

石头科技 (688169)

2024 年一季报点评:

超预期开局

事件:

石头科技披露其 2024 年一季报: 公司实现营收 18.41 亿, 同比+58.69%, 归母净利润 3.99 亿, 同比+95.23%, 扣非净利润 3.42 亿, 同比+110.03%。

外销表现超预期, 带动收入实现高增

参考奥维数据, Q1 石头内销或实现+20%左右增长, 预计价格小幅下滑, 销量持续高增, 其中扫地机较快, 洗地机、洗衣机均延续增长; 反推外销或实现高双位数超预期增长, 预计欧美领跑, 亚太明显提速, 一方面上新节奏差异导致的低基数有一定贡献, 另一方面在属国化运营持续深化基础上, 线上自营快速放量, 带动营收增长。考虑到内销 P10S Pro 以及 V、G 系列新品预售有待 Q2 确认收入, 海外陆续上新, 公司营收高增势头有望延续。

毛利率持续提升, 规模效应摊薄费用

24Q1 公司毛利率同比+6.6pct, 或主要由于高毛利率线上自营渠道占比提升, 且预计各地区毛利率同比均提升, 产品结构持续向上升级; 24Q1 销售、管理、研发费用率分别同比-0.2/-1.7/-0.8pct, 均受益于营收高增的规模效应, 研发费用增长与营收同步。进一步考虑到公司投资收益对业绩有正贡献, 但财务费用率同比提升、公允价值变动收益减少及资产减值损失拖累, 公司 24Q1 归母净利率同比+4.1pct, 带动业绩实现同比接近翻倍增长。

卡位北美关键资源, 长期发展值得期待

展望后续, 石头几乎是唯一一家掌握北美品牌与渠道资源的国产扫地机龙头, 此前石头已凭借自身产品力与线上销售成绩证明自己、成功切入北美 Target 渠道, 后续线下市场份额提升确定性较高, 此外公司北美团队线上运营经验丰富, 有望在竞争中保持领先地位, 在 iRobot 产品创新缓慢, 经营依然承压背景下, 石头有望首先获益于全球扫地机行业的格局优化红利; 叠加欧洲、亚太稳健增长, 国内多品类挖掘增量, 公司长期发展值得期待。

超预期或许只是开始, 维持“买入”评级

鉴于公司技术领先, 海内外多价位布局得当, 份额持续提升, 延续增长势头可期, 我们预计公司 24-26 年营收分别为 107、134、169 亿元, 同比增速分别为+24%/+25%/+26%, 业绩分别为 25、30、36 亿元, 同比增速分别为+21%/+19%/+21%, EPS 分别为 19.0、22.6、27.4 元, 23-26 年 CAGR 为+21%。我们给予公司 2024 年 25 倍 PE, 目标价 472.29 元, 并维持“买入”评级。

风险提示: 1) 海内外需求不及预期; 2) 原材料价格与汇率大幅波动。

行业: 家用电器/小家电
投资评级: 买入 (维持)
当前价格: 382.30 元
目标价格: 472.29 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	131.48/131.48
流通 A 股市值(百万元)	50,263.84
每股净资产(元)	89.64
资产负债率(%)	18.62
一年内最高/最低(元)	391.63/238.00

股价相对走势



作者

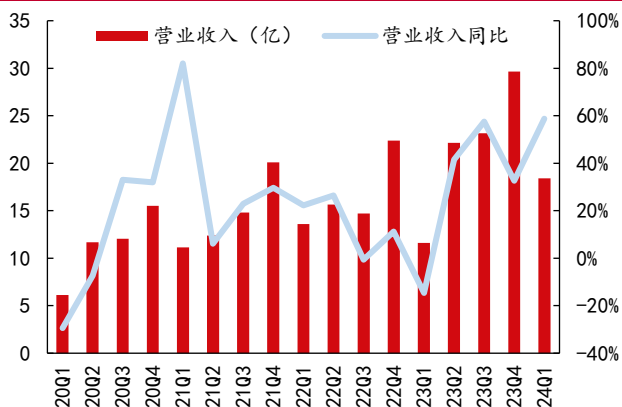
分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 莫云皓
执业证书编号: S0590523120001
邮箱: moyh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6629	8654	10748	13443	16949
增长率(%)	13.56%	30.55%	24.20%	25.07%	26.08%
EBITDA(百万元)	1354	2322	3134	3673	4368
归母净利润(百万元)	1183	2051	2484	2968	3603
增长率(%)	-15.62%	73.32%	21.09%	19.48%	21.39%
EPS(元/股)	9.00	15.60	18.89	22.57	27.40
市盈率(P/E)	42.5	24.5	20.2	16.9	14.0
市净率(P/B)	5.3	4.4	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	13.5	13.7	13.6	10.9	8.5

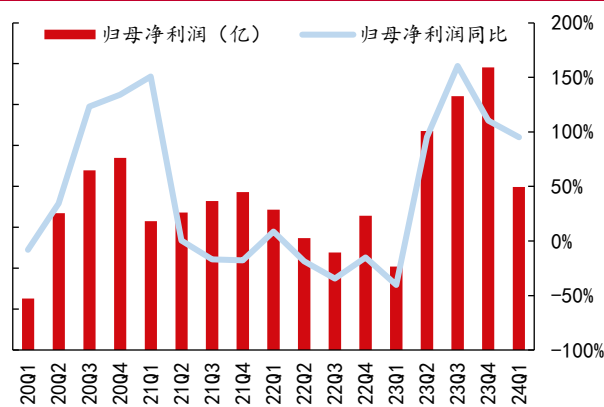
数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

相关报告

1、《石头科技(688169): 份额盈利齐升, 业绩表现亮眼》2024.03.29
2、《石头科技(688169): 2023 年业绩快报点评: 盈利能力达新高, 期待 2024 年表现》2024.02.27

图表1：24Q1 公司营收 18.41 亿元，同比+58.69%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：24Q1 公司业绩 3.99 亿元，同比+95.23%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024Q1 公司利润表各项目变动

项目	2024Q1	2023Q1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-
营业成本	43.51%	50.15%	-6.65pct
毛利率	56.49%	49.85%	6.65pct
营业税金及附加	0.68%	1.05%	-0.37pct
销售费用率	20.75%	20.93%	-0.18pct
管理费用率	2.76%	4.43%	-1.67pct
研发费用率	10.57%	11.36%	-0.79pct
财务费用率	-0.75%	-1.84%	1.09pct
其他收益	2.12%	2.00%	0.12pct
投资净收益	3.99%	1.65%	2.35pct
公允价值变动净收益	-1.49%	2.54%	-4.03pct
信用减值损失	0.49%	0.10%	0.38pct
资产减值损失	-2.99%	-0.24%	-2.75pct
资产处置收益	0.00%	0.00%	0.00pct
营业利润率	24.61%	19.97%	4.64pct
营业外收入	0.19%	0.01%	0.18pct
营业外支出	0.12%	0.00%	0.12pct
利润总额	24.68%	19.98%	4.70pct
所得税	3.02%	2.37%	0.65pct
净利润	21.66%	17.61%	4.05pct
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00pct
归母净利润率	21.66%	17.61%	4.05pct

资料来源：Wind，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼