

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

石头科技(688169)

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
邮箱: luoanyang@cindasc.com尹圣迪 家电行业分析师
执业编号: S1500524020001
邮箱: yinshengdi@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

石头科技: Q1 收入业绩超预期, 盈利能力持续提升

2024 年 4 月 28 日

- **事件:** Q1 公司实现营业收入 18.41 亿元, 同比+58.69%; 实现归母净利润 3.99 亿元, 同比+95.23%; 实现扣非后归母净利润 3.42 亿元, 同比+110.03%。

- **国内线下市占率大幅提升, 海外市场贡献增量。**

根据奥维云罗盘数据, Q1 国内扫地机器人线上线下销额分别同比+21.3%、+82.1%, 24M1-3 石头国内扫地机器人线上销额市占率分别达到 18.6%、21.2%、21.4%, 与 23 年基本持平, 线下市占率分别为 15.0%、16.4%、15.7%, 线下市占率得到显著提升。我们预计 24Q1 受益于海外渠道拓展和新品发布, 公司海外市场收入增速或高于国内。

- **Q1 毛利率大幅提升, 盈利能力持续改善。**

24Q1 公司实现毛利率 56.49%, 同比+6.65pct, 我们认为 Q1 公司毛利率显著提升的原因主要在于: 1) 海外市场高毛利渠道收入占比同比提升; 2) 公司积极推新调整产品结构, 高单价、高毛利产品销售占比或有所提升。

从费用率角度来看, Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.18pct、-1.67pct、-0.79pct、1.09pct。最终, Q1 公司实现归母净利润率 21.66%, 同比+4.05pct, 扣非后归母净利润率 18.57%, 同比+4.54pct。

- **货币资金充足, 经营性现金流净额大幅增加。**

1) 24Q1 期末货币资金+交易性金融资产合计 57.69 亿元, 较期初-2.51%; 24Q1 应收票据及账款合计 1.95 亿元, 较期初-28.86%; 24Q1 期末存货合计 8.76 亿元, 同比-5.62%; 24Q1 期末公司合同负债合计 1.19 亿元, 同比+39.61%, 体现了未来良好的收入增长潜力。

2) 23 年经营性活动产生的现金流净额为 2.33 亿元, 同比+70.32%, 我们认为主要系公司营收增长带来的现金流入增加所致。

- **盈利预测:** 我们看好石头科技作为清洁电器龙头在国内外的多价格段、多渠道布局, 公司对海外渠道的调整预计将持续推动公司收入和业绩的高速增长。我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 108.19/127.21/146.60 亿元, 分别同比+25.0%/+17.6%/+15.2%; 归母净利润 25.41/29.37/33.19 亿元, 分别同比+23.9%/+15.6%/+13.0%, 对应 PE 为 19.8/17.1/15.1 倍。

- **风险因素:** 原材料价格波动、海内外需求不及预期、新品研发不及预期、单一品类收入依赖性较高、行业竞争加剧、汇率波动等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,629	8,654	10,819	12,721	14,660
增长率 YoY %	13.6%	30.5%	25.0%	17.6%	15.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,183	2,051	2,541	2,937	3,319
增长率 YoY%	-15.6%	73.3%	23.9%	15.6%	13.0%
毛利率%	49.3%	55.1%	55.4%	55.5%	55.4%
净资产收益率ROE%	12.4%	18.0%	16.7%	16.6%	16.2%
EPS(摊薄)(元)	9.00	15.60	19.32	22.34	25.24
市盈率 P/E(倍)	42.47	24.50	19.78	17.12	15.14
市净率 P/B(倍)	5.26	4.42	3.30	2.84	2.45

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年4月26日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	7,286	8,897	12,247	14,665	17,432	
货币资金	1,804	893	2,819	4,219	6,236	
应收票据	0	0	2	2	2	
应收账款	328	275	361	377	385	
预付账款	43	63	72	81	95	
存货	694	928	1,340	1,258	1,453	
其他	4,417	6,738	7,654	8,728	9,261	
非流动资产	3,547	5,480	6,544	6,779	7,099	
长期股权投资	21	20	20	20	20	
固定资产(合计)	1,315	1,286	1,676	1,870	2,150	
无形资产	7	18	19	19	20	
其他	2,205	4,155	4,829	4,869	4,908	
资产总计	10,833	14,377	18,791	21,444	24,531	
流动负债	1,204	2,879	3,455	3,617	3,879	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	3	0	3	4	4	
应付账款	699	1,499	1,876	1,888	1,997	
其他	502	1,380	1,577	1,725	1,878	
非流动负债	72	116	110	115	120	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	72	116	110	115	120	
负债合计	1,276	2,995	3,565	3,731	3,999	
少数股东权益	1	1	1	1	1	
归属母公司股东权益	9,556	11,381	15,225	17,712	20,531	
负债和股东权益	10,833	14,377	18,791	21,444	24,531	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	6,629	8,654	10,819	12,721	14,660	
同比(%)	13.6%	30.5%	25.0%	17.6%	15.2%	
归属母公司净利润	1,183	2,051	2,541	2,937	3,319	
同比(%)	-15.6%	73.3%	23.9%	15.6%	13.0%	
毛利率(%)	49.3%	55.1%	55.4%	55.5%	55.4%	
ROE%	12.4%	18.0%	16.7%	16.6%	16.2%	
EPS(摊薄)(元)	9.00	15.60	19.32	22.34	25.24	
P/E	42.47	24.50	19.78	17.12	15.14	
P/B	5.26	4.42	3.30	2.84	2.45	
EV/EBITDA	15.09	16.36	16.63	14.09	12.02	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	6,629	8,654	10,819	12,721	14,660	
营业成本	3,363	3,883	4,823	5,663	6,537	
营业税金及附加	33	75	54	64	73	
销售费用	1,318	1,817	2,218	2,608	3,079	
管理费用	141	211	303	394	454	
研发费用	489	619	811	954	1,099	
财务费用	-106	-139	-126	-93	-142	
减值损失合计	-66	-148	-10	-10	-5	
投资净收益	33	62	76	64	44	
其他	-12	215	66	78	90	
营业利润	1,344	2,317	2,868	3,263	3,688	
营业外收支	5	3	5	0	0	
利润总额	1,349	2,320	2,873	3,263	3,688	
所得税	166	269	332	326	369	
净利润	1,183	2,051	2,541	2,937	3,319	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1,183	2,051	2,541	2,937	3,319	
EBITDA	1,424	2,227	2,861	3,279	3,674	
EPS(当年)(元)	9.04	15.66	19.32	22.34	25.24	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,120	2,186	3,188	3,153	3,439	
净利润	1,183	2,051	2,541	2,937	3,319	
折旧摊销	110	141	114	109	128	
财务费用	-100	-100	5	5	6	
投资损失	-33	-62	-76	-64	-44	
营运资金变动	-144	179	640	144	12	
其它	104	-22	-37	21	18	
投资活动现金流	-505	-2,348	-2,565	-1,302	-922	
资本支出	-255	-247	-555	-366	-466	
长期投资	-384	-2,258	-1,500	-1,000	-500	
其他	134	157	-510	64	44	
筹资活动现金流	-202	199	-295	-450	-501	
吸收投资	6	7	2	0	0	
借款	99	928	0	0	0	
支付利息或股息	-141	-240	-305	-455	-506	
现金流净增加额	433	48	340	1,401	2,017	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业分析师。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。