

Q2 归母净利润超预期，海外渠道加速布局

■ 证券研究报告

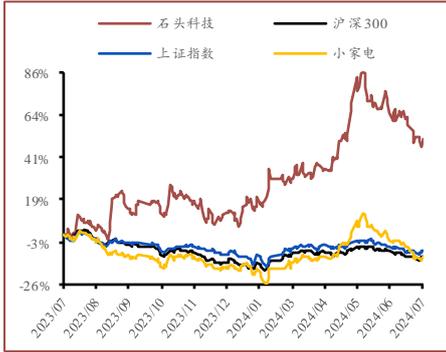
★ 投资评级:增持(维持)

基本数据

2024-07-12

收盘价(元)	376.62
流通股本(亿股)	1.32
每股净资产(元)	89.64
总股本(亿股)	1.32

最近 12 月市场表现



分析师 杨烨

SAC 证书编号: S0160522050001
yangye01@ctsec.com

联系人 郑元昊

zhengyh03@ctsec.com

相关报告

- 《新品延续爆款表现，618 大促首周市占登顶》 2024-06-01
- 《科技出海，AI 赋能的全球扫地机器人领军》 2024-05-07
- 《自有品牌放量，盈利能力提升》 2020-09-07

核心观点

- ❖ **事件：**7月12日，石头科技发布2024年半年度业绩预增公告，预计2024年上半年归母净利润10亿元~12亿元，同比增长35.24%~62.29%。
- ❖ **Q2 归母净利润超预期。**公司单2Q2024归母净利润约6.01亿元~8.01亿元，同比增长约12.35%~49.72%，中枢增速为31.03%，在去年同期高基数背景下实现超预期增长；单2Q2024扣非归母净利润约4.58亿元~6.08亿元，同比增长约-7.91%~22.24%，中枢增速为7.17%，表现低增速主要系口径调整影响。根据公司公告，全资子公司石头创新在2022年和2023年均获得“国家鼓励的重点软件企业”认定，均可申请免征企业所得税，2023Q2获得2022年所得税退税5776万元，未计入当期非经常性损益，而2024Q2获得预计约1.54亿元的所得税退税，计入非经常性损益。剔除口径差异，单2Q2024公司扣非归母净利润中枢增速为21.25%，实现较快增长。
- ❖ **海外渠道加速布局，不断拓宽增长动力。**美国市场，线上看，2024年1-5月份，公司亚马逊渠道扫地机市占率高达30%，排名第一，其中2024年4-5月份公司销售额同比增长26%，单4月份增速13%，单5月份增速46%，边际加速，主要系S8 MaxV Ultra和S8 Max Ultra于4月22日才在美国发售，展望3Q2024将加速放量；线下看，公司依托线上成绩，加速布局北美线下渠道，深挖护城河，目前已入驻Target(全美共1,956家门店)部分门店，上架产品Qrevo Pro(售价799美元)和S7 Max Ultra(售价1099美元)，以及Bestbuy(全美共901家门店)部分门店，上架产品更偏高端，S8 MaxV Ultra(售价1799美元)，S8 Pro Ultra(售价1399美元)。欧洲市场，在竞争对手激烈追赶局面下，公司加速拓展低市占国家市场，2024年4-5月份石头品牌在亚马逊渠道法国站和英国站销售额同比增长66%、64%，实现快速增长。
- ❖ **投资建议：**公司巩固扫地机龙头地位，加速海外渠道布局打开成长空间。我们预计公司2024-2026年实现营业收入110.09/136.35/168.97亿元，归母净利润25.71/31.68/38.96亿元，对应PE为19.26/15.63/12.71倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**地缘政治博弈风险、北美关税潜在增加风险、人民币汇率波动风险、行业竞争加剧风险等。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	66.29	86.54	110.09	136.35	168.97
收入增长率(%)	13.56	30.55	27.22	23.85	23.92
归母净利润(亿元)	11.83	20.51	25.71	31.68	38.96
净利润增长率(%)	-15.62	73.32	25.34	23.23	22.97
EPS(元/股)	9.04	15.66	19.55	24.10	29.63
PE	27.41	18.07	19.26	15.63	12.71
ROE(%)	12.38	18.02	19.72	20.94	21.97
PB	2.43	3.27	3.80	3.27	2.79

数据来源：wind 数据，财通证券研究所（以2024年07月12日收盘价计算）

财务报表及指标预测

利润表(亿元)						财务指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	66.29	86.54	110.09	136.35	168.97	成长性					
减:营业成本	33.63	38.83	48.01	58.96	72.54	营业收入增长率	13.6%	30.5%	27.2%	23.8%	23.9%
营业税费	0.33	0.75	0.95	1.17	1.45	营业利润增长率	-15.9%	72.4%	25.5%	23.2%	23.0%
销售费用	13.18	18.17	23.23	28.91	36.06	净利润增长率	-15.6%	73.3%	25.3%	23.2%	23.0%
管理费用	1.41	2.11	2.75	3.55	4.63	EBITDA 增长率	3.0%	56.4%	35.4%	22.6%	22.1%
研发费用	4.89	6.19	7.93	9.82	12.23	EBIT 增长率	-0.7%	58.8%	38.6%	23.3%	22.7%
财务费用	-1.06	-1.39	-0.15	-0.18	-0.31	NOPLAT 增长率	-0.8%	60.1%	38.6%	23.3%	22.7%
资产减值损失	-0.66	-1.48	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	13.3%	19.4%	14.8%	16.2%	17.3%
加:公允价值变动收益	-0.64	1.14	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	12.5%	19.1%	14.6%	16.0%	17.2%
投资和汇兑收益	0.33	0.62	0.50	0.50	0.50	利润率					
营业利润	13.44	23.17	29.08	35.83	44.06	毛利率	49.3%	55.1%	56.4%	56.8%	57.1%
加:营业外净收支	0.05	0.03	0.00	0.00	0.00	营业利润率	20.3%	26.8%	26.4%	26.3%	26.1%
利润总额	13.49	23.20	29.08	35.83	44.06	净利率	17.9%	23.7%	23.4%	23.2%	23.1%
减:所得税	1.66	2.69	3.37	4.15	5.10	EBITDA/营业收入	21.5%	25.7%	27.4%	27.1%	26.7%
净利润	11.83	20.51	25.71	31.68	38.96	EBIT/营业收入	19.8%	24.1%	26.3%	26.1%	25.9%
资产负债表(亿元)						运营效率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
货币资金	18.04	8.93	10.92	17.61	29.67	固定资产周转天数	38	54	42	35	28
交易性金融资产	37.95	50.24	65.24	80.24	95.24	流动营业资本周转天数	222	196	191	191	184
应收账款	3.28	2.75	3.67	4.55	5.63	流动资产周转天数	375	337	330	336	340
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转天数	12	13	10	11	11
预付账款	0.43	0.63	0.77	0.94	1.16	存货周转天数	69	75	78	78	78
存货	6.94	9.28	11.47	14.08	17.33	总资产周转天数	560	524	510	484	461
其他流动资产	0.84	2.14	3.64	5.14	6.64	投资资本周转天数	493	440	405	377	356
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	12.4%	18.0%	19.7%	20.9%	22.0%
长期股权投资	0.21	0.20	0.20	0.20	0.20	ROA	10.9%	14.3%	15.3%	16.0%	16.6%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	12.0%	16.0%	19.3%	20.5%	21.5%
固定资产	13.15	12.86	13.06	13.19	13.25	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	19.9%	21.0%	21.1%	21.2%	21.3%
无形资产	0.07	0.18	0.22	0.27	0.34	管理费用率	2.1%	2.4%	2.5%	2.6%	2.7%
其他非流动资产	19.47	34.86	34.86	34.86	34.86	财务费用率	-1.6%	-1.6%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产总额	108.33	143.77	168.34	198.14	234.65	三费/营业收入	20.4%	21.8%	23.5%	23.7%	23.9%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付账款	6.99	14.99	18.54	22.76	28.01	资产负债率	11.8%	20.8%	22.5%	23.6%	24.4%
应付票据	0.03	0.00	0.04	0.05	0.06	负债权益比	13.3%	26.3%	29.1%	31.0%	32.3%
其他流动负债	0.48	6.18	8.18	10.18	12.18	流动比率	6.05	3.09	3.11	3.17	3.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	4.97	2.39	2.45	2.54	2.64
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	831.86	219.68	537.00	482.69	466.10
负债总额	12.76	29.95	37.94	46.83	57.28	分红指标					
少数股东权益	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	DPS(元)	1.27	5.60	6.80	8.20	9.80
股本	0.94	1.31	1.31	1.31	1.31	分红比率	0.10	0.36	0.35	0.33	0.30
留存收益	44.23	62.34	79.23	100.13	126.21	股息收益率	0.5%	2.0%	1.8%	2.2%	2.6%
股东权益	95.57	113.82	130.40	151.30	177.38	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金流量表(亿元)											
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	9.04	15.66	19.55	24.10	29.63
净利润	11.83	20.51	25.71	31.68	38.96	BVPS(元)	102.00	86.56	99.18	115.07	134.90
加:折旧和摊销	1.10	1.41	1.23	1.30	1.37	PE(X)	27.4	18.1	19.3	15.6	12.7
资产减值准备	0.70	1.70	0.00	0.00	0.00	PB(X)	2.4	3.3	3.8	3.3	2.8
公允价值变动损失	0.64	-1.14	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	-1.00	-1.00	0.05	0.07	0.09	P/S	3.5	4.3	4.5	3.6	2.9
投资收益	-0.33	-0.62	-0.50	-0.50	-0.50	EV/EBITDA	15.1	16.4	16.1	13.0	10.4
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-1.44	1.79	0.79	1.12	1.26	PEG	—	0.2	0.8	0.7	0.6
经营活动产生现金流量	11.20	21.86	27.29	33.67	41.19	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-5.05	-23.48	-16.62	-16.63	-16.65	REP					
融资活动产生现金流量	-2.02	1.99	-8.79	-10.36	-12.48						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 07 月 12 日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。