

全球挖潜下再超预期

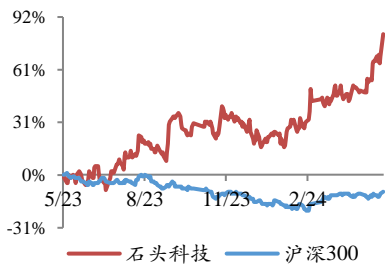
——石头科技 24 年一季报点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-04-29

收盘价 (元)	412.99
近 12 个月最高/最低 (元)	419.9/238.0
总股本 (百万股)	131
流通股本 (百万股)	131
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	543
流通市值 (亿元)	543

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

联系人: 成浅之

执业证书号: S0010124040029

相关报告

1. 石头科技 23A: 内外均高增, 分红大幅提升 2024-03-29

主要观点:

● 公司发布 2024 年一季报:

➤ **24Q1:** 收入 18.4 亿 (+58.7%) 归母 4.0 亿 (+95.2%) 扣非 3.4 亿 (+110%)。

➤ **24Q1 收入利润均超市场预期, 此前已发布 23 年年报。**

➤ **24Q1 超预期点核心来自于外销增速。**

● 收入分析: 我们预计 24Q1 内/外占比维持 3:7 开, 增速约+20/80%

➤ **内销:** 我们预计内销收入约 5 亿 (同比+20%), 预计 24Q1 量/价增长分别为同比+25%/ -4% (参考我们数据跟踪)。

我们分析: 内销销量增加由公司主打的性价比 P10S 及 P10Spro 驱动, 同时该季 20%增速并不包含 24Q1 发布新品的预售收入, 24Q2 将有新品 G 系列及 V 系列的增量贡献。

➤ **外销:** 我们预计外销收入约 13.5 亿 (同比+80%), 超市场预期, 核心区域欧洲/北美/亚太增速各同比+80%/100%/60%, 海外各区域增速皆高且增长驱动较均衡。

我们分析: 欧洲区增长源于精细化运营和欧洲新设亚马逊直营、北美区增长源于线上亚马逊增长突出和美国拓展线下渠道、亚太区增长源于地区新增开拓及原有区域的精耕细作。

➤ **份额:** 公司在北美亚马逊 24Q1 市占率达第一, 此前 23Q4 为第二。

● 盈利分析: 边际看盈利能力趋稳

➤ **24Q1 公司毛利率同比+6.6pct 环比持平, 净利率同比+4.1 pct 环比-1.6pct,** 整体看盈利能力趋于稳定 (主要源自公司分别管控各渠道净利率底线, 利润波动来自结构变化)。

➤ **我们分析盈利改善的主要原因有:** 1. 毛利率同比高增, 源于高毛利的新品和海外占比提升带来结构改善; 2. 四项费用率合计同比-1.5Pct, 费率摊薄显著; 3. 24Q1 资产减值 5500 万带来短期影响。

盈利环比略有下降的核心原因为: 研发费率大幅提升, 主要为短期节奏所致。

➤ **我们的观点: 24 年看国内价格拓宽+出口红利下全球挖潜**

公司自 23Q2 以来连续四个季度的业绩佳绩。展望 24 年, 公司已于国内推出 P10S 系并首次形成 P-V-G 三大系列覆盖低中高, 形成比此前更为完备的新品矩阵, 并在海外推出 4 款中高端扫地机新品和渠道改变。24Q1 存低基数效应, Q2 起可看国内外大量新品集中上市带来的收入增量, 海外看点欧洲设线上+美国进线下+亚太开拓进一步挖掘全球份额空间。

- **盈利预测:** 考虑到海外超预期, 我们略上调全年盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入 113/137/158 亿元 (前值 107/128/148 亿), 同比+30%/+22%/+15%, 归母 25.8/30.8/35.1 亿元 (前值 24.7/29.5/34.4 亿), 同比+26%/ +19%/ +14%; 当前 PE21/18/15 X, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

行业景气度波动, 行业竞争加剧, 新品不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8654	11251	13748	15775
收入同比 (%)	30.5%	30.0%	22.2%	14.7%
归属母公司净利润	2051	2583	3081	3516
净利润同比 (%)	73.3%	25.9%	19.3%	14.1%
毛利率 (%)	55.1%	54.5%	53.9%	53.4%
ROE (%)	18.0%	18.8%	18.6%	17.8%
每股收益 (元)	15.66	19.65	23.44	26.74
P/E	18.07	21.02	17.62	15.44
P/B	3.27	3.95	3.28	2.75
EV/EBITDA	16.36	15.65	12.46	10.51

资料来源: wind, 华安证券研究所
 数据截至 24 年 4 月 29 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表						
		单位:百万元						单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E		
流动资产	8897	10678	13950	17742	营业收入	8654	11251	13748	15775		
现金	893	2495	5171	8503	营业成本	3883	5121	6343	7345		
应收账款	275	404	506	562	营业税金及附加	75	76	97	114		
其他应收款	693	532	713	868	销售费用	1817	2250	2750	3155		
预付账款	63	71	92	107	管理费用	211	248	296	331		
存货	928	1132	1425	1659	财务费用	-139	-13	-46	-99		
其他流动资产	6045	6043	6043	6043	资产减值损失	-148	-52	-56	-57		
非流动资产	5480	6252	6419	6382	公允价值变动收益	114	0	0	0		
长期投资	20	20	20	20	投资净收益	62	79	82	79		
固定资产	1286	1367	1478	1386	营业利润	2317	2933	3496	3988		
无形资产	18	25	32	40	营业外收入	3	0	0	0		
其他非流动资产	4155	4840	4889	4936	营业外支出	0	0	0	0		
资产总计	14377	16930	20369	24124	利润总额	2320	2933	3496	3988		
流动负债	2879	3073	3721	4279	所得税	269	350	415	472		
短期借款	0	0	0	0	净利润	2051	2583	3081	3516		
应付账款	1499	1575	2012	2390	少数股东损益	0	0	0	0		
其他流动负债	1380	1498	1709	1889	归属母公司净利润	2051	2583	3081	3516		
非流动负债	116	115	115	115	EBITDA	2227	3319	3956	4372		
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	15.66	19.65	23.44	26.74		
其他非流动负债	116	115	115	115							
负债合计	2995	3188	3836	4394							
少数股东权益	1	1	1	1	主要财务比率						
股本	131	131	131	131	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E		
资本公积	5162	5187	5187	5187	成长能力						
留存收益	6087	8423	11214	14411	营业收入	30.5%	30.0%	22.2%	14.7%		
归属母公司股东权	11381	13741	16532	19729	营业利润	72.4%	26.6%	19.2%	14.1%		
负债和股东权益	14377	16930	20369	24124	归属于母公司净利	73.3%	25.9%	19.3%	14.1%		
					获利能力						
					毛利率 (%)	55.1%	54.5%	53.9%	53.4%		
					净利率 (%)	23.7%	23.0%	22.4%	22.3%		
					ROE (%)	18.0%	18.8%	18.6%	17.8%		
					ROIC (%)	16.0%	18.5%	18.2%	17.3%		
					偿债能力						
					资产负债率 (%)	20.8%	18.8%	18.8%	18.2%		
					净负债比率 (%)	26.3%	23.2%	23.2%	22.3%		
					流动比率	3.09	3.47	3.75	4.15		
					速动比率	2.39	2.75	3.07	3.50		
					营运能力						
					总资产周转率	0.69	0.72	0.74	0.71		
					应收账款周转率	28.74	33.15	30.22	29.54		
					应付账款周转率	3.53	3.33	3.54	3.34		
					每股指标 (元)						
					每股收益	15.66	19.65	23.44	26.74		
					每股经营现金流	16.63	22.15	27.50	31.02		
					每股净资产	86.56	104.51	125.74	150.06		
					估值比率						
					P/E	18.07	21.02	17.62	15.44		
					P/B	3.27	3.95	3.28	2.75		
					EV/EBITDA	16.36	15.65	12.46	10.51		

资料来源:公司公告,华安证券研究所

数据截至 24 年 4 月 29 日

分析师与研究助理简介

分析师: 邓欣, 华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士, 双专业学士, 10 余年证券从业经验, 历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券, 曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等, 专注于成长消费领域, 从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人: 成浅之, 美国哥伦比亚大学公共管理硕士, 上海财经大学金融学本科, 曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。