

公司点评

石头科技 (688169.SH)

家用电器 | 小家电

外销持续拉动，盈利能力稳步提升，Q4 业绩超预期

2024 年 01 月 29 日

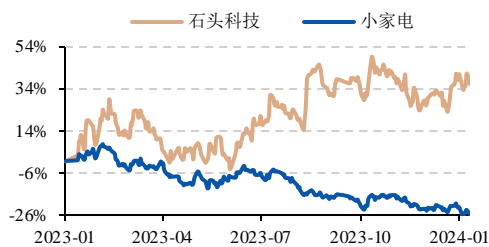
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	289.61
52 周价格区间 (元)	245.00-386.50
总市值 (百万)	38077.20
流通市值 (百万)	38077.20
总股本 (万股)	13147.80
流通股 (万股)	13147.80

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
石头科技	2.55	-0.43	36.15
小家电	-4.92	-9.06	-25.14

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncasing.com

周心怡

研究助理

zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

- 石头科技 (688169.SH) 2023 年三季报点评: 海内外营收稳健增长, 盈利水平提升 2023-10-31
- 石头科技 (688169.SH) 2023 半年报点评: 内销以性价比促进量增, 外销产品结构升级释放空间 2023-09-04
- 石头科技 (688169.SH) 公司点评: 内外销有所改善, 新品拉动作用较强 2023-07-05

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	58.37	66.29	87.40	109.16	128.87
归母净利润(亿元)	14.02	11.83	20.89	25.22	30.17
每股收益(元)	10.67	9.00	15.89	19.18	22.94
每股净资产(元)	64.59	72.68	86.98	104.24	124.88
P/E	27.15	32.17	18.23	15.10	12.62
P/B	4.48	3.98	3.33	2.78	2.32

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **2023 年业绩表现超预期。**根据公司发布的业绩快报, 预计 2023 年实现归母净利润 20.0-22.0 亿元, 同比增长 69.0%-86.0%, 实现扣非归母净利润 18.0-20.0 亿元, 同比增长 50.3%-67.0%。其中单 Q4 归母净利润 6.4-8.4 亿元, 同比增长 94.7%-155.6%, 环比 23Q3 增长 3.0%-35.0%。Q4 凭借海内外的消费大促驱动, 以及海外线下渠道的良好拓展, 业绩表现亮眼, 全年增速超过市场预期。
- **海外市场上, 渠道有序拓展中, CES 新品齐亮相加深品类认知, 促进行业增长。**1) **线下门店有序扩张, 期待放量。**石头于 2023 年 10 月入驻北美线下的 Target 门店, 成为从线上切入到线下市场的重要一步, 截至 23 年底, 已进入约 200 家门店, 北美 Target 门店数总计近 2000 家, 我们认为由于石头享有海外市场的先发优势, 和北美亚马逊平台上累积的产品好评, 线下渠道有望持续拓展, 形成放量机会。2) **产品结构上引领升级趋势。**今年 1 月, 石头于 CES 展会上发布了 4 款扫地机器人新品, 两款支持 Matter 智能家居协议, 拥有机械臂和视频语音功能的高端扫地机器人 S8 MaxV Ultra 和 S8 Max Ultra 价格带定位于 1600-1800 美元, 两款中端的 Q Revo MaxV 和 Q Revo Pro 则定位于 1000-1100 美元价格带, 另外, 还带来了全新的 Flexi Pro 系列洗地机以及 Zeo one 系列洗衣机, 逐渐加大对第二业务的投入。
- **内销价格带下探, 以价换量卓有成效, 份额稳步提升。**根据奥维云网数据, 2023 年 1-11 月, 国内清洁电器累计销额 314 亿元, 同比+6.5%, 石头的业绩增速大幅优于行业, 截止 23Q3, 累计市占率为 24.8%, 同比+2.6pct, 与龙头的份额差距逐渐缩小。2023 年在行业略微承压的情况下, 石头内销份额逆势提升主要得益于策略上重研发而轻营销, 凭借较强的研发实力率先完成研发降本, 保证了产品毛利率的同时, 实现了以价换量, 23 年 3 月推出的性价比款 P10 在双 11 期间价格已下探至 2799 元, 同比首发价下滑了 15%。
- **盈利预测:**考虑到海外市场竞争加剧, 玩家增多和新品频出, 目前扫地机器人行业的海外发展阶段与国内高速成长的 2020-2021 年阶段类

似，行业内卷压力将逐渐传导至公司，但海外市场相比国内，对产品力的要求和定价的接受度更高，长期来看，有渠道和研发优势的公司仍有望抢占海外龙头份额。我们预计公司 2023-2025 年实现营收 87.40/109.16/128.87 亿元，归母净利润 20.89/25.22/30.17 亿元，EPS 分别为 15.89/19.18/22.94 元/股，对应 PE 分别为 18.23/15.10/12.62 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：市场竞争加剧风险，终端需求不及预期。**

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	58.37	66.29	87.40	109.16	128.87	营业收入	58.37	66.29	87.40	109.16	128.87
减: 营业成本	30.29	33.63	39.12	49.23	58.37	增长率(%)	28.84	13.56	31.86	24.90	18.05
营业税金及附加	0.26	0.33	0.47	0.58	0.69	归属母公司股东净利润	14.02	11.83	20.89	25.22	30.17
营业费用	9.38	13.18	17.04	21.61	24.87	增长率(%)	2.41	-15.62	76.49	20.74	19.62
管理费用	1.19	1.41	1.75	2.18	2.58	每股收益(EPS)	10.67	9.00	15.89	19.18	22.94
研发费用	4.41	4.89	6.12	7.64	8.76	每股股利(DPS)	1.07	0.91	1.59	1.92	2.30
财务费用	-0.52	-1.06	-0.07	-0.17	-0.27	每股经营现金流	11.39	8.42	18.93	19.82	23.51
减值损失	-0.33	-0.70	-0.67	-0.83	-0.98	销售毛利率	0.48	0.49	0.55	0.55	0.55
加: 投资收益	1.91	0.33	0.91	0.91	0.91	销售净利率	0.24	0.18	0.24	0.23	0.23
公允价值变动损益	0.62	-0.64	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.17	0.12	0.18	0.18	0.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.66	0.40	0.45	0.58	0.69
营业利润	15.98	13.44	23.77	28.70	34.33	市盈率(P/E)	27.15	32.17	18.23	15.10	12.62
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.48	3.98	3.33	2.78	2.32
利润总额	15.98	13.49	23.78	28.72	34.35	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	1.96	1.66	2.90	3.50	4.18	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	14.02	11.83	20.89	25.22	30.17	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	48.11%	49.26%	55.24%	54.90%	54.70%
归属母公司股东净利润	14.02	11.83	20.89	25.22	30.17	三费/销售收入	19.01%	23.61%	21.59%	21.95%	21.51%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	26.49%	18.76%	27.13%	26.15%	26.45%
货币资金	13.21	18.04	41.47	65.72	94.42	EBITDA/销售收入	27.13%	20.21%	29.69%	28.21%	28.16%
交易性金融资产	40.86	37.95	37.95	37.95	37.95	销售净利率	24.03%	17.85%	23.90%	23.10%	23.41%
应收和预付款项	1.58	3.70	3.52	4.39	5.19	资产获利率					
其他应收款(合计)	1.47	0.61	1.14	1.43	1.69	ROE	16.52%	12.38%	18.26%	18.40%	18.37%
存货	5.96	6.94	7.51	9.45	11.20	ROA	14.30%	10.92%	16.11%	16.17%	16.19%
其他流动资产	2.12	5.61	4.82	6.02	7.11	ROIC	65.90%	40.08%	45.41%	58.07%	68.59%
长期股权投资	0.12	0.21	0.21	0.20	0.20	资本结构					
金融资产投资	7.94	1.14	1.14	1.14	1.14	资产负债率	13.41%	11.78%	11.78%	12.11%	11.88%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	29.40%	42.33%	33.31%	27.99%	23.56%
固定资产和在建工程	12.72	14.00	11.81	9.61	7.42	带息债务/总负债	0.68%	5.41%	3.50%	2.02%	1.06%
无形资产和开发支出	0.06	0.07	0.05	0.04	0.03	流动比率	5.02	6.05	6.55	6.76	7.20
其他非流动资产	12.03	20.07	20.03	19.99	19.99	速动比率	4.38	4.97	5.68	5.89	6.33
资产总计	98.07	108.33	129.65	155.95	186.35	股利支付率	10.00%	10.05%	10.02%	10.02%	10.02%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	90.00%	89.95%	89.98%	89.98%	89.98%
交易性金融负债	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	资产管理效率					
应付和预收款项	11.81	10.65	13.11	16.50	19.56	总资产周转率	0.60	0.61	0.67	0.70	0.69
长期借款	0.09	0.69	0.53	0.38	0.23	固定资产周转率	46.86	4.73	7.40	11.36	17.37
其他负债	1.25	1.32	1.53	1.92	2.25	应收账款周转率	46.40	20.24	29.41	29.41	29.41
负债合计	13.15	12.76	15.28	18.89	22.14	存货周转率	5.09	4.85	5.21	5.21	5.21
股本	0.67	0.94	0.94	0.94	0.94	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	50.58	50.96	50.96	50.96	50.96	EBIT	15.46	12.43	23.71	28.55	34.09
留存收益	33.66	43.66	62.46	85.15	112.29	EBITDA	15.84	13.40	25.95	30.79	36.29
归属母公司股东权益	84.92	95.56	114.36	137.05	164.19	NOPLAT	13.02	11.56	20.83	25.08	29.94
少数股东权益	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	归母净利润	14.02	11.83	20.89	25.22	30.17
股东权益合计	84.93	95.57	114.37	137.06	164.20	EPS	10.67	9.00	15.89	19.18	22.94
负债和股东权益合计	98.07	108.33	129.65	155.95	186.35	BPS	64.59	72.68	86.98	104.24	124.88
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	27.15	32.17	18.23	15.10	12.62
经营性现金净流量	14.97	11.06	24.89	26.05	30.90	PEG	11.25	-2.06	0.24	0.73	0.64
投资性现金净流量	-14.61	-5.05	0.71	0.71	0.71	PB	4.48	3.98	3.33	2.78	2.32
筹资性现金净流量	-1.55	-2.02	-2.17	-2.51	-2.91	PS	6.52	5.74	4.36	3.49	2.95
现金流量净额	-1.24	4.19	23.42	24.25	28.71	PCF	25.43	34.41	15.30	14.61	12.32

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438