

石头科技(688169)

报告日期: 2024 年 11 月 08 日

业绩短期承压，静待盈利能力修复

——石头科技 2024 年三季度点评报告

投资事件:

石头科技发布 2024 年三季报。单 Q3 公司实现营业收入 25.9 亿元，同比+11.9%，归母净利润 3.5 亿元，同比-43.4%，扣非后归母净利润 3.2 亿元，同比-45.3%。

投资要点:

□ Q3 收入增速放缓，内销较快增长

单 Q3 公司收入同比+11.9%，我们预计公司外销增速有所放缓，内销维持较快增长，奥维云网数据显示 Q3 石头科技扫地机线上销售额同比+42.8%。展望 Q4，内销国补刺激效果显著，京东自营多款石头扫地机产品出现断货，奥维云网数据显示公司双 11 前两周扫地机累计销售额同比+41%，海外同步上线新品迎接四季度大促，收入端有望迎来较快增长。

□ 利润率短期承压或与产品价格带布局、渠道结构变化有关

公司 Q3 毛销差同比-12.0pct，我们预计毛利率的压力主要来自公司在性价比价格带进行了产品的延伸布局，销售费用率提升或主要由于：1) 自营渠道投流带来的费率增加（Prime Day 期间德亚销售量同比+100%）；2) 为了应对市场竞争采取更积极的投放；3) 北美线下、欧洲自营这些新渠道还在起量阶段，规模效应有待改善。管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+1.2pct/+1.9pct/+0.6pct。单 Q3 归母净利率同比-13.3pct 至 13.6%。

□ 盈利预测与估值

公司产品力突出，内销有望受益于国补，欧亚及北美线下持续发力，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 21.7/24.2/26.7 亿元，分别同比 +5.6%/+11.6%/+10.6%，对应 PE 分别为 19X/17X/15X，维持“增持”评级。

□ 风险提示：市场竞争加剧；国际贸易政策变化风险。

投资评级：增持（维持）

分析师：闵繁皓

执业证书号：S1230522040001

minfanhao@stocke.com.cn

分析师：文煊

执业证书号：S1230523120003

wenxuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥220.00

总市值(百万元) 40,639.09

总股本(百万股) 184.72

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8653.78	11034.82	13906.36	17025.09
(+/-) (%)	30.55%	27.51%	26.02%	22.43%
归母净利润	2051.22	2166.94	2418.01	2674.58
(+/-) (%)	73.32%	5.64%	11.59%	10.61%
每股收益(元)	11.10	11.73	13.09	14.48
P/E	19.81	18.75	16.81	15.19

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8897	11592	13761	16654
现金	893	4650	5890	7739
交易性金融资产	5024	4291	4370	4562
应收账款	275	469	712	846
其它应收款	693	421	591	912
预付账款	63	65	89	113
存货	928	1087	1378	1696
其他	1021	609	730	787
非流动资产	5480	4395	5019	5400
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	20	20	20	20
固定资产	1286	1545	1882	1952
无形资产	18	21	49	77
在建工程	0	0	0	0
其他	4155	2809	3067	3350
资产总计	14377	15987	18780	22054
流动负债	2879	2388	3014	3932
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1499	1466	1896	2560
预收账款	0	0	0	0
其他	1380	922	1117	1372
非流动负债	116	68	85	90
长期借款	0	0	0	0
其他	116	68	85	90
负债合计	2995	2456	3099	4021
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	11381	13530	15680	18031
负债和股东权益	14377	15987	18780	22054

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2186	2876	2028	2451
净利润	2051	2167	2418	2675
折旧摊销	116	154	199	239
财务费用	(139)	(50)	(88)	(111)
投资损失	(62)	(170)	(170)	(170)
营运资金变动	939	(276)	287	490
其它	(718)	1051	(619)	(672)
投资活动现金流	(2348)	857	(610)	(391)
资本支出	30	(408)	(531)	(303)
长期投资	0	0	0	0
其他	(2378)	1265	(79)	(88)
筹资活动现金流	199	23	(177)	(212)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	199	23	(177)	(212)
现金净增加额	37	3757	1241	1848

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8654	11035	13906	17025
营业成本	3883	5081	6438	7924
营业税金及附加	75	95	120	147
营业费用	1817	2406	3171	4052
管理费用	211	309	431	579
研发费用	619	883	1154	1464
财务费用	(139)	(50)	(88)	(111)
资产减值损失	(170)	(99)	(97)	(85)
公允价值变动损益	114	(10)	(10)	(10)
投资净收益	62	170	170	170
其他经营收益	122	100	100	100
营业利润	2317	2472	2843	3145
营业外收支	3	2	2	2
利润总额	2320	2474	2845	3147
所得税	269	307	427	472
净利润	2051	2167	2418	2675
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	2051	2167	2418	2675
EBITDA	2422	2587	2967	3285
EPS (最新摊薄)	11.10	11.73	13.09	14.48

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	30.55%	27.51%	26.02%	22.43%
营业利润	72.36%	6.67%	15.01%	10.62%
归属母公司净利	73.32%	5.64%	11.59%	10.61%
获利能力				
毛利率	55.13%	53.96%	53.71%	53.46%
净利率	23.70%	19.64%	17.39%	15.71%
ROE	19.59%	17.40%	16.56%	15.87%
ROIC	17.71%	15.67%	14.91%	14.28%
偿债能力				
资产负债率	20.83%	15.36%	16.50%	18.23%
净负债比率	0.85%	0.68%	0.64%	0.51%
流动比率	3.09	4.85	4.57	4.24
速动比率	2.77	4.40	4.11	3.80
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.73	0.80	0.83
应收账款周转率	28.74	33.84	30.49	30.21
应付账款周转率	3.53	3.43	3.83	3.56
每股指标(元)				
每股收益	11.10	11.73	13.09	14.48
每股经营现金	11.83	15.57	10.98	13.27
每股净资产	86.56	73.24	84.88	97.61
估值比率				
P/E	19.81	18.75	16.81	15.19
P/B	2.54	3.00	2.59	2.25
EV/EBITDA	12.97	13.23	11.10	9.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>