

公司点评

石头科技(688169.SH)

家用电器 | 小家电

海内外营收快速增长，盈利能力提升

2024年03月31日

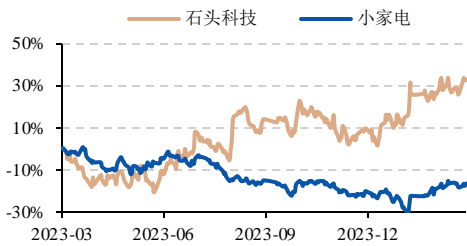
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	342.57
52周价格区间(元)	245.00-363.75
总市值(百万)	45040.30
流通市值(百万)	45040.30
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	7.48	21.07	30.00
小家电	6.72	4.49	-18.07

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncasing.com

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

- 石头科技(688169.SH) 2023年业绩预告点评: 外销持续拉动, 盈利能力稳步提升, Q4 业绩超预期 2024-01-29
- 石头科技(688169.SH) 2023年三季度报点评: 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

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	66.29	86.54	109.93	134.75	161.84
归母净利润(亿元)	11.83	20.51	23.03	27.56	32.78
每股收益(元)	9.00	15.60	17.52	20.96	24.93
每股净资产(元)	72.68	86.56	102.56	121.71	144.49
P/E	38.06	21.96	19.55	16.34	13.74
P/B	4.71	3.96	3.34	2.81	2.37

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:**根据公司发布 2023 年报, 全年实现营收 86.49 亿元, 同比+30.6%; 实现归母净利润 20.51 亿元, 同比+73.3%; 扣非归母净利润 18.26 亿元, 同比+52.5%。
- **海内外营收均获较快增长, 新品类具备增长潜力。**1) 分业务来看, 2023 年扫地机业务实现营收 80.85 亿元, 同比+27.41%, 其他电器实现营收 5.54 亿元, 同比+113.82%, 预计主要为新品洗烘一体机贡献增量。2) 分地区来看, 境内实现营收 44.11 亿元, 同比+41.01%, 境外实现营收 42.29 亿元, 同比+21.42%。国内经营增速优于海外市场, 主要得益于石头的以价换量取得成效, 23 年初通过新品 P10 将全基站扫地机器人价格降至 3299 元, 获得了较好的市场反响, 目前 P10 已降价至 2799 元, 石头成为我国头部品牌中全基站产品第一个布局 2000+ 价格带的。
- **费用端控制合理, 研发降本实力强劲, 盈利能力大幅改善。**1) 2023 年公司毛利率同比+5.87pct 至 55.13%, 净利率同比+5.85pct 至 23.70%。一方面国内产品均价虽在下降, 但国内地区的毛利率仍同比+4.16pct 至 49.26%, 彰显了公司坚实的研发降本实力; 另一方面, 海外地区的毛利率同比+8.55pct 至 61.65%, 海外地区的营收增长和产品结构加速升级拉动了公司整体的盈利修复。2) 费用端, 公司全年的销售/管理/研发费用分别同比+1.10/+0.31/-0.22pct 至 21.00%/2.44%/7.15%, 销售费用的提升主要系加强海内外市场拓展, 相应的广告及市场推广费、平台服务费以及佣金费用增加所致。
- **盈利预测:**当前国内清洁电器市场有所回暖, 海外全基站扫地机器人占比仍较低, 清洁电器行业整体需求较为旺盛, 我们预计公司 2024-2026 年实现营收 109.93/134.75/161.84 亿元, 归母净利润 23.03/27.56/32.78 亿元, EPS 分别为 17.52/20.96/24.93 元/股, 对应 PE 分别为 19.55/16.34/13.74 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**行业竞争加剧, 汇率波动风险, 需求不及预期。

报表预测(单位:亿元)						财务和估值数据摘要					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						主要指标					
营业收入	66.29	86.54	109.93	134.75	161.84	营业收入	66.29	86.54	109.93	134.75	161.84
减: 营业成本	33.63	38.83	49.76	61.62	74.57	增长率(%)	13.56	30.55	27.03	22.57	20.10
营业税金及附加	0.33	0.75	0.66	0.81	0.98	归属母公司股东净利润	11.83	20.51	23.03	27.56	32.78
营业费用	13.18	18.17	23.14	28.10	33.26	增长率(%)	-15.62	73.32	12.29	19.66	18.95
管理费用	1.41	2.11	2.69	3.27	4.05	每股收益(EPS)	9.00	15.60	17.52	20.96	24.93
研发费用	4.89	6.19	7.92	9.84	11.73	每股股利(DPS)	0.91	0.92	1.52	1.81	2.16
财务费用	-1.06	-1.39	-0.02	-0.12	-0.23	每股经营现金流	8.42	16.43	17.53	21.80	25.53
减值损失	-0.70	-1.70	-1.31	-1.61	-1.93	销售毛利率	0.49	0.55	0.55	0.54	0.54
加: 投资收益	0.33	0.62	0.95	0.95	0.95	销售净利率	0.18	0.24	0.21	0.20	0.20
公允价值变动损益	-0.64	1.14	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.12	0.18	0.17	0.17	0.17
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.40	0.40	0.38	0.44	0.52
营业利润	13.44	23.17	26.16	31.31	37.24	市盈率(P/E)	38.06	21.96	19.55	16.34	13.74
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.71	3.96	3.34	2.81	2.37
利润总额	13.49	23.20	26.18	31.33	37.27	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01
减: 所得税	1.66	2.69	3.15	3.77	4.48	主要财务指标					
净利润	11.83	20.51	23.03	27.56	32.78	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	49.26%	55.13%	54.74%	54.27%	53.92%
归属母公司股东净利润	11.83	20.51	23.03	27.56	32.78	三费/销售收入	23.61%	25.04%	23.52%	23.37%	23.19%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	18.04	8.93	30.49	57.36	88.83	EBITDA/销售收入	20.21%	26.54%	25.97%	24.94%	24.27%
交易性金融资产	37.95	50.24	50.24	50.24	50.24	销售净利率	17.85%	23.70%	20.95%	20.45%	20.26%
应收和预付款项	3.70	3.37	4.47	5.48	6.58	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.61	6.93	4.19	5.14	6.17	ROE	12.38%	18.02%	17.08%	17.22%	17.26%
存货	6.94	9.28	10.65	13.19	15.96	ROA	10.92%	14.27%	14.29%	14.34%	14.35%
其他流动资产	5.61	10.21	8.75	10.73	12.88	ROIC	40.08%	39.79%	37.95%	44.14%	51.93%
长期股权投资	0.21	0.20	0.20	0.20	0.20	资本结构					
金融资产投资	1.14	3.77	3.77	3.77	3.77	资产负债率	11.78%	20.83%	16.34%	16.72%	16.83%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	42.33%	42.17%	38.58%	32.64%	27.88%
固定资产和在建工程	14.00	14.15	11.93	9.72	7.50	带息债务/总负债	5.41%	3.66%	3.19%	1.85%	0.92%
无形资产和开发支出	0.07	0.18	0.15	0.12	0.09	流动比率	6.05	3.09	4.28	4.52	4.75
其他非流动资产	20.07	36.49	36.35	36.20	36.20	速动比率	4.97	2.39	3.49	3.73	3.97
资产总计	108.33	143.77	161.20	192.15	228.43	股利支付率	10.05%	5.89%	8.65%	8.65%	8.65%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	89.95%	94.11%	91.35%	91.35%	91.35%
交易性金融负债	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	10.65	21.50	20.90	25.89	31.33	总资产周转率	0.61	0.60	0.68	0.70	0.71
长期借款	0.69	1.10	0.84	0.59	0.35	固定资产周转率	4.73	6.12	9.21	13.87	21.58
其他负债	1.32	7.35	4.60	5.64	6.76	应收账款周转率	20.24	31.50	29.21	29.21	29.21
负债合计	12.76	29.95	26.34	32.12	38.45	存货周转率	4.85	4.18	4.67	4.67	4.67
股本	0.94	1.31	1.31	1.31	1.31	估值指标					
资本公积	50.96	51.62	51.62	51.62	51.62	EBIT	12.43	21.81	26.16	31.21	37.03
留存收益	43.66	60.87	81.91	107.09	137.04	EBITDA	13.40	22.97	28.55	33.60	39.28
归属母公司股东权益	95.56	113.81	134.85	160.02	189.97	NOPLAT	11.56	18.24	23.01	27.45	32.57
少数股东权益	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	归母净利润	11.83	20.51	23.03	27.56	32.78
股东权益合计	95.57	113.82	134.86	160.03	189.98	EPS	9.00	15.60	17.52	20.96	24.93
负债和股东权益合计	108.33	143.77	161.20	192.15	228.43	BPS	72.68	86.56	102.56	121.71	144.49
现金流量表						PE					
经营性现金净流量	11.06	21.61	23.05	28.66	33.57	PEG	-2.44	0.30	1.59	0.83	0.73
投资性现金净流量	-5.05	-23.48	0.73	0.73	0.73	PB	4.71	3.96	3.34	2.81	2.37
筹资性现金净流量	-2.02	1.99	-2.23	-2.51	-2.84	PS	6.79	5.20	4.10	3.34	2.78
现金流量净额	4.19	0.23	21.56	26.88	31.46	PCF	40.71	20.85	19.54	15.72	13.42

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