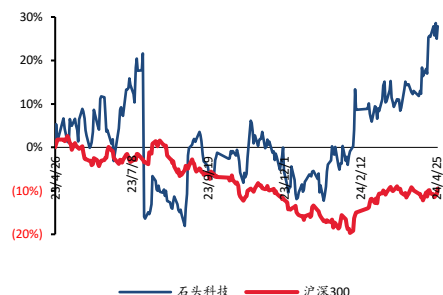


## 24Q1 业绩超预期，海内外成长性持续兑现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.31/1.31  
总市值/流通(亿元) 502.64/502.64  
12个月内最高/最低价 391.63/238(元)

### 相关研究报告

<<石头科技(688169)23年年报点评:23年业绩亮眼,海外迈入加速成长期>>—2024-03-29

<<石头科技(688169)23年业绩预告点评:23年业绩超预期,海外销售持续发力>>—2024-01-25

<<Q3业绩大超预期,全价格带拓客逻辑逐步兑现>>—2023-10-29

证券分析师:张世杰

电话:

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师:李珏晗

电话: 010-88695125

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

**事件:**公司发布24年一季报,24Q1实现营业收入18.41亿元,同比增长58.69%;归母净利润3.99亿元,同比增长95.23%;扣非后归母净利润3.42亿元,同比增长110.03%。

**海内外成长性持续兑现,24Q1业绩超预期。**公司海外品牌建设不断推进,同时精耕渠道运营,北美KA渠道实现突破,入驻超180家Target门店,美亚平台领先地位确立,欧洲自营渠道实现高成长,迈入业绩兑现期。国内布局多价格段产品,强化品牌力,渠道端布局线下体验店,助力渗透率再提升。伴随公司产品结构升级,高价值量机型占比提升,叠加成本优化效果逐步体现,24Q1毛利率56.49%,同比增加6.64pct。

**规模效应体现,盈利能力优化。**公司24Q1净利率21.66%,同比提升4.05pct,其中销售、管理、研发、财务费用率分别为20.75%、2.76%、10.57%、-0.75%,同比变动-0.16%、-1.67%、-0.79%、+1.09pct,主要由于公司销售规模提升,摊薄期间费用,盈利能力得到优化。

**新品V20及G20S发布,技术创新领航。**公司于3月29日发布两款智能扫地机旗舰机型V20/G20S,售价分别为4799元/5399元。V20采用突破性双光源固态激光雷达,前后共2组3D ToF模组大幅提升信息识别精度,亦将机身高度缩窄至8.2cm,使得扫地机在家庭空间中运行更灵活。G20S升级自研FlexiArm Design机械臂边刷,针对复杂边角清洁痛点,大幅优化清洁能力。公司新品不断技术创新迭代,在激光识别避障领域以及清洁能力方面均有突破性进展,看好公司新一轮产品周期。

**盈利预测与投资建议:**预计2024-2026年营业总收入分别为112.19、144.94、187.13亿元,同比增速分别为29.65%、29.19%、29.11%;归母净利润分别为25.91、34.48、44.64亿元,同比增速分别为26.32%、33.09%、29.45%,对应24-26年PE分别为19X、15X、11X,考虑到公司业绩持续兑现,新品产品力优质,新一轮产品周期可期,维持“买入”评级。

**风险提示:**下游需求不及预期风险;行业竞争加剧风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8653.78	11219.35	14494.46	18713.46
营业收入增长率(%)	30.55	29.65	29.19	29.11
归母净利(百万元)	2051.22	2591.07	3448.40	4463.85
净利润增长率(%)	73.32	26.32	33.09	29.45
摊薄每股收益(元)	11.14	19.71	26.23	33.95
市盈率(PE)	34.31	19.40	14.57	11.26

资料来源:Wind,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1804	893	4275	7158	10477
应收和预付款项	328	275	401	461	620
存货	694	928	1167	1475	1792
其他流动资产	4356	6045	4655	4735	4798
流动资产合计	<b>7286</b>	<b>8897</b>	<b>11202</b>	<b>14835</b>	<b>18949</b>
长期股权投资	21	20	12	12	12
投资性房地产	0	1	2	3	4
固定资产	1315	1286	1161	1028	1014
在建工程					
无形资产开发支出	7	18	17	17	17
长期待摊费用	0	—	—	—	0
其他非流动资产	2205	4155	3286	3253	3547
资产总计	<b>10833</b>	<b>14377</b>	<b>15678</b>	<b>19146</b>	<b>23539</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	699	1499	1545	2055	2717
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	72	116	9	11	13
负债合计	<b>1276</b>	<b>2995</b>	<b>2172</b>	<b>2709</b>	<b>3387</b>
股本	94	131	184	184	184
资本公积	5096	5162	5109	5109	5109
留存收益	4423	6234	8210	11140	14856
归母公司股东权益	9556	11381	13505	16436	20151
少数股东权益	1	1	1	1	1
股东权益合计	<b>9557</b>	<b>11382</b>	<b>13505</b>	<b>16437</b>	<b>20152</b>
负债和股东权益	<b>10833</b>	<b>14377</b>	<b>15678</b>	<b>19146</b>	<b>23539</b>

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1120	2186	2309	3334	4002
投资性现金流	-505	-2348	1493	0	-5
融资性现金流	-202	199	-420	-451	-678
现金增加额	433	48	3382	2883	3319

资料来源: WIND, 太平洋证券

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	<b>6629</b>	<b>8654</b>	<b>11219</b>	<b>14494</b>	<b>18713</b>
营业成本	<b>3363</b>	<b>3883</b>	<b>5026</b>	<b>6480</b>	<b>8348</b>
营业税金及附加	<b>33</b>	<b>75</b>	<b>49</b>	<b>64</b>	<b>82</b>
销售费用	<b>1318</b>	<b>1817</b>	<b>2419</b>	<b>3057</b>	<b>4067</b>
管理费用	<b>141</b>	<b>211</b>	<b>340</b>	<b>425</b>	<b>524</b>
财务费用	-106	-139	-65	-66	-70
资产减值损失	-66	-148	-30	-20	-15
投资收益	33	62	74	63	67
公允价值变动	-64	114	55	-16	8
营业利润	<b>1344</b>	<b>2317</b>	<b>2906</b>	<b>3866</b>	<b>5002</b>
其他非经营损益	5	3	3	3	3
利润总额	<b>1349</b>	<b>2320</b>	<b>2909</b>	<b>3869</b>	<b>5005</b>
所得税	166	269	318	420	541
净利润	<b>1183</b>	<b>2051</b>	<b>2591</b>	<b>3448</b>	<b>4464</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	<b>1183</b>	<b>2051</b>	<b>2591</b>	<b>3448</b>	<b>4464</b>

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	49.26%	55.13%	55.20%	55.29%	55.39%
销售净利率	17.85%	23.70%	23.09%	23.79%	23.85%
销售收入增长率	13.56%	30.55%	29.65%	29.19%	29.11%
EBIT 增长率					
净利润增长率	-15.62%	73.32%	26.32%	33.09%	29.45%
ROE	12.38%	18.02%	19.19%	20.98%	22.15%
ROA	10.92%	14.27%	16.53%	18.01%	18.96%
ROIC	80.45%	313.78%	181.80%	253.56%	304.51%
EPS (X)	6.43	11.14	19.71	26.23	33.95
PE (X)	59.46	34.31	19.40	14.57	11.26
PB (X)	7.36	6.18	5.21	4.28	3.49
PS (X)	7.58	5.81	4.48	3.47	2.69
EV/EBITDA (X)	30.33	17.65	13.89	10.45	8.09

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。