

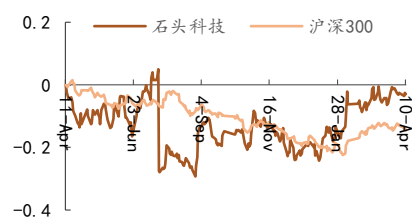
评级： 买入

核心观点

陈梦  
首席分析师  
SAC 执证编号: S0110521070002  
chenmeng@sczq.com.cn  
电话: 010-81152649

潘美伊  
家电分析师  
SAC 执证编号: S0110524010001  
panmeiyi@sczq.com.cn  
电话: 010-81152646

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	336.00
一年内最高/最低价 (元)	355.00/192.46
市盈率 (当前)	21.54
市净率 (当前)	3.88
总股本 (亿股)	1.31
总市值 (亿元)	441.76

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 2023 年经营表现超预期, 看好海外市场拓展潜力
- Q3 业绩超预期, 盈利能力显著改善
- Q2 业绩高增长, 海内外市场齐发力

**事件:** 公司发布 2023 年年度报告, 全年实现营业收入 86.54 亿元, 同比+30.55%; 实现归母净利润 20.51 亿元, 同比+73.32%; 实现扣非后归母净利润 18.26 亿元, 同比+52.46%。拟每 10 股转赠 4 股, 派发现金红利 46.80 元 (含税)。

**点评:**

- 2023 年经营表现超预期, 海内外市场齐发力。分品类看,** 2023 年扫地机/其他智能产品收入为 80.85/5.54 亿元, 同比+27.41%/+109.40%; 据奥维云网, 2023 年中国扫地机市场零售额规模 137 亿元, 同比+10%, 零售量 458 万台, 同比+4%, 公司通过产品结构升级带动均价抬升 (据测算 2023 年公司扫地机均价同比约+10%), 并于 2023 年实现了优于行业的增长。**分区域看,** 2023 年海外/国内销售收入同比+21.42%/+41.01%至 42.29/44.11 亿元, 其中 1) 内销: 年内发布 G20 旗舰款与 P10、P10Pro 性价比款扫地机新品, 高质价比新品带动全渠道市场份额提升, 据奥维云网, 2023 年石头线下及线上市场零售额份额同比+9.3pct/+2.6pct 至 14.0%/23.9%。2) 外销: 石头科技海外全能基站产品占比提升, 以及海外 Q REVO 等新品放量效果显现, 带动海外销售实现快速增长。
- 多因素优化, 盈利能力改善明显。**2023 年毛利率同比+5.87pct 至 55.13%, 国内/海外毛利率分别+4.16pct/+8.55pct 至 49.26%/61.65%, 受益于原材料价格、海运成本改善及产品结构优化, 海内外毛利率均有所改善。2023 年销售/管理/研发/财务费用率分别+1.11pct/+0.31pct/-0.22pct/-0.01pct 至 21.00%/2.44%/7.15%/-1.60%, 全年期间费用率基本保持稳定。2023 年净利率同比+5.85pct 至 23.70%, 全年净利润同比增长较快, 我们认为一方面系海外全能基站产品销售较优推动公司业绩提升, 另一方面年内公司获得所得税优惠税率, 收到所得税退税以及理财产品公允价值变动收益增长也对净利润产生正向影响。
- 投资建议:** 公司在北美线下渠道取得持续突破, 扫地机在海外成长性仍具备较高成长性, 同时考虑到石头品牌在全球份额的提升潜力以及新品带来的潜在增量, 我们微调公司盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 24.00/28.81/33.13 亿元 (原预测 2024/2025 年为 24.00/28.21 亿), 对应当前市值 PE 分别为 18/15/13 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新品开发不及预期, 消费恢复不及预期, 原料价格上涨等。

**盈利预测**

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	86.54	105.84	125.33	141.76
同比增速 (%)	30.5%	22.3%	18.4%	13.1%
归母净利润 (亿元)	20.51	24.00	28.81	33.13
同比增速 (%)	73.3%	17.0%	20.0%	15.0%
EPS (元/股)	15.60	18.26	21.91	25.20
PE (倍)	22	18	15	13

资料来源: Wind, 首创证券

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,897	10,504	13,401	15,910	经营活动现金流	2,186	2,435	2,809	3,171
现金	893	2,996	5,248	7,105	净利润	2,051	2,400	2,881	3,314
应收账款	275	351	425	525	折旧摊销	116	117	114	116
其它应收款	0	3	1	1	财务费用	-100	-70	-82	-91
预付账款	63	55	69	83	投资损失	-62	-81	-124	-124
存货	928	962	1,177	1,352	营运资金变动	129	115	-1	-64
其他	6,738	6,131	6,477	6,841	其它	53	-47	22	21
非流动资产	5,480	5,596	5,548	5,977	投资活动现金流	-2,348	-229	-68	-542
长期投资	20	20	20	20	资本支出	-98	-236	-61	-542
固定资产	1,286	1,255	1,272	1,242	长期投资	0	0	0	0
无形资产	18	18	24	30	其他	-2,250	7	-7	0
其他	4,156	4,153	4,157	4,160	筹资活动现金流	199	-102	-490	-771
资产总计	14,377	16,100	18,949	21,887	短期借款	9	0	0	0
流动负债	2,879	2,821	3,405	3,831	长期借款	9	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	423	509	307	111
应付账款	1,499	1,218	1,558	1,776	现金净增加额	37	2,103	2,252	1,858
其他	216	216	216	216					
非流动负债	116	116	116	116	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	116	116	116	116	营业收入	30.5%	22.3%	18.4%	13.1%
负债合计	2,995	2,937	3,521	3,947	营业利润	72.4%	17.2%	20.0%	15.0%
少数股东权益	1	1	1	1	归属母公司净利润	73.3%	17.0%	20.0%	15.0%
归属母公司股东权益	11,381	13,162	15,427	17,939	获利能力				
负债和股东权益	14,377	16,100	18,949	21,887	毛利率	55.1%	55.6%	55.7%	55.8%
					净利率	23.7%	22.7%	23.0%	23.4%
					ROE	18.0%	18.2%	18.7%	18.5%
					ROIC	105.1%	62.7%	49.6%	41.9%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	偿债能力				
营业收入	8,654	10,584	12,533	14,176	资产负债率	20.8%	18.2%	18.6%	18.0%
营业成本	3,883	4,705	5,546	6,266	净负债比率	1.2%	1.1%	0.9%	0.8%
营业税金及附加	75	95	113	128	流动比率	3.1	3.7	3.9	4.2
营业费用	1,817	2,202	2,573	2,864	速动比率	2.8	3.4	3.6	3.8
研发费用	619	757	897	1,014	营运能力				
管理费用	211	243	276	298	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6
财务费用	-139	-70	-82	-91	应收账款周转率	28.7	33.9	32.3	29.9
资产减值损失	-148	-97	-78	-78	应付账款周转率	3.5	3.5	4.0	3.8
公允价值变动收益	114	18	60	60	每股指标(元)				
投资净收益	62	63	64	64	每股收益	15.60	18.26	21.91	25.20
营业利润	2,317	2,717	3,260	3,749	每股经营现金	16.63	18.51	21.37	24.11
营业外收入	3	2	3	3	每股净资产	86.56	100.11	117.34	136.44
营业外支出	0	5	5	5	估值比率				
利润总额	2,320	2,714	3,258	3,747	P/E	22	18	15	13
所得税	269	314	377	434	P/B	4	3	3	2
净利润	2,051	2,400	2,881	3,313					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	2,051	2,400	2,881	3,313					
EBITDA	2,297	2,762	3,289	3,773					
EPS (元)	15.60	18.26	21.91	25.20					

## 分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现