85	20.54
货币资金	1804	1846	4393	7610	每股净资产	72.68	86.86	104.66	125.20
交易性金融资产	3795	3795	3795	3795	估值比率				
应收票据及应收账款	328	321	395	477	PE	32.00	18.66	16.13	14.02
预付款项	43	43	53	63	PB	3.96	3.32	2.75	2.30
存货	694	779	948	1115	现金流量表				
流动资产合计	7286	7740	10567	14056	净利润	1183	2029	2347	2701
固定资产	1315	1467	1511	1345	折旧和摊销	110	535	747	1006
在建工程	0	-191	-478	-876	营运资本变动	-144	181	15	4
无形资产	7	7	7	8	其他	-29	-89	-17	-22
非流动资产合计	3547	5277	5084	4572	经营活动现金流净额	1120	2656	3092	3688
资产总计	10833	13016	15651	18628	资本开支	-255	-569	-582	-525
短期借款	0	0	0	0	其他	-250	-1877	45	53
应付票据及应付账款	702	881	1072	1238	投资活动现金流净额	-505	-2446	-537	-472
其他流动负债	502	641	745	854	股权融资	6	64	-7	0
流动负债合计	1204	1522	1816	2092	债务融资	0	0	0	0
其他	72	73	73	73	其他	-208	-233	0	0
非流动负债合计	72	73	73	73	筹资活动现金流净额	-202	-170	-7	0
负债合计	1276	1595	1890	2166	现金及现金等价物净增加额	433	42	2547	3217
股本	94	131	131	131					
资本公积金	5096	5133	5133	5133					
未分配利润	4376	5864	7859	10154					
少数股东权益	1	1	1	1					
其他	-10	292	637	1042					
所有者权益合计	9557	11421	13761	16462					
负债和所有者权益总计	10833	13016	15651	18628					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048