

Q3 内销增长延续，蓄势全球市场拓张

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.85/1.85
总市值/流通(亿元) 411.93/411.93
12个月内最高/最低价 469.99/193(元)

相关研究报告

<<石头科技(688169)24年一季报点评:24Q1业绩超预期,海内外成长性持续兑现>>—2024-04-28

<<石头科技(688169)23年年报点评:23年业绩亮眼,海外迈入加速成长期>>—2024-03-29

<<石头科技(688169)23年业绩预告点评:23年业绩超预期,海外销售持续发力>>—2024-01-25

证券分析师:张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师:李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件: 公司发布2024年三季报,前三季度营业收入70.07亿元,同比增长23.17%;归属于上市公司股东的净利润14.72亿元,同比增长8.22%;扣除非经常性损益后的净利润11.86亿元,同比下降5.40%。

内销市场增长延续,盈利短期承压。公司24Q3营业收入25.91亿元,同比增长11.91%;归属于上市公司股东的净利润3.51亿元,同比下降43.40%;扣除非经常性损益后的净利润3.25亿元,同比下降45.25%。主要由于:国内市场方面,本轮新品周期表现靓丽,收入增长显著,根据奥维云网数据,公司24Q3线上渠道销售额同比增速43%,销售额市占率25%,排名第一;海外市场方面,北美Prime Day表现优异,品牌及渠道建设逐步加强,北美及亚太市场成长延续;欧洲市场受渠道建设向自营转移影响,直营占比提升,而自营渠道收入确认方式及时点与传统经销渠道不同,出现短期扰动。

品牌建设加强,费用前置,打造未来成长基石。公司24年三季报销售、管理、研发、财务费用率分别为22.31%、3.33%、9.14%、-1.65%,同比变动+2.63、+0.32、+1.26、+0.47pct,主要由于公司研发及销售费用增加,产品力+品牌力建设加强,助力后续向销售规模转化。

盈利预测与投资建议: 预计2024-2026年营业总收入分别为107.72、130.43、154.83亿元,同比增速分别为24.48%、21.08%、18.70%;归母净利润分别为21.93、24.36、28.33亿元,同比增速分别为6.89%、11.08%、16.31%,对应24-26年PE分别为19X、17X、15X,维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险;行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,654	10,772	13,043	15,483
营业收入增长率(%)	30.55%	24.48%	21.08%	18.70%
归母净利(百万元)	2,051	2,193	2,436	2,833
净利润增长率(%)	73.32%	6.89%	11.08%	16.31%
摊薄每股收益(元)	15.66	11.87	13.18	15.33
市盈率(PE)	18.07	18.79	16.91	14.54

资料来源:携宁,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,804	893	1,068	2,512	3,596
应收和预付款项	370	337	448	554	644
存货	694	928	1,021	1,198	1,372
其他流动资产	4,417	6,738	7,314	7,829	9,078
流动资产合计	7,286	8,897	9,851	12,092	14,690
长期股权投资	21	20	23	26	28
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,315	1,286	1,415	1,482	1,438
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	7	18	25	32	40
长期待摊费用	7	29	37	43	49
其他非流动资产	9,483	13,023	14,698	16,987	19,632
资产总计	10,833	14,377	16,198	18,570	21,187
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	702	1,499	1,536	1,935	2,353
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	573	1,496	1,794	2,204	2,586
负债合计	1,276	2,995	3,330	4,139	4,939
股本	94	131	184	184	184
资本公积	5,096	5,162	5,173	5,173	5,173
留存收益	4,423	6,234	7,662	9,224	11,041
归母公司股东权益	9,556	11,381	12,867	14,430	16,247
少数股东权益	1	1	1	1	1
股东权益合计	9,557	11,382	12,868	14,430	16,248
负债和股东权益	10,833	14,377	16,198	18,570	21,187

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,120	2,186	2,048	2,765	2,868
投资性现金流	-505	-2,348	-1,376	-667	-944
融资性现金流	-202	199	-518	-655	-840
现金增加额	433	48	175	1,444	1,084

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,629	8,654	10,772	13,043	15,483
营业成本	3,363	3,883	4,989	6,095	7,226
营业税金及附加	33	75	72	92	112
销售费用	1,318	1,817	2,371	2,846	3,522
管理费用	141	211	352	431	642
财务费用	-106	-139	0	0	0
资产减值损失	-66	-148	-134	-145	-146
投资收益	33	62	115	112	140
公允价值变动	-64	114	409	172	524
营业利润	1,344	2,317	2,487	2,760	3,210
其他非经营损益	5	3	2	3	3
利润总额	1,349	2,320	2,489	2,764	3,213
所得税	166	269	297	328	380
净利润	1,183	2,051	2,193	2,436	2,833
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	1,183	2,051	2,193	2,436	2,833

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	49.26%	55.13%	53.68%	53.27%	53.33%
销售净利率	17.85%	23.70%	20.35%	18.67%	18.30%
销售收入增长率	13.56%	30.55%	24.48%	21.08%	18.70%
EBIT 增长率	-0.73%	58.82%	19.30%	11.01%	16.27%
净利润增长率	-15.62%	73.32%	6.89%	11.08%	16.31%
ROE	12.38%	18.02%	17.04%	16.88%	17.44%
ROA	10.92%	14.27%	13.54%	13.12%	13.37%
ROIC	11.95%	16.02%	16.85%	16.71%	17.28%
EPS (X)	9.04	15.66	11.87	13.18	15.33
PE (X)	27.41	18.07	18.79	16.91	14.54
PB (X)	2.43	3.27	3.20	2.85	2.54
PS (X)	3.50	4.30	3.82	3.16	2.66
EV/EBITDA (X)	15.09	16.36	14.16	12.21	10.28

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。