

2024年01月24日

石头科技 (688169.SH)

公司快报

23Q4 业绩超预期，看好海外市场表现

投资要点

- ◆ **事件：公司发布 2023 年业绩预增公告。**根据公告，公司预计 2023 年实现归母净利润 20-22 亿元，同比增长 68.99%-85.89%，实现扣非归母净利润 18-20 亿元，同比增长 50.29%-66.98%。经测算，预计 23Q4 实现归母净利润 6.4-8.4 亿元，同比增长 94.7%-155.6%，实现扣非净利润 5.5-7.5 亿元，同比增长 60.9%-119.9%。
- ◆ **预计 23Q4 国内维持较快增长，海外延续高增势头。**国内方面，受益于行业以价换量策略催化，叠加 22Q4 疫情感染高峰导致的低基数，23Q4 国内扫地机需求迎来显著改善，根据 AVC，23Q4 国内扫地机线上销额/销量同比+17.1%/+11.4%，其中石头凭借高性价比机型 P10、P10 Pro 以及较为全面的产品价格段布局策略，实现份额持续提升，23Q4 线上销额市占率达到 22.6%，同比提升约 3pct；海外方面，由于产品较外资品牌 iRobot 等具备较强的性能优势，且推新迭代速度较快，公司已形成较强的品牌力和市场竞争力，预计 23Q4 受益于海外需求的持续回暖以及渠道的不断拓展，实现份额快速提升、收入端高速增长。
- ◆ **产品&渠道共拓，继续看好 24 年海外表现。**近期 2024CES 展上公司针对海外市场推出两款 S8 系列和两款 Q 系列扫地机新品，分别定位高端、中端市场，产品清洁能力和智能化水平明显升级，并通过适当减配实现价格带的进一步丰富，有望助力公司继续抢占中高端市场份额。与此同时，当前海外自清洁产品渗透率较低，具备较大的提升空间，公司有望继续向下拓展价格带，依托性能及品牌优势实现份额加速提升。渠道端，公司拓展持续顺利推进，根据 2023Q3 业绩说明会，公司已于 23Q4 首次进入美国 Target 线下渠道，涉及 180 余家门店，实现较大突破，我们预计随着线上份额持续提升、品牌影响力不断扩大，公司欧美线下渠道布局将逐步完善，未来有望贡献较大增量。
- ◆ **国内以价换量持续兑现，公司份额有望继续提升。**国内扫地机行业已进入以价换量阶段，预计 24 年产品价格下降将继续带动行业销量增长，与此同时，自清洁产品于 20、21 年开始快速渗透，现已逐步迎来换新需求，有望进一步推动行业实现较好增长；在此背景下，公司有望继续推进技术降本，在保障盈利空间的同时以低价策略刺激销量增长，持续实现份额提升。
- ◆ **投资建议：**公司产品技术领先、成本优势突出，国内有望受益于以价换量策略实现份额持续提升，国外有望依托于新品迭代、渠道拓展实现快速增长。基于 23Q4 公司业绩超预期，我们上调盈利预测，预计 2023-2025 年公司营业收入由原来的 81.16/94.59/109.70 亿元调整为 87.70/105.50/126.82 亿元，同比增长 32.3%/20.3%/20.2%，归母净利润由原来的 16.23/18.63/21.41 亿元调整为 21.19/24.53/28.03 亿元，同比增长 79.0%/15.8%/14.3%，对应 EPS 分别为 16.12/18.66/21.32 元，维持“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**国内外市场需求不及预期，新品表现不及预期，海外渠道拓展不及预期，行业竞争加剧等。

机械 | 服务机器人III

投资评级

增持-B(维持)

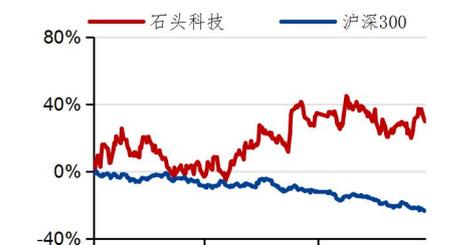
股价(2024-01-23)

283.68 元

交易数据

总市值(百万元)	37,297.53
流通市值(百万元)	37,297.53
总股本(百万股)	131.48
流通股本(百万股)	131.48
12个月价格区间	375.00/256.59

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.66	10.59	55.8
绝对收益	2.51	3.61	33.09

分析师

吴东炬

SAC 执业证书编号: S0910523070002

wudongju@huajinsec.cn

报告联系人

王颖

wangying5@huajinsec.cn

相关报告

石头科技：份额提升、业绩高增，技术驱动长期增长-石头科技半年报点评 2023.9.5



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,837	6,629	8,770	10,550	12,682
YoY(%)	28.8	13.6	32.3	20.3	20.2
净利润(百万元)	1,402	1,183	2,119	2,453	2,803
YoY(%)	2.4	-15.6	79.0	15.8	14.3
毛利率(%)	48.1	49.3	54.6	54.1	53.7
EPS(摊薄/元)	10.67	9.00	16.12	18.66	21.32
ROE(%)	16.5	12.4	18.3	17.8	17.2
P/E(倍)	26.6	31.5	17.6	15.2	13.3
P/B(倍)	4.4	3.9	3.2	2.7	2.3
净利率(%)	24.0	17.9	24.2	23.2	22.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6520	7286	9696	11840	14892	营业收入	5837	6629	8770	10550	12682
现金	1321	1804	3964	5834	8527	营业成本	3029	3363	3984	4839	5873
应收票据及应收账款	129	328	277	450	423	营业税金及附加	26	33	53	63	89
预付账款	29	43	52	62	75	营业费用	938	1318	1728	2110	2600
存货	596	694	833	1021	1230	管理费用	119	141	193	264	330
其他流动资产	4445	4417	4570	4473	4637	研发费用	441	489	658	823	1015
非流动资产	3287	3547	3615	3663	3770	财务费用	-52	-106	-155	-229	-314
长期投资	12	21	29	38	47	资产减值损失	-33	-70	-114	-106	-101
固定资产	102	1315	1306	1290	1315	公允价值变动收益	62	-64	100	80	60
无形资产	6	7	7	8	8	投资净收益	191	33	72	86	95
其他非流动资产	3168	2205	2273	2327	2400	营业利润	1598	1344	2411	2793	3192
资产总计	9807	10833	13311	15503	18662	营业外收入	0	6	5	4	4
流动负债	1298	1204	1682	1665	2260	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1598	1349	2416	2796	3196
应付票据及应付账款	820	702	1101	1089	1569	所得税	196	166	297	344	393
其他流动负债	478	502	581	576	691	税后利润	1402	1183	2119	2453	2803
非流动负债	17	72	72	72	72	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1402	1183	2119	2453	2803
其他非流动负债	17	72	72	72	72	EBITDA	1596	1391	2469	2803	3151
负债合计	1315	1276	1754	1737	2332	主要财务比率					
少数股东权益	1	1	1	1	1	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	67	94	131	131	131	成长能力					
资本公积	5058	5096	5059	5059	5059	营业收入(%)	28.8	13.6	32.3	20.3	20.2
留存收益	3380	4423	6315	8518	11034	营业利润(%)	2.7	-15.9	79.3	15.8	14.3
归属母公司股东权益	8492	9556	11557	13765	16329	归属于母公司净利润(%)	2.4	-15.6	79.0	15.8	14.3
负债和股东权益	9807	10833	13311	15503	18662	获利能力					
						毛利率(%)	48.1	49.3	54.6	54.1	53.7
						净利率(%)	24.0	17.9	24.2	23.2	22.1
						ROE(%)	16.5	12.4	18.3	17.8	17.2
						ROIC(%)	16.1	11.8	17.6	16.8	15.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.4	11.8	13.2	11.2	12.5
						流动比率	5.0	6.1	5.8	7.1	6.6
						速动比率	4.4	5.0	4.9	6.1	5.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	42.1	29.0	29.0	29.0	29.0
						应付账款周转率	5.1	4.4	4.4	4.4	4.4
						估值比率					
						P/E	26.6	31.5	17.6	15.2	13.3
						P/B	4.4	3.9	3.2	2.7	2.3
						EV/EBITDA	20.0	22.8	12.0	9.9	7.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

吴东炬声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn