



# 石头科技 (688169.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 海外持续高增，份额加速扩张

### 业绩简评

2024年8月29日公司披露半年报，上半年实现营收44.16亿元，同比增长30.9%；实现归母净利润11.21亿元，同比增长51.6%；实现扣非归母净利润8.61亿元，同比增长30.4%。其中，Q2实现营收25.75亿元，同比增长16.3%；实现归母净利润7.22亿元，同比增长34.9%；实现扣非归母净利润5.19亿元，同比增长4.4%。

### 经营分析

**全球份额持续提升，Q2仍逆势保持较快增长。**公司通过差异化的产品营销策略和多元化的营销渠道，不断扩大国内外用户的触达圈层，2024H1收入保持快速增长。国内市场方面，根据奥维云网数据，公司2024H1国内扫地机器人线上销售额为13.4亿元，同比+12.5%，零售额份额25.1%位居第二，仅低于科沃斯0.02PCT。海外市场方面，受益于海外消费需求快速增长，境外收入实现较快增长，市场份额亦持续攀升。截至2024H1，公司产品遍布全球170多个国家和地区，已有超过1500万家庭使用公司扫地机器人。

**毛利率同比提升，盈利能力改善。**2024Q2公司毛利率为51.9%，同比+0.2pct，预计主要系从产品结构提升及供应链降本。2024Q2销售/管理/研发/财务费用率分别为19.5%/3.3%/8.4%/-3.5%，同比分别+0.1/+0.6/+1.4/-0.6pct。此外，公司24H1获得重点软件企业退税1.5亿。综合影响下，公司2024Q2净利率28.0%，同比+3.9pct。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年归母净利润分别为25.5、29.9、35.7亿元，同比分别+24.3%、+17.4%、+19.2%，目前股价对应PE16x、14x、11x。我们持续看好扫地机市场中长期成长性及公司在全球市场持续份额扩张的潜力，维持“买入”评级。

### 风险提示

渗透率提升不及预期；下游需求不及预期；行业竞争格局恶化

国金证券研究所

分析师：王刚 (执业S1130524080001)

wang\_g@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：219.98元

相关报告：

- 《石头科技公司点评：内外销延续高增，Q3业绩再超预期》，2023.10.28
- 《石头科技公司点评：内外销共振，Q2盈利水平显著提升》，2023.8.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,629	8,654	10,796	12,804	15,209
营业收入增长率	13.56%	30.55%	24.76%	18.59%	18.79%
归母净利润(百万元)	1,183	2,051	2,549	2,994	3,568
归母净利润增长率	-15.62%	73.32%	24.29%	17.43%	19.19%
摊薄每股收益(元)	12.632	15.601	13.821	16.229	19.344
每股经营性现金流净额	11.20	15.83	9.36	24.33	29.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.38%	18.02%	18.66%	18.30%	18.23%
P/E	19.61	18.14	15.92	13.55	11.37
P/B	2.43	3.27	2.97	2.48	2.07

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>5,837</b>	<b>6,629</b>	<b>8,654</b>	<b>10,796</b>	<b>12,804</b>	<b>15,209</b>	货币资金	1,321	1,804	893	1,513	4,058	7,154	
增长率		13.6%	30.5%	24.8%	18.6%	18.8%	应收款项	276	388	968	750	883	1,040	
<b>主营业务成本</b>	<b>-3,029</b>	<b>-3,363</b>	<b>-3,883</b>	<b>-4,942</b>	<b>-5,883</b>	<b>-6,985</b>	存货	596	694	928	995	1,114	1,259	
%销售收入	51.9%	50.7%	44.9%	45.8%	46.0%	45.9%	其他流动资产	4,327	4,399	6,108	7,219	7,283	7,349	
<b>毛利</b>	<b>2,808</b>	<b>3,265</b>	<b>4,771</b>	<b>5,855</b>	<b>6,920</b>	<b>8,224</b>	流动资产	6,520	7,286	8,897	10,477	13,337	16,802	
%销售收入	48.1%	49.3%	55.1%	54.2%	54.0%	54.1%	%总资产	66.5%	67.3%	61.9%	63.2%	68.0%	72.0%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-26</b>	<b>-33</b>	<b>-75</b>	<b>-97</b>	<b>-115</b>	<b>-137</b>	长期投资	806	134	397	397	397	397	
%销售收入	0.4%	0.5%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	1,249	1,315	1,286	1,327	1,500	1,745	
<b>销售费用</b>	<b>-938</b>	<b>-1,318</b>	<b>-1,817</b>	<b>-2,267</b>	<b>-2,689</b>	<b>-3,194</b>	%总资产	12.7%	12.1%	8.9%	8.0%	7.6%	7.5%	
%销售收入	16.1%	19.9%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	无形资产	16	14	47	60	72	82	
<b>管理费用</b>	<b>-119</b>	<b>-141</b>	<b>-211</b>	<b>-324</b>	<b>-359</b>	<b>-426</b>	非流动资产	3,287	3,547	5,480	6,107	6,285	6,535	
%销售收入	2.0%	2.1%	2.4%	3.0%	2.8%	2.8%	%总资产	33.5%	32.7%	38.1%	36.8%	32.0%	28.0%	
<b>研发费用</b>	<b>-441</b>	<b>-489</b>	<b>-619</b>	<b>-918</b>	<b>-1,024</b>	<b>-1,217</b>	<b>资产总计</b>	<b>9,807</b>	<b>10,833</b>	<b>14,377</b>	<b>16,584</b>	<b>19,622</b>	<b>23,338</b>	
%销售收入	7.6%	7.4%	7.2%	8.5%	8.0%	8.0%	短期借款	8	17	26	99	30	30	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>1,284</b>	<b>1,284</b>	<b>2,049</b>	<b>2,249</b>	<b>2,734</b>	<b>3,251</b>	应付款项	929	801	1,715	1,878	2,265	2,727	
%销售收入	22.0%	19.4%	23.7%	20.8%	21.3%	21.4%	其他流动负债	361	386	1,138	858	906	964	
<b>财务费用</b>	<b>52</b>	<b>106</b>	<b>139</b>	<b>13</b>	<b>47</b>	<b>106</b>	流动负债	1,298	1,204	2,879	2,835	3,202	3,721	
%销售收入	-0.9%	-1.6%	-1.6%	-0.1%	-0.4%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>-33</b>	<b>-70</b>	<b>-170</b>	<b>-20</b>	<b>-26</b>	<b>-34</b>	其他长期负债	17	72	116	82	60	44	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>62</b>	<b>-64</b>	<b>114</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	1,315	1,276	2,995	2,917	3,261	3,765	
<b>投资收益</b>	<b>191</b>	<b>33</b>	<b>62</b>	<b>150</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>8,492</b>	<b>9,556</b>	<b>11,381</b>	<b>13,666</b>	<b>16,360</b>	<b>19,571</b>	
%税前利润	11.9%	2.4%	2.7%	5.9%	3.4%	2.8%	其中：股本	67	94	131	131	131	131	
<b>营业利润</b>	<b>1,598</b>	<b>1,344</b>	<b>2,317</b>	<b>2,512</b>	<b>2,954</b>	<b>3,523</b>	未分配利润	3,346	4,376	6,169	8,463	11,157	14,369	
营业利润率	27.4%	20.3%	26.8%	23.3%	23.1%	23.2%	少数股东权益	1	1	1	1	1	1	
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,807</b>	<b>10,833</b>	<b>14,377</b>	<b>16,584</b>	<b>19,622</b>	<b>23,338</b>	
<b>税前利润</b>	<b>1,598</b>	<b>1,349</b>	<b>2,320</b>	<b>2,522</b>	<b>2,964</b>	<b>3,533</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	27.4%	20.4%	26.8%	23.4%	23.1%	23.2%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-196</b>	<b>-166</b>	<b>-269</b>	<b>28</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	每股收益	20.993	12.632	15.601	13.821	16.229	19.344	
所得税率	12.2%	12.3%	11.6%	-1.1%	-1.0%	-1.0%	每股净资产	127.107	102.003	86.559	74.086	88.693	106.102	
<b>净利润</b>	<b>1,402</b>	<b>1,183</b>	<b>2,051</b>	<b>2,549</b>	<b>2,994</b>	<b>3,568</b>	每股经营现金净流	21.446	11.197	15.833	9.363	24.334	29.133	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	2.055	2.100	1.270	1.939	2.277	2.714	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,402</b>	<b>1,183</b>	<b>2,051</b>	<b>2,549</b>	<b>2,994</b>	<b>3,568</b>	<b>回报率</b>							
净利率	24.0%	17.9%	23.7%	23.6%	23.4%	23.5%	净资产收益率	16.52%	12.38%	18.02%	18.66%	18.30%	18.23%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	14.30%	10.92%	14.27%	15.37%	15.26%	15.29%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	13.25%	11.76%	15.88%	16.51%	16.84%	16.75%	
<b>净利润</b>	<b>1,402</b>	<b>1,183</b>	<b>2,051</b>	<b>2,549</b>	<b>2,994</b>	<b>3,568</b>	<b>增长率</b>							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	28.84%	13.56%	30.55%	24.76%	18.59%	18.79%	
<b>非现金支出</b>	<b>92</b>	<b>180</b>	<b>311</b>	<b>141</b>	<b>165</b>	<b>202</b>	EBIT增长率	-3.43%	-0.01%	59.62%	9.73%	21.55%	18.93%	
非经营收益	-328	-98	-355	-238	-104	-107	净利润增长率	2.41%	-15.62%	73.32%	24.29%	17.43%	19.19%	
<b>营运资金变动</b>	<b>266</b>	<b>-216</b>	<b>74</b>	<b>-1,222</b>	<b>144</b>	<b>167</b>	总资产增长率	24.97%	10.46%	32.71%	15.35%	18.32%	18.93%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,433</b>	<b>1,049</b>	<b>2,082</b>	<b>1,231</b>	<b>3,199</b>	<b>3,830</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-439</b>	<b>-255</b>	<b>-247</b>	<b>-365</b>	<b>-308</b>	<b>-408</b>	应收账款周转天数	8.2	12.5	12.7	10.0	9.8	9.6	
投资	-1,255	-384	-2,258	-163	-50	-50	存货周转天数	58.8	70.0	76.2	75.0	72.0	70.0	
其他	233	134	157	150	100	100	应付账款周转天数	72.1	82.5	103.3	120.0	122.0	124.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,461</b>	<b>-505</b>	<b>-2,348</b>	<b>-379</b>	<b>-258</b>	<b>-358</b>	固定资产周转天数	6.4	72.4	54.2	44.9	42.8	41.9	
<b>股权募资</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>-9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>							
<b>债权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>523</b>	<b>70</b>	<b>-69</b>	<b>0</b>	净负债/股东权益	-63.59%	-58.42%	-51.77%	-47.25%	-55.45%	-62.17%	
<b>其他</b>	<b>-163</b>	<b>-208</b>	<b>-332</b>	<b>-263</b>	<b>-306</b>	<b>-360</b>	EBIT利息保障倍数	-24.7	-12.1	-14.8	-171.8	-58.7	-30.8	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-155</b>	<b>-202</b>	<b>199</b>	<b>-202</b>	<b>-375</b>	<b>-360</b>	资产负债率	13.41%	11.78%	20.83%	17.59%	16.62%	16.13%	
<b>现金净流量</b>	<b>-189</b>	<b>362</b>	<b>-56</b>	<b>650</b>	<b>2,566</b>	<b>3,112</b>								

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	7	35	61	155
增持	1	3	7	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.50</b>	<b>1.30</b>	<b>1.17</b>	<b>1.18</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究