

石头科技 (688169.SH) 2023Q4 盈利能力超预期，国内外新品产品力亮眼

2024年02月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

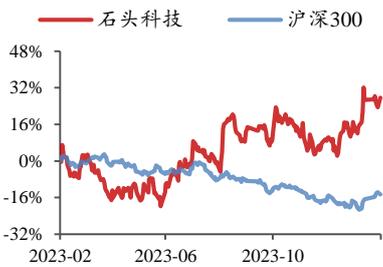
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790523060001

日期	2024/2/26
当前股价(元)	327.30
一年最高最低(元)	395.00/238.00
总市值(亿元)	430.33
流通市值(亿元)	430.33
总股本(亿股)	1.31
流通股本(亿股)	1.31
近3个月换手率(%)	58.96

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《发布扫地机新品 P10S 和 P10S Pro，产品力领先竞品——公司信息更新报告》-2024.2.18

《2023Q4 业绩超预期，新品亮眼看好业绩持续高增——公司信息更新报告》-2024.1.23

《扫地机美国线下渠道实录：石头科技美国线下渠道潜力大——公司深度报告》-2024.1.13

● 2023Q4 盈利能力超预期，国内外新品产品力亮眼，维持“买入”评级

公司发布业绩快报，2023 年实现营收 86.54 亿 (+30.55%)、归母净利润 20.54 亿 (+73.57%)、扣非净利润 18.29 亿 (+52.71%)。2023Q4 实现营收 29.65 亿 (+32.60%)、归母净利润 6.94 亿 (+111.24%)、扣非净利润 5.75 亿 (+69.50%)。2023Q4 业绩高增主系净利率超预期，公司内销扫地机以价换量成效显著，外销全能基站红利下抢夺中高端市场份额。根据业绩快报，我们下调 2023 年、维持 2024-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润 20.5/24.1/28.5 亿元（2023 年原值 21.3 亿元），对应 EPS 为 15.6/18.3/21.7 元，当前股价对应 PE 为 21.0/17.9/15.1 倍，2024 年国内外新品产品力亮眼，维持“买入”评级不变。

● 需求旺盛拉动国内外收入均实现高增，2023Q4 净利率未受大促影响、韧性强

2023Q4 净利率超预期，2023Q4 归母净利率 23.4% (+8.7pcts)、扣非净利率 19.4% (+4.2pcts)，各区域净利率预计均同比提升、环比保持稳定，并未因大促明显下降，主系新品占比提升和规模效应对冲大促降价和营销费用投放影响，净利率 2023Q4 环比有所下降主系区域结构占比变化影响。分区域看，根据 AVC，2023Q4 石头扫地机线上销售额+35%，预计欧洲、北美维持较快增长。2023Q4 国内/海外收入占比约 35%/65%；海外收入占比欧洲约 40%/亚太约 25%/北美约 35%。

● 2024 年内外销新品产品力亮眼，1 月美亚渠道石头反超 irobot 成为第一

内销扫地机新品 P10S Pro、P10S 系列产品力亮眼。石头 P10S Pro 实现扫拖双臂出击，边角清扫覆盖率达 100%、可识别 20 类 62 种障碍物、配备语音、视频功能、AI 省心模式、宠物模式 3.0。公司发布外销新品 S8 系列以及性价比产品 Q Revo 系列。S8 MaxV Ultra 新增动态机械臂边刷、边角固定小圆盘拖布功能，产品力亮眼，看好新品 2024Q2 开售支撑业绩持续增长。根据魔镜数据，美亚 1 月石头品牌销额+89.6%，销量+85.8%，销额市占达 23.6%，超越 iRobot 成为第一。美国线下以中低端产品为主，公司已进驻 Target 近 200 家门店、拓展空间大。

● 风险提示：新品销售不及预期；原材料价格风险；海外高通胀下需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,837	6,629	8,654	10,390	12,478
YOY(%)	28.8	13.6	30.5	20.1	20.1
归母净利润(百万元)	1,402	1,183	2,054	2,406	2,848
YOY(%)	2.4	-15.6	73.5	17.1	18.4
毛利率(%)	48.1	49.3	54.0	54.0	54.0
净利率(%)	24.0	17.9	23.7	23.2	22.8
ROE(%)	16.5	12.4	17.9	17.7	17.6
EPS(摊薄/元)	10.67	9.00	15.62	18.30	21.66
P/E(倍)	30.7	36.4	21.0	17.9	15.1
P/B(倍)	5.1	4.5	3.7	3.2	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6520	7286	8585	10776	13418
现金	1321	1804	3135	5243	7512
应收票据及应收账款	129	328	0	0	0
其他应收款	147	61	210	115	276
预付账款	29	43	51	62	74
存货	596	694	832	1000	1201
其他流动资产	4298	4356	4357	4356	4357
非流动资产	3287	3547	3512	3455	3446
长期投资	12	21	29	38	47
固定资产	102	1315	1206	1087	997
无形资产	6	7	7	8	8
其他非流动资产	3168	2205	2269	2322	2394
资产总计	9807	10833	12097	14231	16864
流动负债	1298	1204	534	534	593
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	820	702	0	0	0
其他流动负债	478	502	534	534	593
非流动负债	17	72	72	72	72
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	72	72	72	72
负债合计	1315	1276	605	606	665
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	67	94	131	131	131
资本公积	5058	5096	5059	5059	5059
留存收益	3380	4423	6271	8436	10999
归属母公司股东权益	8492	9556	11491	13624	16199
负债和股东权益	9807	10833	12097	14231	16864

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1519	1120	1365	2234	2366
净利润	1402	1183	2054	2406	2848
折旧摊销	37	96	233	254	281
财务费用	-52	-106	-272	-315	-422
投资损失	-191	-33	-27	-29	-27
营运资金变动	266	-216	-619	-77	-308
其他经营现金流	56	195	-4	-5	-6
投资活动现金流	-1461	-505	-170	-169	-245
资本支出	439	255	188	189	263
长期投资	-1252	-384	-9	-9	-9
其他投资现金流	230	134	27	29	27
筹资活动现金流	-155	-202	136	42	148
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	27	37	0	0
资本公积增加	118	38	-37	0	0
其他筹资现金流	-272	-267	136	42	148
现金净增加额	-103	433	1331	2108	2269

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5837	6629	8654	10390	12478
营业成本	3029	3363	3981	4780	5740
营业税金及附加	26	33	41	51	60
营业费用	938	1318	1797	2099	2583
管理费用	119	141	173	260	312
研发费用	441	489	614	769	936
财务费用	-52	-106	-272	-315	-422
资产减值损失	-30	-66	-65	-91	-102
其他收益	42	61	47	57	51
公允价值变动收益	62	-64	0	0	0
投资净收益	191	33	27	29	27
资产处置收益	0	-6	0	0	0
营业利润	1598	1344	2323	2736	3239
营业外收入	0	6	4	4	4
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	1598	1349	2326	2739	3242
所得税	196	166	272	334	394
净利润	1402	1183	2054	2406	2848
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	1402	1183	2054	2406	2848
EBITDA	1596	1391	2503	2887	3351
EPS(元)	10.67	9.00	15.62	18.30	21.66

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	28.8	13.6	30.5	20.1	20.1
营业利润(%)	2.7	-15.9	72.8	17.8	18.4
归属于母公司净利润(%)	2.4	-15.6	73.5	17.1	18.4
获利能力					
毛利率(%)	48.1	49.3	54.0	54.0	54.0
净利率(%)	24.0	17.9	23.7	23.2	22.8
ROE(%)	16.5	12.4	17.9	17.7	17.6
ROIC(%)	69.6	56.6	77.5	88.8	93.0
偿债能力					
资产负债率(%)	13.4	11.8	5.0	4.3	3.9
净负债比率(%)	-15.4	-18.7	-27.3	-38.5	-46.4
流动比率	5.0	6.1	16.1	20.2	22.6
速动比率	4.4	5.0	13.4	17.1	19.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	44.7	29.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.1	4.4	11.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	10.67	9.00	15.62	18.30	21.66
每股经营现金流(最新摊薄)	11.55	8.52	10.38	16.99	17.99
每股净资产(最新摊薄)	64.59	72.68	87.40	103.62	123.20
估值比率					
P/E	30.7	36.4	21.0	17.9	15.1
P/B	5.1	4.5	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	23.5	26.8	14.4	11.7	9.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn