

公司点评

石头科技(688169.SH)

家用电器 | 小家电

收入端高增，短期盈利能力承压，期待后续效率提升

2025年03月04日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	234.76
52周价格区间(元)	196.41-465.10
总市值(百万)	43365.61
流通市值(百万)	43365.61
总股本(万股)	18472.31
流通股(万股)	18472.31

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
石头科技	2.61	5.51	2.92
小家电	7.38	5.18	9.99

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncasing.com

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

- 1 石头科技(688169.SH) 2024年三季报点评: Q3 盈利有所承压, 关注后续内销业务改善 2024-11-12
- 2 石头科技(688169.SH) 2023年年报点评: 海内外营收快速增长, 盈利能力提升 2024-04-03

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	66.29	86.54	119.24	145.35	165.64
归母净利润(亿元)	11.83	20.51	19.81	21.83	24.99
每股收益(元)	6.41	11.10	10.73	11.82	13.53
每股净资产(元)	51.73	61.61	70.34	79.95	90.96
P/E	36.64	21.14	21.89	19.87	17.35
P/B	4.54	3.81	3.34	2.94	2.58

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 根据公司发布的 2024 年业绩快报, 预计 2024 年实现营收 119.27 亿元, 同比+37.82%, 归母净利润 19.81 亿元, 同比-3.42%, 扣非归母净利润 16.25 亿元, 同比-11.00%; 单 2024Q4 实现营收 49.20 亿元, 同比+65.94%, 归母净利润 5.09 亿元, 同比-26.34%。
- **内销和海外市场均实现快速增长, 产品普及度进一步提升。** 1) 根据奥维云网数据, 2024Q4 石头扫地机器人线上 GMV 为 19.64 亿元, 同比+104%, 洗地机线上 GMV 为 3.42 亿元, 同比+242%。但由于产能原因, 公司部分扫地机器人机型在双十一大促的早期就出现断货情况, 因此公司的订单收入并未全部确认。但整体在国补和双十一推波助力下, 国内市场需求大幅改善。2) 北美市场方面, 线上渠道维持着稳定增长, 线下增速高但整体贡献度仍处于低位; 欧洲市场分散, 公司通过扩展产品结构和价格带匹配当地市场, 整体的市占率进一步提升。
- **短期盈利能力承压, 存在边际改善空间。** 2024Q1/Q2/Q3/Q4 净利率分别为 22%/28%/14%/10%, 公司目前盈利能力承压的原因主要来自三个方面: 1) 公司从 2024Q3 以来推进欧洲线下市场的渠道改革, 从传统的经销渠道转向自营, 以便更好的深入当地市场, 也造成了前期费用端的大幅提升, 渠道改革后的效率提升有望带来持续的规模效应。2) 全球市场竞争加剧后, 公司为拓展自身产品结构和价格带, 主要采取了老品打折的方式来补齐中低端产品布局, 对毛利率造成下滑影响, 后续会通过研发降本的方式, 推出不同定位的产品。3) 北美地区关税拖累, 加上越南代工厂仍处于爬坡阶段, 整体效率还不高, 也对利润造成了一定影响。
- **公司新款机械臂产品 G30 space 上市, 从地面清洁走向空间清洁, 有望带来高端市场放量。** 公司年初于国际 CES 展上发布了仿生折叠机械手扫地机器人, 获得海外用户良好反馈, 并于 2 月底在国内率先预售上市, 石头的 G30 space 搭载了折叠机械臂, 可以实现物品的识别、抓取和整理, 意味着扫地机器人的清洁范围和产品功能边界进一步拓展, 也象征了石头在行业的技术领先地位。预计在今年国补的持续拉动作

用下，有望打开国内高端市场，为公司带来量价提升。

- **盈利预测：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 119.24/145.35/165.64 亿元，归母净利润 19.81/21.83/24.99 亿元，EPS 分别为 10.73/11.82/13.53 元/股，对应 PE 分别为 21.89/19.87/17.35 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，加征关税风险，汇率波动风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	66.29	86.54	119.24	145.35	165.64	营业收入	66.29	86.54	119.24	145.35	165.64
减: 营业成本	33.63	38.83	59.18	72.48	82.93	增长率(%)	13.56	30.55	37.78	21.90	13.96
营业税金及附加	0.33	0.75	0.72	0.88	1.00	归属母公司股东净利润	11.83	20.51	19.81	21.83	24.99
营业费用	13.18	18.17	25.72	33.17	36.69	增长率(%)	-15.62	73.32	-3.41	10.18	14.48
管理费用	1.41	2.11	3.00	4.07	4.72	每股收益(EPS)	6.41	11.10	10.73	11.82	13.53
研发费用	4.89	6.19	8.88	10.32	11.93	每股股利(DPS)	0.64	3.98	2.00	2.20	2.52
财务费用	-1.06	-1.39	-0.50	-0.40	-0.30	每股经营现金流	5.99	11.70	11.07	12.40	14.08
减值损失	-0.70	-1.70	-1.42	-1.73	-1.97	销售毛利率	0.49	0.55	0.50	0.50	0.50
加: 投资收益	0.33	0.62	0.95	0.95	0.95	销售净利率	0.18	0.24	0.17	0.15	0.15
公允价值变动损益	-0.64	1.14	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.12	0.18	0.15	0.15	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.40	0.40	0.32	0.34	0.39
营业利润	13.44	23.17	22.50	24.79	28.38	市盈率(P/E)	36.64	21.14	21.89	19.87	17.35
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.54	3.81	3.34	2.94	2.58
利润总额	13.49	23.20	22.52	24.82	28.41	股息率(分红/股价)	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	1.66	2.69	2.71	2.99	3.42	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	11.83	20.51	19.81	21.83	24.99	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	49.26	55.13	50.37	50.14	49.93
归属母公司股东净利润	11.83	20.51	19.81	21.83	24.99	三费/销售收入	23.61	25.04	24.51	25.90	25.18
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	18.76	25.21	18.47	16.80	16.97
货币资金	18.04	8.93	26.20	45.64	67.68	EBITDA/销售收入	20.21	26.54	20.48	18.44	18.33
交易性金融资产	37.95	50.24	50.24	50.24	50.24	销售净利率	17.85	23.70	16.62	15.02	15.09
应收和预付款项	3.70	3.37	4.85	5.91	6.74	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.61	6.93	4.55	5.54	6.32	ROE	12.38	18.02	15.25	14.78	14.87
存货	6.94	9.28	12.66	15.51	17.75	ROA	10.92	14.27	12.35	11.84%	11.92%
其他流动资产	5.61	10.21	9.49	11.57	13.19	ROIC	40.08	39.79	31.95	34.36	39.13
长期股权投资	0.21	0.20	0.20	0.20	0.20	资本结构					
金融资产投资	1.14	3.77	3.77	3.77	3.77	资产负债率	11.78%	20.83	19.28	20.32	20.27
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	42.33	42.17	38.95	34.26	30.17
固定资产和在建工程	14.00	14.15	11.93	9.72	7.50	带息债务/总负债	5.41%	3.66%	2.72%	1.58%	0.83%
无形资产和开发支出	0.07	0.18	0.15	0.12	0.09	流动比率	6.05	3.09	3.60	3.65	3.85
其他非流动资产	20.07	36.49	36.35	36.20	36.20	速动比率	4.97	2.39	2.83	2.89	3.09
资产总计	108.33	143.77	160.40	184.43	209.67	股利支付率	10.05	35.85	18.63	18.63	18.63
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	89.95	64.15	81.37	81.37	81.37
交易性金融负债	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	10.65	21.50	24.86	30.45	34.84	总资产周转率	0.61	0.60	0.74	0.79	0.79
长期借款	0.69	1.10	0.84	0.59	0.35	固定资产周转率	4.73	6.12	9.99	14.96	22.09
其他负债	1.32	7.35	5.22	6.43	7.30	应收账款周转率	20.24	31.50	29.21	29.21	29.21
负债合计	12.76	29.95	30.93	37.48	42.50	存货周转率	4.85	4.18	4.67	4.67	4.67
股本	0.94	1.31	1.31	1.31	1.31	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	50.96	51.62	51.62	51.62	51.62	EBIT	12.43	21.81	22.02	24.42	28.11
留存收益	43.66	60.87	76.99	94.75	115.09	EBITDA	13.40	22.97	24.41	26.81	30.36
归属母公司股东权益	95.56	113.81	129.93	147.69	168.02	NOPLAT	11.56	18.24	19.37	21.47	24.72
少数股东权益	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	归母净利润	11.83	20.51	19.81	21.83	24.99
股东权益合计	95.57	113.82	129.94	147.70	168.03	EPS	6.41	11.10	10.73	11.82	13.53
负债和股东权益合计	108.33	143.77	160.86	185.17	210.53	BPS	51.73	61.61	70.34	79.95	90.96
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	36.64	21.14	21.89	19.87	17.35
经营性现金净流量	11.06	21.61	20.44	22.90	26.02	PEG	-2.35	0.29	-6.42	1.95	1.20
投资性现金净流量	-5.05	-23.48	0.73	0.73	0.73	PB	4.54	3.81	3.34	2.94	2.58
筹资性现金净流量	-2.02	1.99	-3.91	-4.20	-4.71	PS	6.54	5.01	3.64	2.98	2.62
现金流量净额	4.19	0.23	17.27	19.43	22.04	PCF	39.19	20.07	21.21	18.93	16.67

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438