

## 证券研究报告—动态报告

家用电器

小家电 II

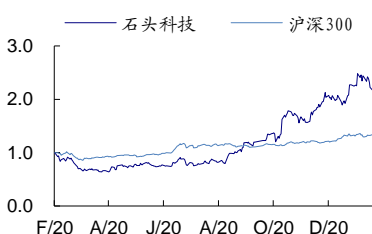
**石头科技(688169)**
**买入**

2020 年业绩快报点评

(维持评级)

2021 年 02 月 10 日

## 一年该股与沪深 300 走势比较


**股票数据**

总股本/流通(百万股)	67/16
总市值/流通(百万元)	75407/18435
上证综指/深圳成指	3,603/15,631
12 个月最高/最低(元)	1262.62/313.72

**证券分析师: 陈伟奇**

 电话: 0755-81982606  
 E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110004

**证券分析师: 贺泽安**

 电话: 0755-81983085  
 E-MAIL: hezean@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

**证券分析师: 王兆康**

 电话: 0755-81983063  
 E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120004

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

## 自主品牌提盈利, 内外销表现靓丽

**● 全年表现超预期, 业绩实现高增**

石头科技预计 2020 年实现营收 45.30 亿元/+7.74%, 归母净利 13.71 亿元/+75.19%, 扣非归母净利 12.05 亿元/+59.28%。其中 Q4 预计实现营收 15.51 亿元/+31.98%, 归母净利 4.72 亿元/+135.23%, 扣非归母净利 3.72 亿元/+92.95%。非经常性损益主要来自于闲置募集资金管理产生的收益及基于技术领先性的政府补助。

**● 自主品牌内外销高增, 净利率超过 30%**

公司 H2 内外销实现高增长, 高端新品助推价格带上涨, 拉动盈利能力提升。内销方面, 淘数据显示, 石头扫地机器人销售增长在 Q3 开始加速, 同比增长 44.39%, Q4 旺季增速高达 147.80%, 冠绝其他主要品牌, 市场份额提升近 2pct。2020 年 5 月公司推出搭载 AI 双目视觉等最新科技的高端新品 T7 Pro, 带动公司价格段上探至接近 4000 元, 并取得亮眼的销售表现。外销方面, 公司逐步建立起全球分销网络, 扩大海外市场渠道, 在亚马逊等电商平台上销售向好, 新品 S6 MAXV 价格稳定在近 600 美元/台(约合 3867 元/台), 并出现缺货情况。新品销售的火爆带动公司盈利能力的提升, 预计公司 2020 年毛利率将达到 50%以上, 净利率超过 30%, 同比增加 10+pct。

**● 深研核心技术, 行业前景广阔**

公司专注于人工智能、导航算法、新型传感器等核心技术的研发, 产品具有突出的产品力和技术优势。海外新品 S7 等亦带着新功能正式亮相, 有望较好解决消费者的痛点, 带动公司的增长。当前由于技术条件尚未完全成熟, 扫地机器人的渗透率仍然处在低位, 而行业内龙头重视技术研发, 有望推动整个行业快速扩容, 真正解放消费者的双手。

**● 投资建议: 维持“买入”评级**

公司在扫地机器人领域具有领先的技术优势, 产品力突出, 根据业绩快报, 预计 20-22 年净利润分别为 13.71/17.49/21.89 亿(前值为 13.57/17.31/21.28 亿), 对应 PE 为 55/43/34x, 维持“买入”评级。

**● 风险提示: 新品推进不及预期; 行业竞争加剧; 海外扩展不及预期。**
**盈利预测和财务指标**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,051	4,205	4,530	5,833	7,319
(+/-%)	172.7%	37.8%	7.7%	28.8%	25.5%
净利润(百万元)	308	783	1371	1749	2189
(+/-%)	359.1%	154.5%	75.2%	27.5%	25.1%
摊薄每股收益(元)	6.15	15.66	20.57	26.24	32.83
EBIT Margin	12.2%	21.2%	32.2%	33.3%	33.1%
净资产收益率(ROE)	44.0%	52.7%	19.3%	20.6%	22.3%
市盈率(PE)	190.5	74.9	55	43	34
EV/EBITDA	151.5	64.0	51.7	38.8	31.2
市净率(PB)	83.79	39.47	10.62	8.87	7.68

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

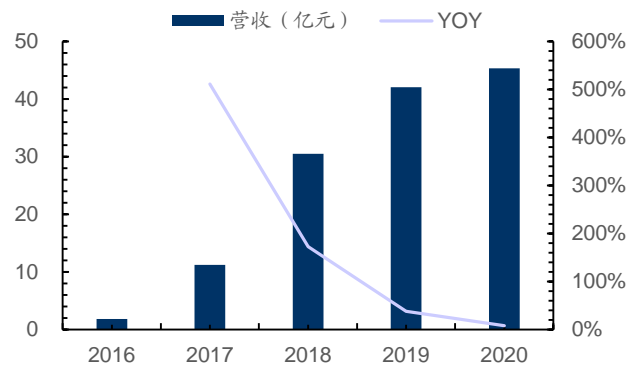
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E	
603486.SH	科沃斯	122.88	693	0.21	1.08	2.25	2.94	95	114	55	42	买入
平均								95	114	55	42	
688169.SH	石头科技	1,131.11	754	15.66	20.57	26.24	32.83	52	55	43	34	买入

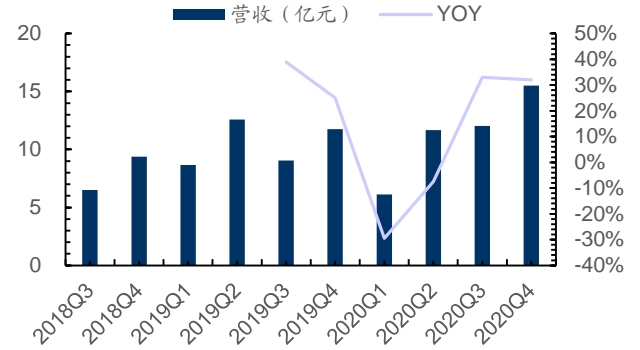
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所预测

图 1: 公司营收及增速



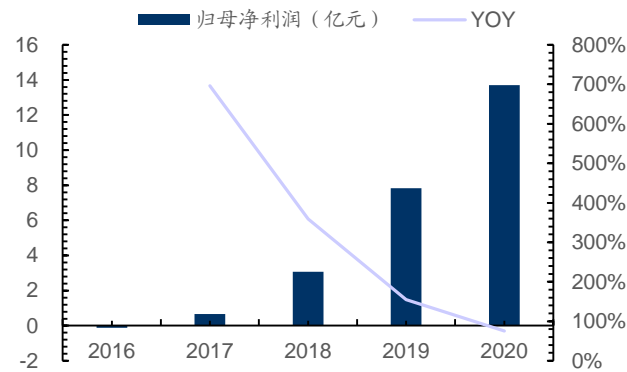
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营收及增速



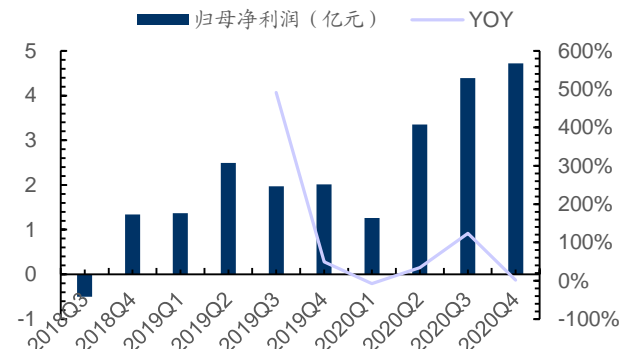
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速



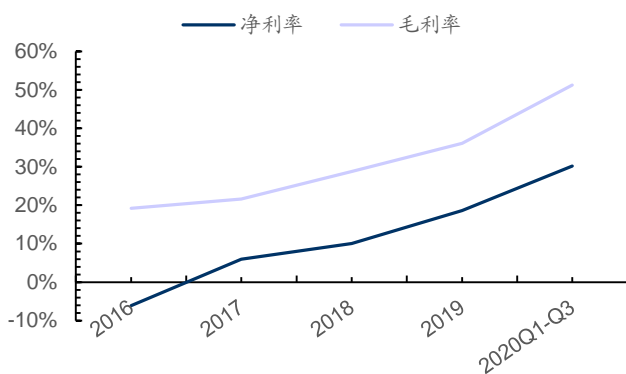
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及增速



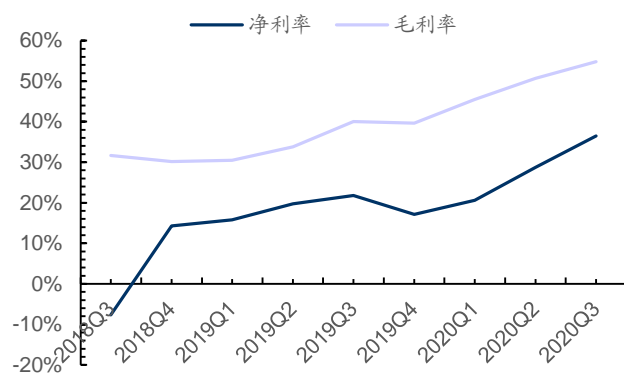
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率及净利率



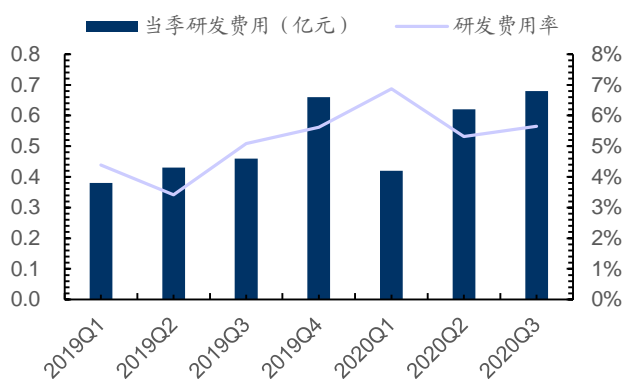
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率及净利率



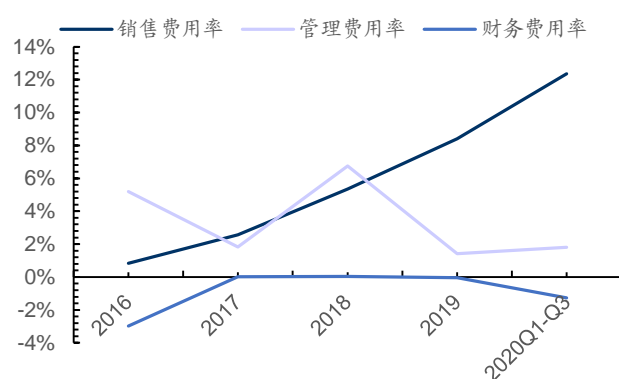
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 7：公司研发费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 8：公司期间费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	248	2383	2727	3904	营业收入	4205	4530	5833	7319
应收款项	303	326	529	572	营业成本	2686	2066	2581	3246
存货净额	297	207	293	352	营业税金及附加	20	24	30	39
其他流动资产	86	100	129	157	销售费用	354	643	840	1061
<b>流动资产合计</b>	<b>1828</b>	<b>7316</b>	<b>8837</b>	<b>10146</b>	管理费用	252	340	438	549
固定资产	67	115	176	250	财务费用	(2)	(43)	(51)	(66)
无形资产及其他	6	6	6	5	投资收益	16	118	67	93
投资性房地产	62	62	62	62	资产减值及公允价值变动	7	2	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	7	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1963</b>	<b>7498</b>	<b>9080</b>	<b>10463</b>	营业利润	925	1621	2067	2586
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	282	219	343	373	<b>利润总额</b>	<b>925</b>	<b>1621</b>	<b>2067</b>	<b>2586</b>
其他流动负债	197	185	240	296	所得税费用	142	249	318	398
<b>流动负债合计</b>	<b>478</b>	<b>404</b>	<b>583</b>	<b>670</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>783</b>	<b>1371</b>	<b>1749</b>	<b>2189</b>
其他长期负债	0	1	1	1					
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>479</b>	<b>405</b>	<b>584</b>	<b>671</b>	净利润	783	1371	1749	2189
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	0	0	0
股东权益	1485	7100	8500	9813	折旧摊销	30	9	12	16
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1963</b>	<b>7505</b>	<b>9084</b>	<b>10484</b>	公允价值变动损失	(7)	(2)	(4)	(4)
					财务费用	(2)	(43)	(51)	(66)
					营运资本变动	(72)	(22)	(138)	(44)
					其它	0	0	0	(0)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>735</b>	<b>1356</b>	<b>1619</b>	<b>2156</b>
					资本开支	(55)	(53)	(69)	(86)
					其它投资现金流	(467)	(3405)	(860)	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(522)</b>	<b>(3458)</b>	<b>(929)</b>	<b>(86)</b>
					权益性融资	7	4519	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(12)	(274)	(350)	(875)
					其它融资现金流	26	0	0	0
					<b>融资活动现金流</b>	<b>10</b>	<b>4244</b>	<b>(350)</b>	<b>(875)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>222</b>	<b>2142</b>	<b>341</b>	<b>1194</b>
					货币资金的期初余额	26	248	2383	2727
					货币资金的期末余额	248	2390	2723	3921
					企业自由现金流	659	1166	1451	1936
					权益自由现金流	685	3352	(1238)	1633

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	15.66	20.57	26.24	32.83
每股红利	0.23	4.11	5.25	13.13
每股净资产	29.69	106.51	127.50	147.19
ROIC	176%	162%	175%	194%
ROE	53%	19%	21%	22%
毛利率	36%	54%	56%	56%
EBIT Margin	21%	32%	33%	33%
EBITDA Margin	22%	32%	34%	33%
收入增长	38%	8%	29%	25%
净利润增长率	155%	75%	28%	25%
资产负债率	24%	5%	6%	6%
息率	0.0%	0.5%	0.6%	1.5%
P/E	74.9	55.0	43.1	34.5
P/B	39.5	10.6	8.9	7.7
EV/EBITDA	64.0	51.7	38.8	31.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032