

2024年04月29日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

446

公司基本信息

产业别	机械设备		
A 股价(2024/4/26)	382.30		
上证指数(2024/4/26)	3088.64		
股价 12 个月高/低	391.63/204.37		
总发行股数(百万)	131.48		
A 股数(百万)	131.48		
A 市值(亿元)	502.64		
主要股东	昌敬(22.10%)		
每股净值(元)	89.64		
股价/账面净值	4.26		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	11.8	27.4	78.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-01-26	288	买进

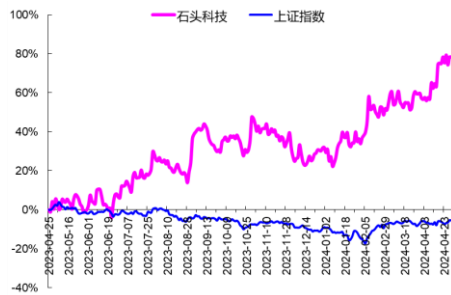
产品组合

智能扫地机及配件	93.4%
手持吸尘器及配件	6.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	42.7%
----	-------

股价相对大盘走势



石头科技(688169.SZ)

买进 (Buy)

24Q1 利润翻倍增长，后续新品放量将支撑利润继续增长

业绩概览： 公司2024年Q1实现营收18.4亿元，YOY+58.7%，录得归母净利润4.0亿元，YOY+95.2%，扣非后净利3.4亿元，同比+110.0%。

点评：

■ **24Q1 公司收入增长超 5 成：** 公司 24Q1 实现营收 18.4 亿元，YOY+58.7%，我们估计公司营收增长主要受海外业务驱动。2023 年公司海外渠道取得诸多进展，包括入驻美国 target180 余家精选店铺、法国线下渠道突破、德国亚马逊收购自营等，助力公司全年销售额登顶全球第一。考虑到公司海外产品定位高端，随着海外渠道优势扩大，24Q1 公司营收得到显著增长。

■ **公司盈利能力显着提升：** 24Q1 公司毛利率为 56.5%，同比提升 6.7pcts，我们估计主要因为高毛利率的海外业务收入占比提高。费用方面，公司期间费用率下降 1.54pcts 至 33.3%，分类看销售、管理、研发、财务费用率分别变动-0.18、-1.67、-0.79、+1.09pcts，整体经营向好。综合来看，公司扣非后净利率为 18.6%，同比提升 4.6pcts，公司盈利能力显着提升。

■ **24Q2 公司海内外新品放量，营收有望快速增长。** 国内方面，24Q1 线上份额下降，主要是因为 P10S、V20 和 G20S 等新品处于预售阶段，营收贡献仍以老品为主。二季度是国内销售旺季，鉴于公司新品预售情况火热，3 月多款产品断货脱销，我们看好公司新品在“618”等购物节有望放量，公司国内业务收入将快速增长。海外业务方面，公司已经在美亚等线上平台份额超过 IROBOT，并且在线下渠道取得新突破，后续将有新 SKU 进驻 Target1000 家门店，并有望向部分 IROBOT 渠道商渗透。目前公司新品 S8 MaxV Ultra/S8 Max Ultra 已经于海外市场上市，售价高达 1799/1599 美元，随着海外市场的渠道拓展，我们认为公司海外业务将迎来量价齐升。

■ **盈利预测及投资建议：** 预计 2023、2024、2025 年公司实现净利润 26.4、30.3、35.1 亿元，yoy 分别为+28.7%、+14.8%、+15.9%，EPS 为 20.1、23.0、26.7 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 19、17、14 倍，我们看好公司海内外新品放量，营收实现快速增长，对此给予公司“买进”的投资建议。

■ **风险提示：** 价格竞争激烈、国内扫地机器人市场回暖不及预期、海外管道拓展不及预期、贸易战风险

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1183	2051	2640	3029	3510
同比增减	%	-15.62	73.32	28.70	14.75	15.87
每股盈余 (EPS)	RMB 元	12.66	15.66	20.08	23.04	26.70
同比增减	%	-39.80	23.70	28.22	14.75	15.87
A 股市盈率(P/E)	X	30.20	24.41	19.04	16.59	14.32
股利 (DPS)	RMB 元	2.1	1.27	4.68	5.76	6.67
股息率 (Yield)	%	0.55	0.33	1.22	1.51	1.75

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	6629	8654	11310	13548	15579
经营成本	3363	3883	5101	6128	7100
营业税金及附加	33	75	74	89	102
销售费用	1318	1817	2440	2732	3091
管理费用	141	211	242	300	345
财务费用	-106	-139	-11	-8	-9
资产减值损失	-66	-148	-55	-72	-69
投资收益	33	62	129	54	54
营业利润	1344	2317	3087	3400	3940
营业外收入	6	3	7	4	4
营业外支出	1	0	3	0	0
利润总额	1349	2320	3091	3404	3944
所得税	166	269	451	374	434
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1183	2051	2640	3029	3510

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1804	893	2265	3118	4984
应收帐款	328	275	316	347	382
存货	694	928	1160	1392	1671
流动资产合计	7286	8897	10854	12808	15113
长期投资净额	21	20	25	30	36
固定资产合计	1315	1286	1517	1745	2006
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	3547	5480	6466	7436	8551
资产总计	10833	14377	17320	20244	23665
流动负债合计	1204	2879	3311	3808	4379
长期负债合计	72	116	139	167	201
负债合计	1276	2995	3450	3975	4579
少数股东权益	1	1	1	2	5
股东权益合计	9556	11381	13869	16267	19081
负债和股东权益总计	10833	14377	17320	20244	23665

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	1120	2186	2821	3124	3609
投资活动产生的现金流量净额	-505	-2348	-1736	-2165	-2499
筹资活动产生的现金流量净额	-202	199	287	-106	755
现金及现金等价物净增加额	433	48	1372	853	1866

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。