

内外均高增，分红大幅提升

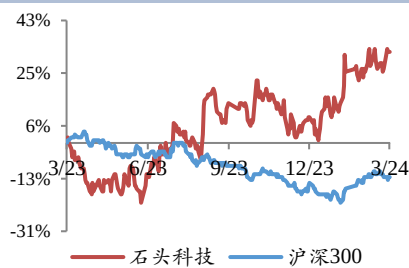
——石头科技 23 年报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-29

收盘价(元)	342.57
近 12 个月最高/最低(元)	379.99/238.00
总股本(百万股)	131
流通股本(百万股)	131
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	450
流通市值(亿元)	450

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

相关报告

主要观点：

● 公司发布 2023 年业绩：

- **23Q4**：营收 29.7 亿 (+33%)，归母 6.9 亿 (+110%)，扣非 5.7 亿 (+69%)
- **23 年**：营收 86.5 亿 (+31%)，归母 20.5 亿 (+73%)，扣非 18.3 亿 (+52%)。
- 此前已发快报，公司拟每股派息 4.7 元，加上 H1 分红 0.9 元，23 年合计分红率 41%，较上年大幅提升 26pct。

● 收入：我们预计 Q4 内/外销占比约 35%/65%，增速约+30%/35%

- **内销**：我们预计 Q4/23 年同比增速均达+30%。内销性价比为王，P 系列贡献持续提升，我们预计 P 系列在 Q4/全年收入占比分别约 75%/50%。
- **外销**：我们预计 Q4/23 年同比分别为+35%/+30%，其中 Q4 欧洲/美国/亚太占比约为 40%/35%/25%，增速分别约为 40%/40%/20%。外销产品升级为王，价重于量，我们预计 Q4 全能型基站产品在欧/美/亚太收入占比约 40-50%。
- **份额**：23 年公司扫地机器人国内线上市场零售额份额达到 23.9%，同比+2.6pct。海外高端 S8 系列和性价比全基站 Q Revo 引领行业发展，美亚市占率第二。

● 盈利：Q4 维持较高盈利

- Q4 毛利率 56.7%，同比+5.9pct；归母净利率 23.3%，同比+8.6pct，环比-3.5pct。大促季仍维持较高水平，各区盈利稳定，我们预计欧洲亚太净利率约 25%，中美净利率约 10%。
- **盈利改善主要原因有**：1) 高毛利的新品和海外占比提升带来结构改善；2) Q4 各区销售费率摊薄形成规模效应；3) 理财收益等非经增厚利润。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

- 24 年公司已于国内推出 P10S 系性价比新品，在海外推出 4 款中高端扫地机新品。24Q1 存低基数效应增速可期，后续关注海外推动多元化精细化运营，公司在欧洲多国设立亚马逊新站点，在北美进入 Target 线下渠道，渠道精耕有助于进一步拓展全球份额。
- **盈利预测**：我们预计 2024-2026 年公司实现营收 107/128/148 亿元，同比+24%/+19%/+16%；实现归母净利润 24.7/29.4/34.3 亿元，同比+20%/+19%/+16%；当前股价对应 PE 为 18/15/13 X，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业景气度波动，行业竞争加剧，新品不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8654	10727	12780	14802
收入同比 (%)	30.5%	24.0%	19.1%	15.8%
归属母公司净利润	2051	2470	2943	3425
净利润同比 (%)	73.3%	20.4%	19.1%	16.4%
毛利率 (%)	55.1%	54.3%	53.9%	53.6%
ROE (%)	18.0%	18.2%	18.1%	17.7%
每股收益 (元)	15.66	18.78	22.38	26.05
P/E	18.07	18.24	15.31	13.15
P/B	3.27	3.32	2.78	2.33
EV/EBITDA	16.36	14.48	11.60	9.36

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8897	10774	13474	16872	营业收入	8654	10727	12780	14802
现金	893	2685	4887	7834	营业成本	3883	4897	5892	6865
应收账款	275	385	470	528	营业税金及附加	75	72	90	107
其他应收款	693	507	663	815	销售费用	1817	2145	2556	2960
预付账款	63	68	85	100	管理费用	211	236	268	296
存货	928	1083	1323	1550	财务费用	-139	-13	-49	-93
其他流动资产	6045	6045	6045	6045	资产减值损失	-148	-52	-56	-57
非流动资产	5480	5869	6357	6607	公允价值变动收益	114	0	0	0
长期投资	20	20	20	20	投资净收益	62	107	128	148
固定资产	1286	1622	2055	2250	营业利润	2317	2804	3339	3885
无形资产	18	25	32	40	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	4155	4202	4250	4298	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	14377	16642	19832	23479	利润总额	2320	2804	3339	3885
流动负债	2879	2957	3494	4035	所得税	269	334	396	460
短期借款	0	0	0	0	净利润	2051	2470	2942	3425
应付账款	1499	1506	1869	2234	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1380	1451	1625	1801	归属母公司净利润	2051	2470	2943	3425
非流动负债	116	116	116	116	EBITDA	2227	2935	3473	3988
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	15.66	18.78	22.38	26.05
其他非流动负债	116	116	116	116					
负债合计	2995	3073	3610	4152					
少数股东权益	1	1	1	1					
股本	131	131	131	131					
资本公积	5162	5162	5162	5162					
留存收益	6087	8275	10927	14033					
归属母公司股东权	11381	13568	16221	19327					
负债和股东权益	14377	16642	19832	23479					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2186	2556	3097	3625	成长能力				
净利润	2051	2470	2942	3425	营业收入	30.5%	24.0%	19.1%	15.8%
折旧摊销	141	144	183	196	营业利润	72.4%	21.0%	19.1%	16.4%
财务费用	-100	4	4	4	归属于母公司净利	73.3%	20.4%	19.1%	16.4%
投资损失	-62	-107	-128	-148	获利能力				
营运资金变动	179	-7	39	90	毛利率(%)	55.1%	54.3%	53.9%	53.6%
其他经营现金流	1851	2529	2959	3391	净利率(%)	23.7%	23.0%	23.0%	23.1%
投资活动现金流	-2348	-478	-600	-355	ROE(%)	18.0%	18.2%	18.1%	17.7%
资本支出	-247	-586	-728	-503	ROIC(%)	16.0%	17.9%	17.7%	17.2%
长期投资	-2258	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	157	107	128	148	资产负债率(%)	20.8%	18.5%	18.2%	17.7%
筹资活动现金流	199	-298	-294	-324	净负债比率(%)	26.3%	22.6%	22.3%	21.5%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	3.09	3.64	3.86	4.18
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.39	2.91	3.16	3.52
普通股增加	38	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	65	0	0	0	总资产周转率	0.69	0.69	0.70	0.68
其他筹资现金流	96	-298	-294	-324	应收账款周转率	28.74	32.51	29.89	29.67
现金净增加额	48	1792	2202	2946	应付账款周转率	3.53	3.26	3.49	3.35

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益	15.66	18.78	22.38	26.05	P/E	18.07	18.24	15.31	13.15
每股经营现金流薄)	16.63	19.44	23.55	27.57	P/B	3.27	3.32	2.78	2.33
每股净资产	86.56	103.20	123.37	146.99	EV/EBITDA	16.36	14.48	11.60	9.36

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。