

收入业绩持续超预期，全球份额加速扩张

2024 年 04 月 29 日

➤ **事件：公司发布 2024 年一季报。**公司 2024Q1 实现营收 18.41 亿元，同比+58.7%；归母净利润 3.99 亿元，同比+95.2%，扣非归母净利润 3.42 亿元，同比+110.0%。

➤ **营销持续高增，海外市场加速拓张。**国内市场方面，根据奥维云网数据，公司 2024 年 Q1 内销扫地机线上销额为 4.2 亿元，同比+29.9%。海外市场方面，受益于海外消费需求快速增长以及公司产品的竞争力及品牌形象得到了进一步认可与提升，外销市场延续高增态势。同时，公司海外线下渠道于 2023 年 10 月实现突破，北美已成功进入零售巨头 Target 渠道，对于公司未来北美市场份额以及盈利能力的提升具有重要意义。

➤ **毛利率大幅提升，盈利能力改善。**24Q1 公司毛利率为 56.5%，同比+6.6pct，预计主要系高毛利率渠道收入占比提升。2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.8%/2.8%/10.6%/-0.8%，同比分别-0.2/-1.7/-0.8/+1.1pct。综合影响下，公司 2024Q1 净利率 21.7%，同比+4.1pct。

➤ **中长期来看，扫地机赛道在全球范围内依然具备高成长性，石头具备在全球市场持续份额扩张的潜力。**国产扫地机龙头产品力、供应链、迭代创新速度等方面具备全球竞争优势，以石头科技、科沃斯等为代表的国产龙头全球市占率提升明显，分别从 2017 年的 1%、11%提升至 2020 年的 9%、17%。随着国产品牌在海外渠道建设进一步完善，品牌影响力进一步扩大，海外份额有望持续提升。

➤ **投资建议：**预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 25.6、31.4、37.5 亿元，同比分别+24.8%、+22.7%、+19.4%，目前股价对应 PE20x、16x、13X。我们持续看好扫地机市场中长期成长性及公司在全市场持续份额扩张的潜力，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**渗透率提升不及预期；下游需求不及预期；行业竞争格局恶化

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,654	11,472	13,600	16,128
增长率 (%)	30.5	32.6	18.5	18.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,051	2,560	3,141	3,749
增长率 (%)	73.3	24.8	22.7	19.4
每股收益 (元)	15.60	19.47	23.89	28.52
PE	25	20	16	13
PB	4.4	3.7	3.1	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

382.30 元



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

1.石头科技 (688169.SH) 2023 年年报点评：全球份额持续提升，营收快速增长-2024/04/01

2.石头科技 (688169.SH) 2023 年三季报点评：收入业绩再超预期，全球份额持续提升-2023/10/29

3.石头科技 (688169.SH) 2023 年半年报点评：收入业绩大超预期，全球份额持续提升-2023/08/31

4.石头科技 (688169.SH) 2022 年年报及 2023 年一季度报告点评：Q1 内外销承压，静待 Q2 需求回暖-2023/04/27

5.石头科技 (688169.SH) 2022 年业绩快报点评：外销表现超预期，国内市场拐点将近-2023/02/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,654	11,472	13,600	16,128
营业成本	3,883	5,048	6,052	7,177
营业税金及附加	75	92	109	129
销售费用	1,817	2,524	2,720	3,226
管理费用	211	275	326	387
研发费用	619	826	979	1,161
EBIT	2,087	2,819	3,546	4,205
财务费用	-139	-126	-125	-166
资产减值损失	-148	-161	-185	-210
投资收益	62	57	68	81
营业利润	2,317	2,841	3,554	4,241
营业外收支	3	55	0	0
利润总额	2,320	2,896	3,554	4,241
所得税	269	336	412	492
净利润	2,051	2,560	3,141	3,749
归属于母公司净利润	2,051	2,560	3,141	3,749
EBITDA	2,227	2,978	3,740	4,438

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	893	2,452	5,853	8,942
应收账款及票据	275	311	369	437
预付款项	63	50	61	72
存货	928	871	1,045	1,239
其他流动资产	6,738	6,120	5,333	5,354
流动资产合计	8,897	9,804	12,660	16,044
长期股权投资	20	38	66	106
固定资产	1,286	1,377	1,445	1,511
无形资产	18	18	18	18
非流动资产合计	5,480	6,228	6,320	6,424
资产合计	14,377	16,032	18,980	22,468
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,499	968	1,161	1,376
其他流动负债	1,380	1,447	1,581	1,742
流动负债合计	2,879	2,415	2,742	3,119
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	116	116	115	113
非流动负债合计	116	116	115	113
负债合计	2,995	2,531	2,857	3,231
股本	131	131	131	131
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	11,382	13,501	16,123	19,236
负债和股东权益合计	14,377	16,032	18,980	22,468

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.55	32.57	18.55	18.59
EBIT 增长率	58.82	35.11	25.78	18.59
净利润增长率	73.32	24.82	22.69	19.35
盈利能力 (%)				
毛利率	55.13	56.00	55.50	55.50
净利润率	23.70	22.32	23.10	23.25
总资产收益率 ROA	14.27	15.97	16.55	16.69
净资产收益率 ROE	18.02	18.97	19.48	19.49
偿债能力				
流动比率	3.09	4.06	4.62	5.14
速动比率	2.39	3.26	4.14	4.66
现金比率	0.31	1.02	2.13	2.87
资产负债率 (%)	20.83	15.79	15.05	14.38
经营效率				
应收账款周转天数	11.59	10.00	10.00	10.00
存货周转天数	87.26	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.69	0.75	0.78	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	15.60	19.47	23.89	28.52
每股净资产	86.56	102.68	122.62	146.30
每股经营现金流	16.63	21.29	25.93	30.89
每股股利	5.60	3.95	4.84	5.78
估值分析				
PE	25	20	16	13
PB	4.4	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	22.08	16.52	13.15	11.08
股息收益率 (%)	1.46	1.03	1.27	1.51

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,051	2,560	3,141	3,749
折旧和摊销	141	159	194	233
营运资金变动	179	75	-52	-60
经营活动现金流	2,186	2,800	3,410	4,061
资本开支	-247	-230	-294	-328
投资	-2,258	40	40	40
投资活动现金流	-2,348	-776	550	-288
股权募资	7	-30	0	0
债务募资	523	9	0	0
筹资活动现金流	199	-465	-559	-684
现金净流量	48	1,559	3,401	3,089

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026