

非金融公司|公司点评|石头科技（688169）

2024 年中报点评： 收入延续增长，龙头优势依旧



| 报告要点

石头科技 Q2 内销收入同比个位数增长，约占营收三成，反推 Q2 公司外销实现较快增长，其中内销扫地机零售额份额提升，海外美国增速领跑，亚太&欧洲或延续较快增长；展望下半年，公司新品产品力依然领先，且海外渠道拓展进度较快，我们看好公司持续成长，全球份额稳步提升。

| 分析师及联系人



管泉森



孙珊



莫云皓

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523120001

石头科技(688169)
2024 年中报点评:
收入延续增长, 龙头优势依旧

行业: 家用电器/小家电
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 226.40 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 184.46/184.46
 流通 A 股市值(百万元) 41,761.20
 每股净资产(元) 90.63
 资产负债率(%) 25.29
 一年内最高/最低(元) 469.99/193.00

股价相对走势

相关报告

1、《石头科技(688169): 2024 年中报业绩预告点评: 业绩延续较快增长, 税收优惠增厚利润》2024.07.15
 2、《石头科技(688169): 2024 年一季报点评: 超预期开局》2024.04.29



扫码查看更多

> 事件

石头科技发布 2024 年中报: 公司 24H1 营收 44.16 亿, 同比+30.90%, 归母净利润 11.21 亿, 同比+51.57%, 扣非净利润 8.61 亿, 同比+30.42%; Q2 营收 25.75 亿, 同比+16.33%, 归母净利润 7.22 亿, 同比+34.91%, 扣非净利润 5.19 亿, 同比+4.37%。

> 内销个位数增长, 外销份额持续提升

结合奥维云网线上数据, Q2 公司内销收入同比个位数增长, 约占营收三成, 反推 Q2 公司外销或实现+20%以上较快增长。其中内销扫地机零售额份额持续提升, 最新数据显示传统电商零售额份额已达第一名, 洗地机受竞争影响、同比或有所下滑, 洗烘一体机高速增长; 外销美国线上持续增长, 线下进入更多百思买与塔吉特门店、SKU 也有所增加, 因此增速快于外销整体, 亚太与欧洲预计延续双位数增长。

> 毛利率小幅提升, 退税增厚公司业绩

Q2 公司毛利率同比+1.93pct 至 51.89%, 小幅提升, 其中毛利率较高的直营渠道占比有所提升; 在此基础上, 公司 Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.90/+0.60/+1.36/-0.59pct, 毛销差同比平稳, 并持续投入研发。公司 Q2 投资收益与公允价值变动损益均主要为理财投资, 合计为正贡献。公司 Q2 收到重点软件企业退税 1.54 亿, 预计剔除退税后 Q2 归母净利润增速依然小幅快于收入增速。

> 产品保持领先, 海内外份额提升可期

公司 8 月发布 P20 Pro, 搭载智能底盘, 大幅优化扫地机越障能力, 可横跨 3-4cm 障碍, 优于行业 2cm 左右的平均水平, 预售价 3999 元, “加量不加价”的定价策略有望进一步强化公司市场竞争优势; 此外 P10S Pure 预售价 2499 元, 通过精简热水洗拖布与脏污检测复拖功能, 实现 2K 元价格带全能扫地机卡位。公司产品力领先, 叠加美国、法国、意大利等国线下渠道拓展, 全球份额提升趋势有望延续。

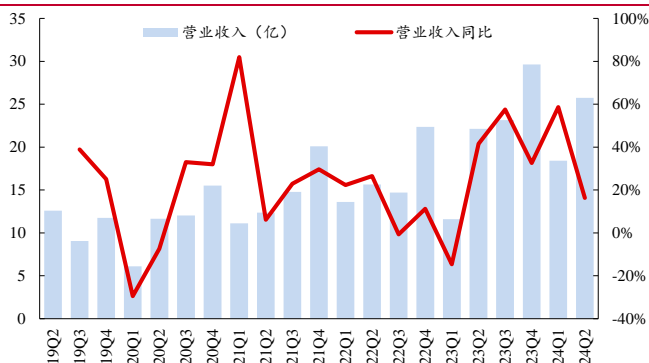
> 竞争优势依旧, 维持“买入”评级

鉴于公司技术与产品领先, 海内外多价位布局得当, 海外渠道拓展进度较快, 全球份额或稳步提升, 叠加退税增厚利润, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 105/125/150 亿元, 同比为+21%/+19%/+20%; 归母净利润分别为 25.2/29.3/34.0 亿元, 同比增速分别为+23%/+16%/+16%; EPS 分别为 13.68/15.88/18.40 元, 对应公司 2024-2026 年 PE 分别为 16.5、14.3、12.3 倍, 综上维持公司“买入”评级。

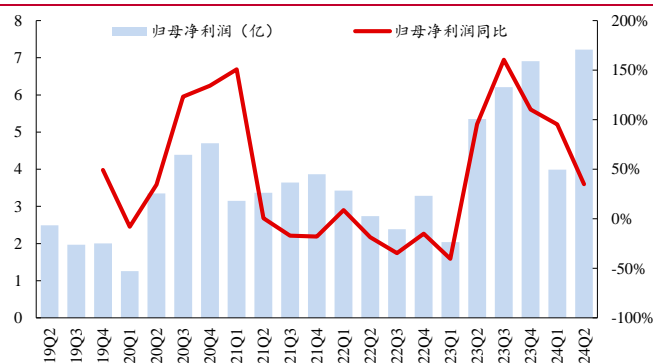
风险提示: 1) 政策兑现不及预期; 2) 关税预期扰动出口节奏; 3) 原材料成本大幅上涨。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6629	8654	10489	12505	14958
增长率(%)	13.56%	30.55%	21.21%	19.22%	19.62%
EBITDA(百万元)	1354	2322	3009	3608	4135
归母净利润(百万元)	1183	2051	2524	2929	3395
增长率(%)	-15.62%	73.32%	23.05%	16.06%	15.90%
EPS(元/股)	6.42	11.12	13.68	15.88	18.40
市盈率(P/E)	35.3	20.4	16.5	14.3	12.3
市净率(P/B)	4.4	3.7	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	13.5	13.7	11.4	8.9	7.1

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

图表1：2024Q2 公司营收同比+16.33%至 25.75 亿元


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：2024Q2 公司归母净利润同比+34.91%至 7.22 亿元


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024Q2 与 2024H1 公司利润表各项目变动

项目	2024Q2	2023Q2	同比变动	2024H1	2023H1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	48.11%	50.04%	-1.93pct	46.19%	50.08%	-3.89pct
毛利率	51.89%	49.96%	1.93pct	53.81%	49.92%	3.89pct
营业税金及附加	1.08%	0.76%	0.32pct	0.91%	0.86%	0.05pct
销售费用率	19.54%	17.64%	1.90pct	20.05%	18.77%	1.28pct
管理费用率	3.26%	2.66%	0.60pct	3.05%	3.27%	-0.21pct
研发费用率	8.35%	6.99%	1.36pct	9.28%	8.49%	0.78pct
财务费用率	-3.45%	-2.86%	-0.59pct	-2.32%	-2.51%	0.18pct
其他收益	0.48%	0.70%	-0.22pct	1.17%	1.15%	0.02pct
投资净收益	1.26%	-0.07%	1.33pct	2.40%	0.52%	1.88pct
公允价值变动净收益	0.42%	1.87%	-1.45pct	-0.38%	2.10%	-2.47pct
信用减值损失	0.29%	-0.03%	0.32pct	0.37%	0.02%	0.35pct
资产减值损失	-0.35%	-2.61%	2.26pct	-1.45%	-1.80%	0.34pct
资产处置收益	0.00%	0.03%	-0.03pct	0.00%	0.02%	-0.02pct
营业利润率	25.20%	24.65%	0.55pct	24.95%	23.04%	1.91pct
营业外收入	0.15%	0.04%	0.11pct	0.17%	0.03%	0.14pct
营业外支出	0.02%	0.00%	0.02pct	0.06%	0.00%	0.06pct
利润总额	25.33%	24.69%	0.64pct	25.06%	23.07%	1.99pct
所得税	-2.70%	0.51%	-3.22pct	-0.32%	1.15%	-1.47pct
净利润	28.04%	24.18%	3.86pct	25.38%	21.92%	3.46pct
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
归母净利润率	28.04%	24.18%	3.86pct	25.38%	21.92%	3.46pct

资料来源：公司公告，国联证券研究所

风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。以旧换新落地以来板块情绪虽有提振，当前家电股价中包含的政策预期仍不高，若后续持续走高，政策兑现有不及预期的风险。
- 2) 关税预期扰动出口节奏。7月家电出口表现好于大盘，关税预期升温阶段出口订单或有前置，若虹吸效应持续，可能造成后续出口节奏大幅波动。
- 3) 原材料成本大幅上涨。原材料占主要家电公司营业成本 80%以上，目前盈利预期建立在原材料价格总体平稳假设上，若大宗价格持续普涨，盈利有不达预期的可能。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1804	893	3050	5648	8614	营业收入	6629	8654	10489	12505	14958
应收账款+票据	328	275	361	431	515	营业成本	3363	3883	4615	5440	6507
预付账款	43	63	65	78	93	营业税金及附加	33	75	63	75	90
存货	694	928	988	1164	1392	营业费用	1318	1817	2255	2626	3141
其他	4417	6738	6260	6497	6786	管理费用	630	830	965	1151	1376
流动资产合计	7286	8897	10724	13818	17401	财务费用	-106	-139	-2	-12	-23
长期股权投资	21	20	20	20	20	资产减值损失	-66	-148	-113	-134	-161
固定资产	1400	1415	1121	827	533	公允价值变动收益	-64	114	60	60	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	33	62	95	95	95
无形资产	7	18	14	10	6	其他	52	101	61	59	56
其他非流动资产	2120	4026	4012	3997	3997	营业利润	1344	2317	2696	3305	3857
非流动资产合计	3547	5480	5167	4854	4556	营业外净收益	5	3	3	3	3
资产总计	10833	14377	15891	18672	21957	利润总额	1349	2320	2699	3307	3859
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	166	269	175	378	464
应付账款+票据	702	1499	1332	1570	1878	净利润	1183	2051	2524	2929	3395
其他	502	1380	1034	1220	1459	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1204	2879	2366	2790	3337	归属于母公司净利润	1183	2051	2524	2929	3395
长期带息负债	69	110	83	57	33						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	3	6	6	6	6		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	72	116	89	64	39	成长能力					
负债合计	1276	2995	2456	2853	3376	营业收入	13.56%	30.55%	21.21%	19.22%	19.62%
少数股东权益	1	1	1	1	1	EBIT	-19.57%	75.41%	23.62%	22.21%	16.42%
股本	94	131	184	184	184	EBITDA	-15.66%	71.54%	29.58%	19.90%	14.60%
资本公积	5096	5162	5109	5109	5109	归属于母公司净利润	-15.62%	73.32%	23.05%	16.06%	15.90%
留存收益	4366	6087	8141	10524	13286	获利能力					
股东权益合计	9557	11382	13435	15818	18581	毛利率	49.26%	55.13%	56.00%	56.50%	56.50%
负债和股东权益总计	10833	14377	15891	18672	21957	净利率	17.85%	23.70%	24.06%	23.42%	22.70%
						ROE	12.38%	18.02%	18.79%	18.52%	18.27%
						ROIC	38.32%	37.72%	40.72%	46.85%	55.52%
						偿债能力					
						资产负债率	11.78%	20.83%	15.45%	15.28%	15.38%
						流动比率	6.1	3.1	4.5	5.0	5.2
						速动比率	5.0	2.4	3.7	4.2	4.4
						营运能力					
						应收账款周转率	20.2	31.5	29.2	29.2	29.2
						存货周转率	4.8	4.2	4.7	4.7	4.7
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	6.4	11.1	13.7	15.9	18.4
						每股经营现金流	6.1	11.9	12.9	16.3	19.1
						每股净资产	51.8	61.7	72.8	85.8	100.7
						估值比率					
						市盈率	35.3	20.4	16.5	14.3	12.3
						市净率	4.4	3.7	3.1	2.6	2.2
						EV/EBITDA	13.5	13.7	11.4	8.9	7.1
						EV/EBIT	14.7	14.6	12.8	9.7	7.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼