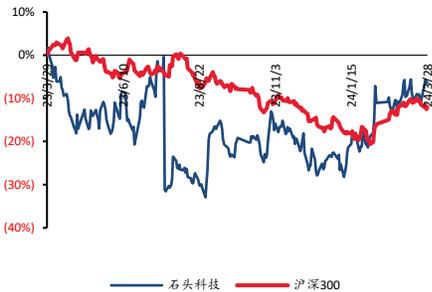


23年业绩亮眼，海外迈入加速成长期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.31/1.31
总市值/流通(亿元) 449.56/449.56
12个月内最高/最低价(元) 379.99/238

相关研究报告

<<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

<<Q3业绩大超预期,全价格带拓客逻辑逐步兑现>>--2023-10-29

<<Q2业绩超预期,欧洲市场大幅修复,新品销售表现亮眼>>--2023-08-31

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

电话: 010-88695125
E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523080001

事件: 公司23年实现营业收入88.54亿元,同比增长3055%;归母净利润20.51亿元,同比增长73.32%;扣非后归母净利润18.26亿元,同比增长52.46%。23Q4实现营业收入29.65亿元,同比增长32.60%;归母净利润6.91亿元,同比增长110.33%;扣非后归母净利润5.72亿元,同比增长68.62%。

23年业绩高速增长,海外市场步伐加速。分地区来看,公司内销/外销收入分别为44.12亿元/42.29亿元,同比增长41.01%/21.42%;分产品来看,公司智能扫地机/其他智能电器收入分别为80.85亿元/5.54亿元,同比增长27.41%/109.40%。公司欧美地区产品+渠道布局逐步完善,凭借领先产品力成功占据海外消费者心智,在中高端市场份额提升显著,KA渠道Target门店数突破180家,Q4大促季在高基数下仍实现高成长,迈入兑现期。公司23年毛利率55.13%,同比增加5.87pct,受益境外高端旗舰产品销售增长,海外毛利率61.65%,同比增加8.55pct。

盈利能力大幅提升,品牌建设投入加码,助力市场份额提振。公司23年净利率23.70%,同比提升5.85pct,其中销售、管理、研发、财务费用率分别为21.00%、2.44%、7.15%、-1.60%,同比变动+1.11%、+0.31%、-0.22%、0.3pct,公司销售费用率增加主要由于公司进入构建品牌力的关键节点,且成果显著,海内外市场份额的明显提升,销量大幅增长。

国内新品发布在即,海外旗舰机型发布,KA渠道进展可期,再续强劲产品周期。国内方面,公司扫地新款旗舰机型将于3月29日发布,同时清洁电器品类矩阵逐步形成,为国内业务提速增添新动能。海外方面,GES展会发布旗舰款S8 MaxV Ultra和S8 Max Ultra,零售价分别为1799美元和1599美元,北美KA渠道有望再迎突破,海外市场发力可期。

盈利预测与投资建议: 预计2024-2026年营业总收入分别为112.19、144.94、187.13亿元,同比增速分别为29.36%、29.19%、29.11%;归母净利润分别为25.91、34.48、46.34亿元,同比增速分别为26.32%、33.09%、34.38%,对应24-26年PE分别为24X、18X、13X,考虑到公司业绩持续兑现,扫地机+洗烘一体机双新品发力,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

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 8653.78 | 11219.35 | 14494.46 | 18713.46 |
| 营业收入增长率(%) | 30.55 | 29.65 | 29.19 | 29.11 |
| 归母净利(百万元) | 2051.22 | 2591.07 | 3448.40 | 4633.82 |
| 净利润增长率(%) | 73.32 | 26.32 | 33.09 | 34.38 |
| 摊薄每股收益(元) | 11.14 | 14.08 | 18.73 | 25.17 |
| 市盈率(PE) | 30.24 | 23.94 | 17.99 | 13.39 |

资料来源: Wind, 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 | 1804 | 893 | 4275 | 7158 | 10628 |
| 应收和预付款项 | 328 | 275 | 401 | 461 | 620 |
| 存货 | 694 | 928 | 1167 | 1475 | 1751 |
| 其他流动资产 | 4356 | 6045 | 4655 | 4735 | 4798 |
| 流动资产合计 | 7286 | 8897 | 11202 | 14835 | 19057 |
| 长期股权投资 | 21 | 20 | 12 | 12 | 12 |
| 投资性房地产 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 固定资产 | 1315 | 1286 | 1161 | 1028 | 1014 |
| 在建工程 | | | | | |
| 无形资产开发支出 | 7 | 18 | 17 | 17 | 17 |
| 长期待摊费用 | 0 | — | — | — | 0 |
| 其他非流动资产 | 2205 | 4155 | 3286 | 3253 | 3547 |
| 资产总计 | 10833 | 14377 | 15678 | 19146 | 23647 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付和预收款项 | 699 | 1499 | 1545 | 2055 | 2655 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 72 | 116 | 9 | 11 | 13 |
| 负债合计 | 1276 | 2995 | 2172 | 2709 | 3325 |
| 股本 | 94 | 131 | 184 | 184 | 184 |
| 资本公积 | 5096 | 5162 | 5109 | 5109 | 5109 |
| 留存收益 | 4423 | 6234 | 8210 | 11140 | 15026 |
| 归母公司股东权益 | 9556 | 11381 | 13505 | 16436 | 20321 |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 股东权益合计 | 9557 | 11382 | 13505 | 16437 | 20322 |
| 负债和股东权益 | 10833 | 14377 | 15678 | 19146 | 23647 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 1120 | 2186 | 2309 | 3334 | 4153 |
| 投资性现金流 | -505 | -2348 | 1493 | 0 | -5 |
| 融资性现金流 | -202 | 199 | -420 | -451 | -678 |
| 现金增加额 | 433 | 48 | 3382 | 2883 | 3470 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 6629 | 8654 | 11219 | 14494 | 18713 |
| 营业成本 | 3363 | 3883 | 5026 | 6480 | 8158 |
| 营业税金及附加 | 33 | 75 | 49 | 64 | 82 |
| 销售费用 | 1318 | 1817 | 2419 | 3057 | 4067 |
| 管理费用 | 141 | 211 | 340 | 425 | 524 |
| 财务费用 | -106 | -139 | -65 | -66 | -70 |
| 资产减值损失 | -66 | -148 | -30 | -20 | -15 |
| 投资收益 | 33 | 62 | 74 | 63 | 67 |
| 公允价值变动 | -64 | 114 | 55 | -16 | 8 |
| 营业利润 | 1344 | 2317 | 2906 | 3866 | 5192 |
| 其他非经营损益 | 5 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 1349 | 2320 | 2909 | 3869 | 5195 |
| 所得税 | 166 | 269 | 318 | 420 | 561 |
| 净利润 | 1183 | 2051 | 2591 | 3448 | 4634 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归母股东净利润 | 1183 | 2051 | 2591 | 3448 | 4634 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 毛利率 | 49.26% | 55.13% | 55.20% | 55.29% | 56.41% |
| 销售净利率 | 17.85% | 23.70% | 23.09% | 23.79% | 24.76% |
| 销售收入增长率 | 13.56% | 30.55% | 29.65% | 29.19% | 29.11% |
| EBIT 增长率 | | | | | |
| 净利润增长率 | -15.62% | 73.32% | 26.32% | 33.09% | 34.38% |
| ROE | 12.38% | 18.02% | 19.19% | 20.98% | 22.80% |
| ROA | 10.92% | 14.27% | 16.53% | 18.01% | 19.60% |
| ROIC | 80.45% | 313.78% | 181.80% | 253.56% | 312.25% |
| EPS (X) | 6.43 | 11.14 | 14.08 | 18.73 | 25.17 |
| PE (X) | 52.41 | 30.24 | 23.94 | 17.99 | 13.39 |
| PB (X) | 6.49 | 5.45 | 4.59 | 3.77 | 3.05 |
| PS (X) | 6.68 | 5.12 | 3.95 | 3.06 | 2.37 |
| EV/EBITDA (X) | 25.87 | 15.05 | 11.85 | 8.92 | 6.65 |

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。