

外销拉动，盈利稳定

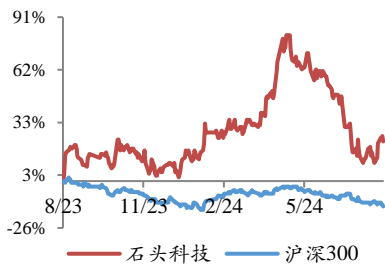
——石头科技 2024Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价（元）	219.98
近 12 个月最高/最低（元）	469.99/193.00
总股本（百万股）	184
流通股本（百万股）	184
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	406
流通市值（亿元）	406

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

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

- 石头科技 24Q2：剔除退税影响，业绩总体符合预期 2024-07-14
- 全球挖潜下再超预期 2024-04-29
- 【华安家电&消费】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 2024H1 业绩报告：

- Q2：收入 25.75 亿元（+16.33%），归母净利润 7.22 亿元（+34.91%）；扣非归母净利润 5.19 亿元（+4.37%）；
- H1：收入 44.16 亿元（+30.90%），归母净利润 11.21 亿元（+51.57%）；扣非归母净利润 8.61 亿元（+30.42%）。
- 考虑将退税口径一致化处理（23Q2 扣非剔除退税按 4.4 亿元计），则对应 24Q2 实际扣非同比+18%。

● 收入分析：外销拉动，美亚高增

- 内销：我们预计 Q2 单季内销个位数增长，预计增长主力为 P10SPro 系列，参考奥维 Q2 石头扫地机/洗地机国内线上销售额合并增速+3%（考虑奥维口径动态调整误差）；
- 外销：我们预计 Q2 单季外销+20%左右，预计增速排序美>亚>欧；美亚高增，美国 H1 线下渠道获得突破，已入驻 Target 和 Bestbuy 门店。

● 利润分析：毛利率净利率皆稳

- 毛利率：Q2 单季 51.9%，同比+0.18pct；
- 费用率：销售/管理/研发/财务费用率 19.54%/3.26%/8.35%/-3.45%，同比+0.15/+0.60/+1.36/-0.59pct，研发管理投入有所增加；
- 扣非净利率：我们退税口径一致化处理后，Q2 扣非净利率 20.2%，同比+0.3pct；
- 我们分析 Q2 毛利率和净利率维度综合看盈利稳定，系以下因素互有抵消：1) 海外基站产品渗透率拉升结构；2) 海外直营/线上毛利率提升；3) 海外新品 Q7/Q8Max 定价下移拓客；4) 海外线下市场拓展及研发投入增加。

● 投资建议：关注长期空间+边际变化

➤ 我们的观点：

公司股价从 6 月高点至今已经调整约 30%，主要反映出口关税及增长预期，长期仍看全球需求及盈利。当前时点建议关注两大变化：1) 内销层面，6 月公司经营新变革组织架构明确两大 BU 扫地机+洗衣机，意在提升经营效率及战略落地，关注管理因素期权；2) 出海层面：关注美国线下/欧洲线上/亚太新兴市场的挖潜空间。

盈利预测：基于公司中报反映部分区域增速有所波动，我们略调低此前盈利预测，预计 2024-2026 年公司收入

107.50/128.75/149.17 亿元（前值 112.51/137.48/157.75 亿元），同

比+24.2%/+19.8%/+15.9%，归母净利润 24.76/29.12/33.59 亿元（前值 25.83/30.81/35.16 亿元），同比+20.7%/ +17.6%/ +15.3%；对应 PE 16/14/12X，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	10750	12875	14917
收入同比 (%)	30.5%	24.2%	19.8%	15.9%
归属母公司净利润	2051	2476	2912	3359
净利润同比 (%)	73.3%	20.7%	17.6%	15.3%
毛利率 (%)	55.1%	54.7%	54.3%	53.9%
ROE (%)	18.0%	18.9%	19.2%	19.2%
每股收益 (元)	15.66	13.42	15.79	18.21
P/E	18.07	16.39	13.93	12.08
P/B	3.27	3.09	2.68	2.32
EV/EBITDA	16.36	13.19	10.72	8.78

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 8 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	10925	13531	16481	营业收入	8654	10750	12875	14917
现金	893	2217	4323	6793	营业成本	3883	4865	5890	6880
应收账款	275	341	409	473	营业税金及附加	75	72	91	108
其他应收款	693	861	1031	1195	销售费用	1817	2150	2575	2983
预付账款	63	78	95	111	管理费用	211	237	277	313
存货	928	1163	1408	1645	财务费用	-139	-13	-40	-82
其他流动资产	6045	6264	6264	6264	资产减值损失	-148	-69	-69	-69
非流动资产	5480	5760	5760	5752	公允价值变动收益	114	0	0	0
长期投资	20	20	20	19	投资净收益	62	75	77	75
固定资产	1286	1236	1180	1116	营业利润	2317	2811	3304	3810
无形资产	18	30	42	54	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	4155	4473	4518	4563	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	14377	16685	19291	22234	利润总额	2320	2811	3304	3810
流动负债	2879	3442	4025	4588	所得税	269	335	392	451
短期借款	0	0	0	0	净利润	2051	2476	2912	3359
应付账款	1499	1879	2274	2656	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1380	1563	1751	1931	归属母公司净利润	2051	2476	2912	3359
非流动负债	116	119	119	119	EBITDA	2227	2919	3393	3864
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	15.66	13.42	15.79	18.21
其他非流动负债	116	119	119	119					
负债合计	2995	3561	4144	4706					
少数股东权益	1	1	1	1					
股本	131	133	133	133					
资本公积	5162	5203	5203	5203					
留存收益	6087	7788	9811	12191					
归属母公司股东权益	11381	13124	15146	17526					
负债和股东权益	14377	16685	19291	22234					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2186	2582	3121	3576
净利润	2051	2476	2912	3359
折旧摊销	141	121	129	136
财务费用	-100	4	4	4
投资损失	-62	-75	-77	-75
营运资金变动	179	77	84	82
其他经营现金流	1851	2378	2898	3346
投资活动现金流	-2348	-522	-121	-123
资本支出	-247	-198	-198	-198
长期投资	-2258	0	0	0
其他投资现金流	157	-324	77	75
筹资活动现金流	199	-767	-894	-983
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	38	1	0	0
资本公积增加	65	41	0	0
其他筹资现金流	96	-810	-894	-983
现金净增加额	48	1324	2107	2470

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	30.5%	24.2%	19.8%	15.9%
营业利润	72.4%	21.3%	17.6%	15.3%
归属于母公司净利润	73.3%	20.7%	17.6%	15.3%
获利能力				
毛利率 (%)	55.1%	54.7%	54.3%	53.9%
净利率 (%)	23.7%	23.0%	22.6%	22.5%
ROE (%)	18.0%	18.9%	19.2%	19.2%
ROIC (%)	16.0%	18.6%	18.8%	18.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	20.8%	21.3%	21.5%	21.2%
净负债比率 (%)	26.3%	27.1%	27.4%	26.9%
流动比率	3.09	3.17	3.36	3.59
速动比率	2.39	2.45	2.68	2.94
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.69	0.72	0.72
应收账款周转率	28.74	34.91	34.34	33.82
应付账款周转率	3.53	2.88	2.84	2.79
每股指标 (元)				
每股收益	15.66	13.42	15.79	18.21
每股经营现金流 (摊薄)	11.85	14.00	16.92	19.39
每股净资产	86.56	71.15	82.11	95.02
估值比率				
P/E	18.07	16.39	13.93	12.08
P/B	3.27	3.09	2.68	2.32
EV/EBITDA	16.36	13.19	10.72	8.78

资料来源: wind, 华安证券研究所

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。