

评级: 买入 (维持)

市场价格: 382.3

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	131
流通股本(百万股)	131
市价(元)	382.3
市值(亿元)	503
流通市值(亿元)	503

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司深度:

《石头科技如何做到一日千里》

2020. 02. 21

公司点评:

《高增超预期持续》2024. 1. 23

《内外高增超预期》2023. 8. 30

《悲观出清, 向上可期》2023. 4. 27

《海外超预期, α 显著》2022. 2. 29

《期待海外拐点》2022. 10. 30

《自建工厂保障灵活性》2022. 6. 28

《新品发布, 催化市场》2022. 3. 18

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,629	8,654	11,022	12,812	14,809
增长率 yoy%	14%	31%	27%	16%	16%
净利润 (百万元)	1,183	2,051	2,540	2,816	3,297
增长率 yoy%	-16%	73%	24%	11%	17%
每股收益 (元)	9.00	15.60	19.32	21.42	25.08
每股现金流量	8.52	16.63	26.53	18.08	30.56
净资产收益率	12%	18%	19%	17%	17%
P/E	42.5	24.5	19.8	17.8	15.2

备注: 股价选自 20240426 收盘价

投资要点

■ 公司发布 2024 年一季报:

24Q1: 收入 18 亿 (+59%), 归母 4.0 亿 (+95%), 扣非 3.4 亿 (+110%)

Q1 收入、业绩表现均超预期, 主因海外销售情况优于预期。

■ 收入: 海外形成有力拉动

分地区看收入增速: 我们预计国内+20%; 海外北美+100%, 亚太+60%, 欧洲+80%。海外增速全面领先国内。

欧洲亚太: 增速上略有低基数贡献 (23Q1 欧洲-35%, 亚太-20%), 但成长性仍高度显著。今年公司加大在经销区域的精细化运营, 如欧亚收归自营、强化自建渠道等。除产品端优势持续外, 公司正在持续深化自己在海外的渠道运营壁垒。

北美: 值得关注的是北美去年基数并不低 (23Q1+58%), 今年 Q1 仍兑现出翻倍增长。预计出线上亚马逊持续高增外, target 等线下渠道进店增量可能已经开始有贡献拉动。

国内: 维持稳健增长。Q1 参考奥维口径, 公司扫地机线上份额 21%, 维持较好优势。

■ 盈利: 仍维持在较高水平

24Q1 毛利率 56.5%, 同比+6.7pct; 净利率 21.7%, 同比+4.1pct。

24Q1 毛、净利率相较往期均有显著提升, 我们预计主因高盈利能力的海外业务占比较同期显著提升, 且收入增长进一步对费率实现有效摊薄。

环比看公司毛净利率仍维持在较高水位。由于公司每年 Q1 都会存在新品费用前置影响, 盈利能力在全年看相对处于低位, 后续预计新品铺货完成、进入正式销售期后, 公司盈利能力会有进一步上探。

■ 投资建议: 买入评级

再次强调我们在石头年报点评中提出的观点: 公司今年业绩端兑现的胜率较大; 估值端向下可能性小, 向上可能上探。优质资产值得持续持有。

考虑海外销售表现持续优于预期, 再次上调盈利预测, 预计 24-26 年归母 25、28、33 亿 (前值 23、26、30 亿), 对应估值 20、18、15x。持续看好公司作为家电品牌出海领军龙头的稀缺价值, 维持买入评级。

风险提示: 海外需求不及预期, 内销景气不及预期, 竞争加剧

图表 1: 石头科技财务数据预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	893	4,189	5,905	9,220	营业收入	8,654	11,022	12,812	14,809
应收票据	0	0	0	0	营业成本	3,883	5,237	6,058	6,975
应收账款	275	258	198	186	税金及附加	75	66	84	105
预付账款	63	79	91	105	销售费用	1,817	2,094	2,434	2,814
存货	928	988	1,875	1,586	管理费用	211	231	256	311
合同资产	0	3	1	1	研发费用	619	794	922	1,066
其他流动资产	6,738	5,668	5,854	6,166	财务费用	-139	-99	-54	-120
流动资产合计	8,897	11,182	13,923	17,263	信用减值损失	-22	-5	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-148	-50	-50	-50
长期股权投资	20	20	20	20	公允价值变动收益	114	100	0	0
固定资产	1,286	1,593	1,935	2,310	投资收益	62	50	100	100
在建工程	0	100	100	0	其他收益	121	90	40	40
无形资产	18	22	27	34	营业利润	2,317	2,884	3,198	3,744
其他非流动资产	4,155	4,159	4,163	4,168	营业外收入	3	3	2	3
非流动资产合计	5,480	5,894	6,246	6,531	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	14,377	17,076	20,169	23,795	利润总额	2,320	2,887	3,200	3,747
短期借款	0	97	226	335	所得税	269	347	384	450
应付票据	0	1	2	2	净利润	2,051	2,540	2,816	3,297
应付账款	1,499	1,510	1,764	2,053	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	2,051	2,540	2,816	3,297
合同负债	85	198	231	267	NOPLAT	1,929	2,453	2,768	3,191
其他应付款	216	216	216	216	EPS (按最新股本摊薄)	15.60	19.32	21.42	25.08
一年内到期的非流动负1	26	26	26	26					
其他流动负债	1,053	1,282	1,430	1,613					
流动负债合计	2,879	3,330	3,894	4,511					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	116	116	116	116					
非流动负债合计	116	116	116	116					
负债合计	2,995	3,446	4,010	4,627					
归属母公司所有者权益	11,381	13,629	16,157	19,167					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	11,382	13,630	16,158	19,168					
负债和股东权益	14,377	17,076	20,169	23,795					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,186	3,487	2,377	4,018
现金收益	2,028	2,552	2,898	3,342
存货影响	-235	-60	-887	290
经营性应收影响	181	51	97	48
经营性应付影响	915	12	255	289
其他影响	-703	932	14	49
投资活动现金流	-2,348	-99	-558	-643
资本支出	-98	-521	-484	-447
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-2,250	422	-74	-196
融资活动现金流	199	-92	-104	-59
借款增加	9	97	129	109
股利及利息支付	-240	-316	-295	-385
股东融资	7	0	0	0
其他影响	423	127	62	217

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	30.5%	27.4%	16.2%	15.6%
EBIT增长率	75.4%	27.8%	12.8%	15.3%
归母公司净利润增长率	73.3%	23.8%	10.9%	17.1%
获利能力				
毛利率	55.1%	52.5%	52.7%	52.9%
净利率	23.7%	23.0%	22.0%	22.3%
ROE	18.0%	18.6%	17.4%	17.2%
ROIC	141.0%	66.8%	47.2%	38.2%
偿债能力				
资产负债率	20.8%	20.2%	19.9%	19.4%
债务权益比	1.2%	1.7%	2.3%	2.5%
流动比率	3.1	3.4	3.6	3.8
速动比率	2.8	3.1	3.1	3.5
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	13	9	6	5
应付账款周转天数	102	103	97	99
存货周转天数	75	66	85	89
每股指标 (元)				
每股收益	15.60	19.32	21.42	25.08
每股经营现金流	16.63	26.52	18.08	30.56
每股净资产	86.56	103.66	122.89	145.78
估值比率				
P/E	25	20	18	15
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	50	40	35	31

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。