

石头科技 (688169.SH) 激励及持股计划推出，利于人才绑定和长期发展

2024年06月21日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陈怡仲（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070024

| | |
|------------|---------------|
| 日期 | 2024/6/20 |
| 当前股价(元) | 408.50 |
| 一年最高最低(元) | 469.99/238.00 |
| 总市值(亿元) | 537.50 |
| 流通市值(亿元) | 537.50 |
| 总股本(亿股) | 1.32 |
| 流通股本(亿股) | 1.32 |
| 近3个月换手率(%) | 67.25 |

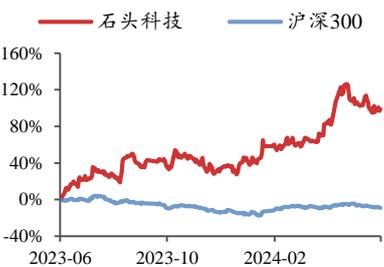
● **新一期激励及持股计划推出，利于人才绑定和长期发展，维持“买入”评级**
 石头科技披露股权激励及员工持股计划草案，对象覆盖高管及中层骨干等不超过65人，拟授予/持股数合计约22.4万股，其中持股计划业绩考核触发值为2024-2027年度营收较2023年增长10%/14%/18%/22%，目标值为12%/16%/20%/24%。我们认为公司业绩考核目标的实现难度较低、与往期保持一致，有利于长期人才团队建设和公司稳定发展。公司内销抢份额趋势延续，外销线下渠道拓展良好，我们维持盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为26.0/31.2/37.7亿，对应EPS为19.8/23.7/28.7元，对应PE为20.7/17.2/14.2倍，维持“买入”评级。

● **股权激励及员工持股计划颁布、实控人承诺不减持，彰显公司长期发展信心**
 6月20日晚间，公司发布的**(1) 股权激励计划**草案拟以208.15元/股的价格向管理骨干人员、技术骨干和业务骨干人员共29人授予限制性股票5.3969万股，约占公司股本总额的0.04%，费用合计约1191万元，业绩增长目标为以2023年营业收入为基数，2024/2025/2026/2027营业收入增速分别不低于10%/14%/18%/22%；**(2) 员工持股计划**草案拟以208.15元的价格持有股票数量不超17.03万股，持有人含部分董事、监事、高管、核心技术、业务人员，初始设立时总人数不超36人，拟筹集资金总额上限为3544万元，业绩考核触发值为2024-2027年度营业收入较2023年增长10%/14%/18%/22%，目标值为增长12%/16%/20%/24%。此外，公司实际控制人吕敬先生自愿承诺，自2024年6月19日起6个月内不通过集中竞价交易、大宗交易等方式减持其持有的公司股份，目前实控人持股数量为2774万股，约占公司股本总额21.09%。我们认为公司深度绑定核心团队利益、实控人承诺不减持，充分彰显了长期稳定发展信心。

● **公司内销618大促预计表现良好、外销渠道加速扩张，2024Q2有望超预期**
 展望2024Q2，国内618大促热销及海外渠道持续扩张加持下，公司2024Q2业绩有望持续超预期，2024年股权激励及员工持股计划目标完成可能性高。**(1) 国内市场**：2024M5石头内销线上销额/销量市占率分别为28.2%/24.3%，环比分别+1.3/+3.7pcts，连续两月位列行业第一，其中单品P10S Pro占比14.2%、领跑市场。**(2) 海外市场**：线下渠道看，美国逐步取得突破，包括芬兰、德国、法国在内的欧洲地区整体提货态势良好，南欧持续开拓中。我们认为扫地机被取消关税豁免以及海运费用提升对公司业绩影响小，渠道增量下外销有望持续高增。

● **风险提示**：新品销售不及预期；原材料价格风险；海外高通胀下需求不及预期。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q1收入、利润均超预期，海外市场持续高增长——公司信息更新报告》-2024.4.27

《发布扫地机新品V20和G20S，产品力保持引领——公司信息更新报告》-2024.4.1

《2023年业绩完美收官，大幅提高分红比例——公司信息更新报告》-2024.3.29

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 6,629 | 8,654 | 11,279 | 14,120 | 17,416 |
| YOY(%) | 13.6 | 30.5 | 30.3 | 25.2 | 23.3 |
| 归母净利润(百万元) | 1,183 | 2,051 | 2,601 | 3,124 | 3,774 |
| YOY(%) | -15.6 | 73.3 | 26.8 | 20.1 | 20.8 |
| 毛利率(%) | 49.3 | 55.1 | 55.0 | 55.0 | 55.0 |
| 净利率(%) | 17.9 | 23.7 | 23.1 | 22.1 | 21.7 |
| ROE(%) | 12.4 | 18.0 | 18.6 | 18.6 | 18.6 |
| EPS(摊薄/元) | 8.99 | 15.59 | 19.77 | 23.74 | 28.68 |
| P/E(倍) | 45.4 | 26.2 | 20.7 | 17.2 | 14.2 |
| P/B(倍) | 5.6 | 4.7 | 3.8 | 3.2 | 2.6 |

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 利润表(百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 7286 | 8897 | 10873 | 14942 | 17547 | 营业收入 | 6629 | 8654 | 11279 | 14120 | 17416 |
| 现金 | 1804 | 893 | 2765 | 5922 | 8265 | 营业成本 | 3363 | 3883 | 5076 | 6354 | 7837 |
| 应收票据及应收账款 | 328 | 275 | 506 | 474 | 733 | 营业税金及附加 | 33 | 75 | 69 | 86 | 113 |
| 其他应收款 | 61 | 693 | 290 | 941 | 577 | 营业费用 | 1318 | 1817 | 2369 | 2965 | 3657 |
| 预付账款 | 43 | 63 | 75 | 97 | 115 | 管理费用 | 141 | 211 | 226 | 282 | 348 |
| 存货 | 694 | 928 | 1192 | 1462 | 1812 | 研发费用 | 489 | 619 | 801 | 1045 | 1306 |
| 其他流动资产 | 4356 | 6045 | 6045 | 6045 | 6045 | 财务费用 | -106 | -139 | -108 | -231 | -340 |
| 非流动资产 | 3547 | 5480 | 5615 | 5799 | 6082 | 资产减值损失 | -66 | -148 | -153 | -216 | -251 |
| 长期投资 | 21 | 20 | 20 | 20 | 19 | 其他收益 | 61 | 121 | 120 | 120 | 80 |
| 固定资产 | 1315 | 1286 | 1336 | 1427 | 1594 | 公允价值变动收益 | -64 | 114 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 7 | 18 | 19 | 20 | 20 | 投资净收益 | 33 | 62 | 145 | 60 | 0 |
| 其他非流动资产 | 2205 | 4155 | 4239 | 4332 | 4448 | 资产处置收益 | -6 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 10833 | 14377 | 16488 | 20740 | 23629 | 营业利润 | 1344 | 2317 | 2942 | 3554 | 4293 |
| 流动负债 | 1204 | 2879 | 2389 | 3791 | 3180 | 营业外收入 | 6 | 3 | 4 | 4 | 4 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 702 | 1499 | 1056 | 2333 | 1727 | 利润总额 | 1349 | 2320 | 2946 | 3557 | 4296 |
| 其他流动负债 | 502 | 1380 | 1333 | 1458 | 1454 | 所得税 | 166 | 269 | 345 | 433 | 522 |
| 非流动负债 | 72 | 116 | 116 | 116 | 116 | 净利润 | 1183 | 2051 | 2601 | 3124 | 3774 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | -0 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 其他非流动负债 | 72 | 116 | 116 | 116 | 116 | 归属母公司净利润 | 1183 | 2051 | 2601 | 3124 | 3774 |
| 负债合计 | 1276 | 2995 | 2505 | 3907 | 3296 | EBITDA | 1391 | 2409 | 3139 | 3710 | 4414 |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | EPS(元) | 8.99 | 15.59 | 19.77 | 23.74 | 28.68 |
| 股本 | 94 | 131 | 131 | 131 | 131 | | | | | | |
| 资本公积 | 5096 | 5162 | 5162 | 5162 | 5162 | 主要财务比率 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 留存收益 | 4423 | 6234 | 8575 | 11386 | 14783 | 成长能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 9556 | 11381 | 13981 | 16832 | 20332 | 营业收入(%) | 13.6 | 30.5 | 30.3 | 25.2 | 23.3 |
| 负债和股东权益 | 10833 | 14377 | 16488 | 20740 | 23629 | 营业利润(%) | -15.9 | 72.4 | 27.0 | 20.8 | 20.8 |
| | | | | | | 归属于母公司净利润(%) | -15.6 | 73.3 | 26.8 | 20.1 | 20.8 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 49.3 | 55.1 | 55.0 | 55.0 | 55.0 |
| | | | | | | 净利率(%) | 17.9 | 23.7 | 23.1 | 22.1 | 21.7 |
| | | | | | | ROE(%) | 12.4 | 18.0 | 18.6 | 18.6 | 18.6 |
| | | | | | | ROIC(%) | 56.6 | 102.1 | 97.0 | 128.6 | 102.9 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 11.8 | 20.8 | 15.2 | 18.8 | 13.9 |
| | | | | | | 净负债比率(%) | -18.7 | -7.6 | -19.7 | -35.2 | -40.6 |
| | | | | | | 流动比率 | 6.1 | 3.1 | 4.6 | 3.9 | 5.5 |
| | | | | | | 速动比率 | 5.0 | 2.4 | 3.6 | 3.3 | 4.6 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 29.3 | 28.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 4.4 | 3.5 | 6.8 | 0.0 | 0.0 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 8.99 | 15.59 | 19.77 | 23.74 | 28.68 |
| | | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 8.52 | 16.61 | 14.93 | 26.93 | 21.48 |
| | | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 72.63 | 86.49 | 106.26 | 127.93 | 154.52 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 45.4 | 26.2 | 20.7 | 17.2 | 14.2 |
| | | | | | | P/B | 5.6 | 4.7 | 3.8 | 3.2 | 2.6 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 34.6 | 19.9 | 14.6 | 11.5 | 9.2 |

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn