

石头科技 (688169.SH) 收入错期、费用前置下业绩阶段性承压, 看好 2024Q4 内外销实现高增

2024年10月31日

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2024/10/30
当前股价(元)	264.79
一年最高最低(元)	469.99/193.00
总市值(亿元)	489.13
流通市值(亿元)	489.13
总股本(亿股)	1.85
流通股本(亿股)	1.85
近3个月换手率(%)	105.3

吕明 (分析师)	周嘉乐 (分析师)	陈怡仲 (联系人)
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	chenyizhong@kysec.cn
证书编号: S0790520030002	证书编号: S0790522030002	证书编号: S0790123070024

● **业绩阶段性承压, 看好 2024Q4 内外销实现高增, 维持“买入”评级**
 2024Q1-3 公司实现营收 70.1 亿元 (同比+23.2%, 下同), 归母净利润 14.7 亿元 (+8.2%), 扣非归母净利润 11.9 亿元 (-5.4%)。2024Q3 公司实现营收 25.9 亿元 (+11.9%), 归母净利润 3.5 亿元 (-43.4%), 扣非归母净利润 3.2 亿元 (-45.2%)。公司费用投放节奏提速, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 21.8/24.9/30.6 亿元 (原值 25.8/30.0/36.1 亿元), 对应 EPS 为 11.81/13.52/16.60 元, 当前股价对应 PE 为 18.8/16.5/13.4 倍。我们看好公司组织架构调整后, 通过更主动积极的策略开拓和维护市场, 拉动份额持续提升, 维持“买入”评级。

● **内销实现高增, 北美及亚太表现延续, 欧洲渠道结构调整下收入错期确认**
 2024Q3 公司扫地机品类分地区看: (1) **内销**: 预计增长约 30%。根据奥维云网, 2024Q3 公司石头线上渠道销额同比+42%, 销额市占率达 25.6% (+4.4pcts)、份额登顶第一。分价格带看, 石头在 3000-4000、4000-5000、5000+价格段均保持引领, 销量市占率分别达 21%/32%/27%, 分列第二/第一/第二名。国补+大促刺激下扫地机各行业及头部品牌表现亮眼, 2024Q4 线上渠道中, 行业累计 (9.30-10.20) 量/价同比分别+509%/+22%, 其中石头同比分别+1197%/+4%, 预计将有效承接行业红利。(2) **北美**: 预计增长约 50%。根据久谦数据, 2024Q3 石头美亚销额+39%, 线下渠道进驻顺利。(3) **欧洲**: 预计小幅承压, 主系渠道结构调整下原经销渠道收入错期延后确认所致, 线上渠道增长良好。根据公司战报, 7月 Primeday 期间石头在德亚市占率第一、销量 2.6 万台, 同比+100%, Qrevo Pro 销量第一, 多款产品进入 TOP 2。(4) **亚太**: 预计增长约 20%。根据久谦数据, 2024Q3 石头日亚电动工具零件品类销额同比分别+12%, 7月 Primeday 期间石头在澳亚销量同比+270%, 多款产品占据亚马逊全品类销量 Top3。

● **收入错期、费用前置、品牌投放加速等多重因素下盈利能力阶段性承压**
 2024Q3 毛利率 53.9% (-5.2pct), 承压预计主系: (1) 产品价位段更宽, 定价更具性价比, 2024Q3 美亚/德亚/法亚均价同比分别-1%/-2%/-3%; (2) 会计准则调整后售后费用计入营业成本, 约影响 0.4pct。**费用端**: 期间费用率 38.4% (+10.6pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+6.8/+1.2/+1.9/+0.6pct, 销售费率增长主系: (1) 进一步加强海内外高端创牌、加速推新; (2) 低费率的欧洲渠道收入错期; (3) 双十一提前、费用进一步前置。综合影响下净利率为 13.6% (-13.3pct), 归母净利率 13.6% (-13.3pct), 扣非净利率 12.5% (-13.1pct)。

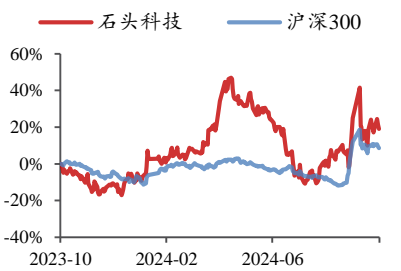
● **风险提示**: 新品销售不及预期; 原材料价格风险; 海外高通胀下需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,629	8,654	11,106	14,112	17,826
YOY(%)	13.6	30.5	28.3	27.1	26.3
归母净利润(百万元)	1,183	2,051	2,178	2,494	3,062
YOY(%)	-15.6	73.3	6.2	14.5	22.8
毛利率(%)	49.3	55.1	54.5	54.0	53.5
净利率(%)	17.9	23.7	19.6	17.7	17.2
ROE(%)	12.4	18.0	16.8	16.6	17.3
EPS(摊薄/元)	6.42	11.12	11.81	13.52	16.60
P/E(倍)	34.7	20.0	18.8	16.5	13.4
P/B(倍)	4.3	3.6	3.2	2.7	2.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《全球扫地机龙头, 有望在更积极策略下迎来再起航—公司深度报告》
-2024.9.11

《2024Q2 业绩超预期中枢, 盈利能力保持提升—公司信息更新报告》
-2024.8.30

《P 系列新品直击消费者痛点, 产品力持续保持引领—公司信息更新报告》
-2024.8.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7286	8897	9843	13259	15054
现金	1804	893	1774	4145	5608
应收票据及应收账款	328	275	494	485	750
其他应收款	61	693	275	955	598
预付账款	43	63	73	99	118
存货	694	928	1183	1529	1934
其他流动资产	4356	6045	6045	6045	6045
非流动资产	3547	5480	5595	5803	6151
长期投资	21	20	20	20	19
固定资产	1315	1286	1321	1430	1643
无形资产	7	18	19	20	20
其他非流动资产	2205	4155	4234	4334	4469
资产总计	10833	14377	15438	19062	21205
流动负债	1204	2879	2376	3888	3353
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	702	1499	1045	2417	1876
其他流动负债	502	1380	1331	1471	1477
非流动负债	72	116	116	116	116
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	72	116	116	116	116
负债合计	1276	2995	2492	4005	3469
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	94	131	184	184	184
资本公积	5096	5162	5109	5109	5109
留存收益	4423	6234	8195	10439	13195
归属母公司股东权益	9556	11381	12945	15057	17734
负债和股东权益	10833	14377	15438	19062	21205

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1120	2186	1604	2877	2088
净利润	1183	2051	2178	2494	3062
折旧摊销	96	116	184	218	270
财务费用	-106	-139	-91	-189	-278
投资损失	-33	-62	-80	-64	-50
营运资金变动	-216	74	-518	487	-838
其他经营现金流	195	146	-70	-69	-78
投资活动现金流	-505	-2348	-174	-312	-519
资本支出	255	248	299	427	619
长期投资	-384	-2258	0	0	0
其他投资现金流	134	157	125	114	100
筹资活动现金流	-202	199	-549	-193	-106
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	27	38	53	0	0
资本公积增加	38	65	-53	0	0
其他筹资现金流	-267	96	-549	-193	-106
现金净增加额	433	48	881	2372	1463

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6629	8654	11106	14112	17826
营业成本	3363	3883	5053	6492	8289
营业税金及附加	33	75	68	85	115
营业费用	1318	1817	2499	3387	4278
管理费用	141	211	289	360	428
研发费用	489	619	911	1150	1426
财务费用	-106	-139	-91	-189	-278
资产减值损失	-66	-148	-133	-205	-237
其他收益	61	121	120	120	80
公允价值变动收益	-64	114	45	50	50
投资净收益	33	62	80	64	50
资产处置收益	-6	1	0	0	0
营业利润	1344	2317	2463	2837	3482
营业外收入	6	3	4	4	4
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	1349	2320	2467	2840	3486
所得税	166	269	289	346	424
净利润	1183	2051	2178	2494	3062
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	1183	2051	2178	2494	3062
EBITDA	1391	2409	2675	3034	3674
EPS(元)	6.42	11.12	11.81	13.52	16.60

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	13.6	30.5	28.3	27.1	26.3
营业利润(%)	-15.9	72.4	6.3	15.1	22.8
归属于母公司净利润(%)	-15.6	73.3	6.2	14.5	22.8
获利能力					
毛利率(%)	49.3	55.1	54.5	54.0	53.5
净利率(%)	17.9	23.7	19.6	17.7	17.2
ROE(%)	12.4	18.0	16.8	16.6	17.3
ROIC(%)	56.6	102.1	83.2	103.6	83.0
偿债能力					
资产负债率(%)	11.8	20.8	16.1	21.0	16.4
净负债比率(%)	-18.7	-7.6	-13.7	-27.5	-31.6
流动比率	6.1	3.1	4.1	3.4	4.5
速动比率	5.0	2.4	3.2	2.7	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	29.3	28.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.4	3.5	6.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	6.42	11.12	11.81	13.52	16.60
每股经营现金流(最新摊薄)	6.07	11.85	8.69	15.60	11.32
每股净资产(最新摊薄)	51.81	61.70	70.18	81.63	96.14
估值比率					
P/E	34.7	20.0	18.8	16.5	13.4
P/B	4.3	3.6	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	25.4	14.6	12.8	10.5	8.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn