

石头科技 (688169.SH)

2023 年年报点评:

新品优异带动国内外销售, 盈利能力显著提升

买入

核心观点

四季度营收延续 30%+增长, 盈利明显提升。公司 2023 年实现营收 86.5 亿/+30.5%, 归母净利润 20.5 亿/+73.3%, 扣非归母净利润 18.3 亿/+52.5%。其中 Q4 收入 29.7 亿/+32.6%, 归母净利润 6.9 亿/+110.3%, 扣非归母净利润 5.7 亿/+68.6%。公司拟每股派发现金红利 4.68 元, 并每 10 股转增 4 股, 现金分红率为 30%, 叠加公司 2023 年回购及半年度分红, 合计分红率为 41%。在国内外扫地机器人需求复苏的背景下, 公司凭借突出的产品性能和精准的价格定位, 收入实现快速增长; 同时公司产品成本控制能力较强, 通过持续优化产品结构、拓展多渠道市场, 盈利能力大幅提升。

扫地机内销积极回暖, 公司新品突出拉动份额。奥维云网数据显示, 2022 年扫地机行业销售额同比增长 10%至 137 亿元, 销量同比增长 4%至 458 万台。高性能产品均价不断下探的背景下, 扫地机行业迎来量额齐升。2024 年 1 月 1 日-3 月 24 日, 扫地机行业线上线下销额分别增长 10.4%/11.2%。石头凭借性价比 P 系列及高端 G 系列, 2023 年内销市占率提升 3pct 至 24%, 预计公司内销收入增长约 30%。2024 年 2-3 月公司发布性价比 P10S、高端 G20S 及超薄 V10 系列新品, 分别定位于不同的消费人群, 有望进一步推动份额增长。

海外渠道持续扩展, 高端产品表现亮眼。公司不断开拓全球线上线下渠道, 2023 年公司首次进入美国线下商超渠道, 截至 2023 年底, 公司共入驻美国 180 多家 Target 商店, 后续渠道网点扩展及 SKU 数量增加有望持续贡献新的营收增长。公司海外 S 系列高端新品表现突出, 带动公司均价实现良好增长, 2023 年公司扫地机销量增长 15.5%至 260 万台, 均价上涨 10.3%至 3116 元。

技术优势彰显, 盈利能力大幅提升。公司 2023 年毛利率同比+5.9pct 至 55.1%, 其中直营毛利率+3.8pct 至 58.4%, 经销毛利率+6.5%至 53.1%, Q4 毛利率+5.9pct 至 56.7%。公司凭借技术研发优势, 在新品性能升级下, 毛利率实现提升, 同时直营占比提升、原材料成本、海运费及汇率等预计对毛利率也有正向贡献。公司 Q4 费用率有所下降, 销售/研发/管理/财务费用率分别-0.2/-0.7/-0.5/-0.4pct 至 23.5%/5.8%/1.3%/-0.9%。公司 Q4 归母净利润率达到 23.3%, 同比提升 8.6pct。

风险提示: 行业竞争加剧; 海外扩展不及预期; 新品销售不及预期。

投资建议: 调整盈利预测, 维持“买入”评级

公司是全球扫地机行业龙头, 国内外产品、渠道持续扩张, 调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润 24.0/27.9/32.1 亿(前值为 24.0/27.6/-1 亿), 增速为 17%/16%/15%, 对应 PE=18/16/14 倍, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,629	8,654	10,566	12,518	14,432
(+/-%)	13.6%	30.5%	22.1%	18.5%	15.3%
净利润(百万元)	1183	2051	2403	2788	3206
(+/-%)	-15.6%	73.3%	17.2%	16.0%	15.0%
每股收益(元)	12.63	15.60	18.28	21.21	24.38
EBIT Margin	19.4%	23.7%	23.9%	23.8%	23.7%
净资产收益率 (ROE)	12.4%	18.0%	19%	20%	20%
市盈率 (PE)	26.7	21.6	18.4	15.9	13.8
EV/EBITDA	23.9	21.9	17.6	15.1	13.4
市净率 (PB)	3.3	3.9	3.5	3.1	2.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师: 陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师: 王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师: 邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	336.96 元
总市值/流通市值	44303/44303 百万元
52 周最高价/最低价	368.50/238.00 元
近 3 个月日均成交额	442.58 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《石头科技 (688169.SH) - 2023 年年度业绩增长点: 国内外新品销售强劲, 四季度业绩翻倍增长》——2024-01-24

《石头科技 (688169.SH) - 2023 年中报点评: 技术优势得到彰显, 经营实现大幅改善》——2023-09-01

《石头科技 (688169.SH) - 2022 年年报&2023 年一季度报点评: 一季度经营承压, 新品频出静待行业回暖》——2023-05-03

《石头科技 (688169.SH) - 石头分子筛洗烘一体机潜力展望》——2023-03-03

《石头科技 (688169.SH) - 2022 年度业绩快报点评: 四季度外销强韧, 内销地位进一步夯实》——2023-03-03

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



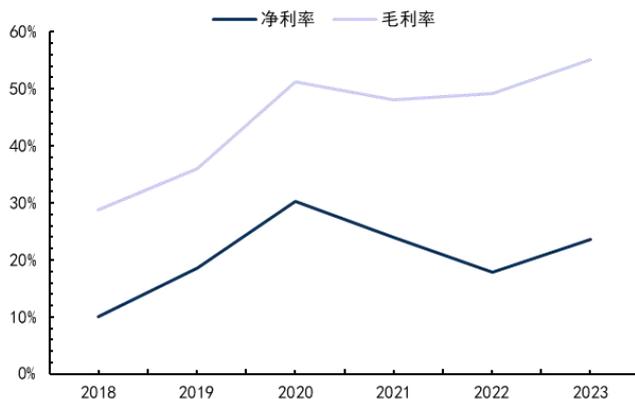
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



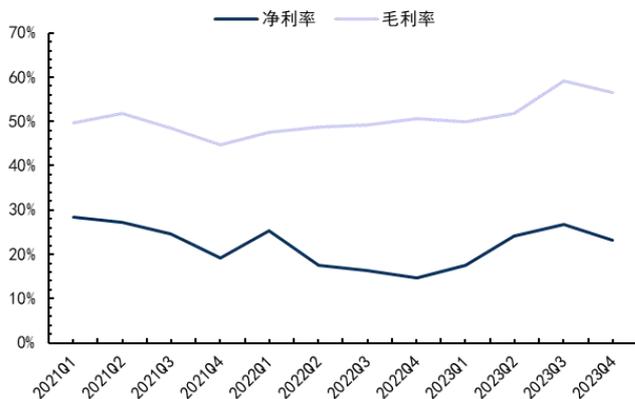
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



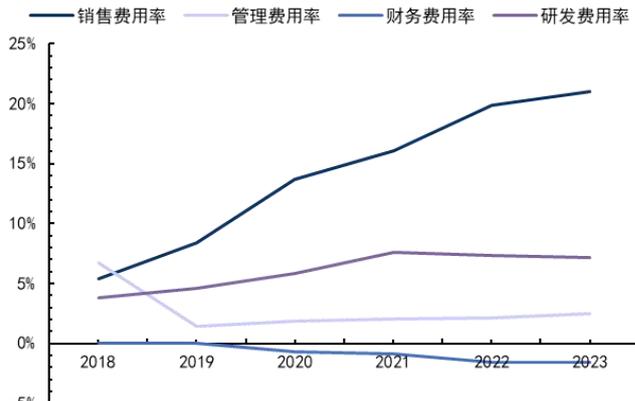
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG (23E)	投资评级
			亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
688169.SH	石头科技	342.57	450	12.63	15.60	18.28	21.21	27.1	22.0	18.7	16.2	1.3	买入	
603486.SH	科沃斯	35.64	205	2.96	1.72	2.43	2.98	12.0	20.7	14.7	12.0	0.7	买入	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1804	893	3080	3484	5153	营业收入	6629	8654	10566	12518	14432
应收款项	388	968	1182	1178	1529	营业成本	3363	3883	4762	5688	6581
存货净额	694	928	1006	1241	1463	营业税金及附加	33	75	50	71	87
其他流动资产	126	277	328	342	435	销售费用	1318	1817	2219	2604	2987
流动资产合计	7286	8897	10096	11645	13979	管理费用	630	830	1005	1177	1357
固定资产	1315	1286	1465	1686	1945	财务费用	(106)	(139)	(154)	(176)	(207)
无形资产及其他	7	18	18	17	16	投资收益	33	62	95	64	64
投资性房地产	2205	4155	4155	4155	4155	资产减值及公允价值变动	(133)	(55)	(53)	(61)	(56)
长期股权投资	21	20	25	27	29	其他收入	55	122	0	0	0
资产总计	10833	14377	15758	17530	20124	营业利润	1344	2317	2726	3156	3633
短期借款及交易性金融负债	17	26	17	20	21	营业外净收支	5	3	2	3	3
应付款项	702	1499	1814	1844	2388	利润总额	1349	2320	2729	3160	3636
其他流动负债	485	1354	1064	1360	1760	所得税费用	166	269	326	371	431
流动负债合计	1204	2879	2894	3223	4169	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1183	2051	2403	2788	3206
其他长期负债	72	116	161	209	254	现金流量表 (百万元)					
长期负债合计	72	116	161	209	254	净利润	1183	2051	2403	2788	3206
负债合计	1276	2995	3055	3432	4423	资产减值准备	36	82	15	16	25
少数股东权益	1	1	1	1	1	折旧摊销	93	110	156	181	211
股东权益	9556	11381	12702	14096	15699	公允价值变动损失	133	55	53	61	56
负债和股东权益总计	10833	14377	15758	17530	20124	财务费用	(106)	(139)	(154)	(176)	(207)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(289)	(1122)	(259)	145	350
每股收益	12.63	15.60	18.28	21.21	24.38	其它	(36)	(82)	(15)	(16)	(25)
每股红利	1.51	1.82	8.23	10.60	12.19	经营活动现金流	1121	1095	2353	3174	3822
每股净资产	102.00	86.56	96.61	107.22	119.41	资本开支	0	(104)	(403)	(477)	(550)
ROIC	23%	33%	38%	41%	46%	其它投资现金流	(190)	(1559)	1331	(900)	0
ROE	12%	18%	19%	20%	20%	投资活动现金流	(199)	(1663)	924	(1379)	(552)
毛利率	49%	55%	55%	55%	54%	权益性融资	20	7	0	0	0
EBIT Margin	19%	24%	24%	24%	24%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	21%	25%	25%	25%	25%	支付股利、利息	(141)	(240)	(1081)	(1394)	(1603)
收入增长	14%	31%	22%	18%	15%	其它融资现金流	(177)	128	(9)	3	1
净利润增长率	-16%	73%	17%	16%	15%	融资活动现金流	(439)	(344)	(1090)	(1391)	(1602)
资产负债率	12%	21%	19%	20%	22%	现金净变动	483	(911)	2187	404	1669
息率	0.3%	0.5%	2.4%	3.1%	3.6%	货币资金的期初余额	1321	1804	893	3080	3484
P/E	26.7	21.6	18.4	15.9	13.8	货币资金的期末余额	1804	893	3080	3484	5153
P/B	3.3	3.9	3.5	3.1	2.8	企业自由现金流	930	696	1722	2476	3025
EV/EBITDA	23.9	21.9	17.6	15.1	13.4	权益自由现金流	754	824	1849	2634	3208

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032