

2024年06月24日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

466

公司基本信息

产业别	机械设备
A 股价(2024/6/24)	404.76
上证指数(2024/6/24)	2963.10
股价 12 个月高/低	469.99/211.75
总发行股数(百万)	131.58
A 股数(百万)	131.58
A 市值(亿元)	532.58
主要股东	昌敬(22.10%)
每股净值(元)	89.59
股价/账面净值	4.52
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.7 18.3 87.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-01-26	288	买进
2024-04-29	382	买进

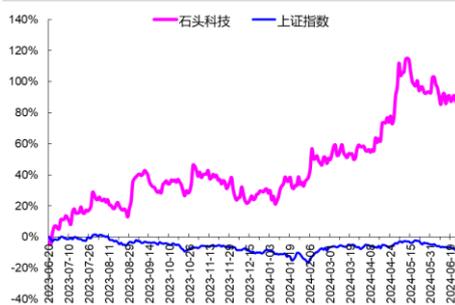
产品组合

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	60.8%
----	-------

股价相对大盘走势



石头科技(688169.SZ)

买进 (Buy)

股权激励调动员工积极性，内外销两旺助力公司营收增长

事件: 近日公司发布2024年限制性股票激励计划和事业合伙人持股计划，授予价格均为每股208.2元（为6月20日股价的50.1%）。其中，股票激励拟授予5.4万股（定向发行，占总股本的0.04%），对象共29人（占总员工数的1.8%），均为公司管理、技术及业务骨干人员，考核目标为2024-2027年公司营收较2023年增长不低于10%、14%、18%、22%。

合伙人持股计划拟持有不超过17.0万股（回购股票，占总股本的0.13%），对象不超过36人，包括公司总经理昌敬等公司核心员工，解锁目标为2024-2027年公司营收较2023年增长不低于10%、14%、18%、22%，考核目标为2024-2027年营收较2023年增长不低于12%、16%、20%、24%。

点评:

- **股权激励、持股计划调动员工积极性:** 公司核心产品包括扫地机器人、洗地机等清洁电器，均为技术密集、迭代迅速型产品，因而公司对创新研发、营销类人才需求较高。本次股票激励计划和事业合伙人持股计划特意针对公司的管理、技术精英及业务员工，彰显了公司对构建和维系核心人才团队的高度重视。尽管业绩考核目标设置的难度相对较低，但我们认为本次激励将充分调动核心员工的积极性，从而提升团队竞争力。
- **公司内外销两旺，营收有望维持较快增长:** 公司近年来营业收入保持较快增长，2021-2023 年 CAGR 为 21.8%，虽然本次股票激励计划中将考核目标定为 2024-2027 年营收较 2023 年增长不低于 10%、14%、18%、22%，但我们认为公司营收仍将保持较快增长：一方面，2024 年国内扫地机器人市场复苏态势明显，1-5 月线上累计销量 YOY+31.1%，均价同比上涨 3.8%，同时 Q2 以来公司新品 P10SPRO、G20S 逐步放量，分别在 3500-4500 和 5000+的价格区间中表现优异，公司市占率得以稳步提升。另一方面，公司于美国线下渠道再获突破，继 Target 后又成功进驻 Bestbuy 线下门店，在海外渠道建设方面领先于国内企业。2023 年公司海外收入占比达 49%，伴随着线下渠道突破，叠加定价 1600 美元以上的 S8 系列新品放量，我们认为公司海外业务将迎来量价齐升，助力公司营收实现较快增长。
- **盈利预测及投资建议:** 预计 2024-2026 年公司实现净利润 26、30、35 亿元，yoy 分别为+27%、+16%、+15%，EPS 为 19.8、22.9、26.4 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 20、18、15 倍，我们认为公司营收仍将保持快速增长，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、海外渠道拓展不及预期、贸易战风险

----- 继续下页 -----

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1183	2051	2600	3004	3467
同比增减	%	-15.62	73.32	26.77	15.53	15.39
每股盈余 (EPS)	RMB 元	12.66	15.66	19.78	22.85	26.37
同比增减	%	-39.80	23.70	26.30	15.53	15.39
A 股市盈率(P/E)	X	31.97	25.85	20.47	17.71	15.35
股利 (DPS)	RMB 元	2.1	1.27	4.68	5.71	6.59
股息率 (Yield)	%	0.52	0.31	1.16	1.41	1.63

【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	13602	15525
经营成本	3363	3883	5148	6194	7111
营业税金及附加	33	75	74	89	102
销售费用	1318	1817	2440	2742	3080
管理费用	141	211	242	302	344
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	3040	3371	3891
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	3044	3376	3895
所得税	166	269	444	371	428
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	2600	3004	3467

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1804	893	2225	3049	4863
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	2782	3099	3566
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	-111	747
现金及现金等价物净增加额	433	48	1332	823	1814

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。