



买入（维持）

所属行业：家用电器/小家电
当前价格(元)：342.57

证券分析师

贺虹萍

资格编号：S0120523020003

邮箱：hehp3@tebon.com.cn

纪向阳

资格编号：S0120523120001

邮箱：jixy3@tebon.com.cn

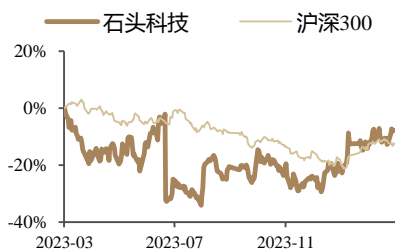
宋雨桐

资格编号：S0120523090003

邮箱：songyt@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.48	18.29	21.07
相对涨幅(%)	4.95	11.22	17.97

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《石头科技：业绩表现超预期，内外并拓全面开花》，2024.1.24
- 《石头科技：Q3加速超预期，海内外市场持续靓丽》，2023.10.29
- 《石头科技：Q2经营表现超预期，营收加速盈利提振》，2023.8.31
- 《石头科技：内销份额稳步提振，费用前置拖累盈利表现》，2023.4.27

股票数据

总股本(百万股)：	131.48
流通A股(百万股)：	131.48
52周内股价区间(元)：	245.00-371.48
总市值(百万元)：	45,040.24
总资产(百万元)：	14,376.64
每股净资产(元)：	86.56

资料来源：公司公告

石头科技：内外并拓表现靓丽，盈利能力明显提振

投资要点

- 2024年3月28号公司发布2023年年度报告。**2023年公司实现营业总收入86.54亿元，同比+30.55%，归母净利润20.51亿元，同比+73.32%，扣非归母净利润18.26亿元，同比+52.46%。单季度来看，23Q4公司实现营业总收入29.65亿元，同比+32.60%，归母净利润6.91亿元，同比+110.33%，扣非归母净利润5.72亿元，同比+68.62%。**利润分配：**公司拟向全体股东每股派发现金红利4.68元（含税），加上23年半年度现金红利及23年实施的回购，合计分红比例为40.85%；拟以资本公积向全体股东每10股转增4股。
- 收入端：国内优势地位持续巩固，海外引领产品结构升级。**23年公司营收+31%，其中智能扫地机及配件收入80.85亿元，同比增长27%，拆分量价来看，智能扫地机销量260万台（同比+16%），均价约3116元（同比+10%）。**国内市场：**石头凭借高端旗舰+性价比产品收获消费者青睐，优势地位进一步增强，线上扫地机品牌份额提升至24%（+3pct），推动公司境内收入44.11亿元，同比增长41%；**海外市场：**公司较早推动全能基站产品出海，且丰富产品价位段，凭借突出的产品性能和技术优势在海外扫地机高端市场占据领先优势，引领海外扫地机产品结构升级。公司的渠道产品布局愈发完善，23Q4在北美线下渠道取得突破、首次进入北美线下实体连锁零售。23年公司境外收入42.29亿元，同比增长21%。
- 利润端：盈利能力明显提振。**2023年公司实现毛利率55.1%，同比+5.9pct，主要系公司高毛利率的直营业务占比有所提升。23年公司实现归母净利率23.7%，同比+5.8pct，盈利能力提升明显，其中远期外汇合同及理财产品分别对当期利润正向贡献0.023亿元和1.07亿元，而22年同期远期外汇合同对利润负向影响1.15亿元，理财产品正向贡献仅0.77亿元。单季度来看，23Q4公司实现毛利率56.7%（+5.9pct），销售、管理、研发、财务费率分别23.5%、1.3%、5.8%、-0.9%，同比分别-0.2pct、-0.5pct、-0.7pct、-0.4pct，主要费率均有所优化；归母净利率率23.3%，同比+8.6pct，盈利能力延续提升趋势。
- 投资建议：**全球扫地机发展空间充足，公司正在推动海外扫地机产品结构升级，凭借突出产品力、愈发完善的渠道（突破北美线下），公司有望持续享受全球扫地机产品结构升级快速成长的红利。我们预计2024-2026年公司营业总收入分别为104.56、123.30、142.19亿元，同比分别+20.8%、+17.9%、+15.3%，预计2024-2026年归母净利润分别为23.69、26.98、30.61亿元，同比分别+15.5%、+13.9%、+13.4%。当前股价对应2024-2026年PE分别为19x、17x、15x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**清洁电器渗透率不及预期，原材料及组件价格大幅上涨风险，汇率大幅波动风险，新品拓展不及预期。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,629	8,654	10,456	12,330	14,219
(+/-)YOY(%)	13.6%	30.5%	20.8%	17.9%	15.3%
净利润(百万元)	1,183	2,051	2,369	2,698	3,061
(+/-)YOY(%)	-15.6%	73.3%	15.5%	13.9%	13.4%
全面摊薄EPS(元)	9.00	15.60	18.02	20.52	23.28
毛利率(%)	49.3%	55.1%	54.6%	54.5%	54.3%
净资产收益率(%)	12.4%	18.0%	17.2%	16.4%	15.6%

资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	15.60	18.02	20.52	23.28
每股净资产	86.56	104.98	125.50	148.78
每股经营现金流	16.63	16.91	20.74	24.72
每股股利	5.60	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	18.14	19.01	16.69	14.72
P/B	3.27	3.26	2.73	2.30
P/S	5.20	6.03	5.11	4.43
EV/EBITDA	16.64	24.95	20.78	17.65
股息率%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	55.1%	54.6%	54.5%	54.3%
净利润率	23.7%	22.7%	21.9%	21.5%
净资产收益率	18.0%	17.2%	16.4%	15.6%
资产回报率	14.3%	14.1%	13.5%	13.0%
投资回报率	15.7%	14.9%	14.6%	14.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	30.5%	20.8%	17.9%	15.3%
EBIT 增长率	59.6%	14.5%	17.1%	13.2%
净利润增长率	73.3%	15.5%	13.9%	13.4%
偿债能力指标				
资产负债率	20.8%	17.8%	17.4%	16.9%
流动比率	3.1	3.6	3.8	4.0
速动比率	2.7	3.2	3.4	3.6
现金比率	0.3	0.7	1.2	1.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	11.6	13.1	13.4	13.0
存货周转天数	87.3	80.7	82.0	82.4
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	6.7	4.5	4.0	3.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,051	2,369	2,698	3,061
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非现金支出	311	153	152	154
非经营收益	-355	-180	-94	-105
营运资金变动	179	-119	-30	140
经营活动现金流	2,186	2,224	2,727	3,250
资产	-247	-1,205	-871	-860
投资	-2,258	0	0	0
其他	157	175	89	100
投资活动现金流	-2,348	-1,029	-782	-760
债权募资	928	0	0	0
股权募资	7	53	0	0
其他	-737	0	0	0
融资活动现金流	199	53	0	0
现金净流量	48	1,247	1,944	2,490

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 3 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,654	10,456	12,330	14,219
营业成本	3,883	4,742	5,605	6,492
毛利率%	55.1%	54.6%	54.5%	54.3%
营业税金及附加	75	90	106	123
营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	1,817	2,248	2,663	3,085
营业费用率%	21.0%	21.5%	21.6%	21.7%
管理费用	211	255	284	327
管理费用率%	2.4%	2.4%	2.3%	2.3%
研发费用	619	774	925	1,081
研发费用率%	7.2%	7.4%	7.5%	7.6%
EBIT	2,049	2,347	2,748	3,111
财务费用	-139	-61	-94	-104
财务费用率%	-1.6%	-0.6%	-0.8%	-0.7%
资产减值损失	-148	-55	-57	-58
投资收益	62	75	89	100
营业利润	2,317	2,676	3,048	3,457
营业外收支	3	3	4	4
利润总额	2,320	2,679	3,052	3,461
EBITDA	2,190	2,446	2,843	3,207
所得税	269	310	353	401
有效所得税率%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	2,051	2,369	2,698	3,061

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	893	2,140	4,084	6,574
应收账款及应收票据	275	376	453	507
存货	928	1,048	1,259	1,466
其它流动资产	6,801	6,702	6,920	7,017
流动资产合计	8,897	10,265	12,716	15,564
长期股权投资	20	20	20	20
固定资产	1,286	2,334	3,051	3,754
在建工程	0	0	0	0
无形资产	18	26	33	42
非流动资产合计	5,480	6,535	7,260	7,971
资产总计	14,377	16,801	19,976	23,535
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,499	1,460	1,779	2,114
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,380	1,422	1,579	1,742
流动负债合计	2,879	2,881	3,358	3,857
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	116	116	116	116
非流动负债合计	116	116	116	116
负债总计	2,995	2,997	3,474	3,973
实收资本	131	184	184	184
普通股股东权益	11,381	13,802	16,501	19,561
少数股东权益	1	1	1	1
负债和所有者权益合计	14,377	16,801	19,976	23,535

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。