

石头科技 (688169)

2023 年业绩快报点评:

盈利能力达新高, 期待 2024 年表现

事件:

石头科技发布 2023 年业绩快报: 2023 年公司实现营业收入 86.5 亿元, 同比+30.6%, 归母净利润 20.5 亿元, 同比+73.6%, 扣非净利润 18.3 亿元, 同比+52.7%; 其中 2023 年四季度公司实现营业收入 29.7 亿元, 同比+32.6%, 归母净利润 6.9 亿元, 同比+111.2%, 扣非净利润 5.8 亿元, 同比+69.5%。

► 海内外均增长较快, 一季度高增有望延续

参考奥维数据, 我们预计公司全年内销收入增速或达 30%, 一方面在性价比 P 系列支撑下内销扫地机销量增长较快, 另一方面洗地机与洗烘一体机的高增速也对内销收入有所支撑; 外销端, 考虑到公司欧洲基数较低、北美拓展顺利, 且高端产品或带动海外均价提升, 我们预计欧美增速或高于亚太, 全年外销收入增速或超 30%; 由于公司海内外产品布局日益完善, 经销商信任度正提升, 我们预计公司较好的海内外出货趋势有望在一季度延续。

► 毛利率同比或改善, 盈利质量有显著提升

尽管公司大促期间有一定促销, 但考虑到公司内外销、产品结构均有优化, 且性价比产品盈利能力较好, 我们预计公司四季度毛利率同比或仍有改善; 叠加营销效率改善及规模效应显现, 且理财收益同比增加, 公司四季度归母净利率同比+8.71pct 至 23.40%, 带动业绩大幅增长, 四季度扣非净利率同比+4.23pct 至 19.41%, 在此基础上全年扣非净利率创 2021 年来新高。

► 海内外布局值得关注, 2024 年表现可期

公司海内外多价位、多品类以及新渠道布局值得关注, 首先公司性价比全能型 P、Q 系列分别在中国、欧美市场起势, 我们预计公司多价位产品布局优势或保持, 其次公司 2024 CES 再度面向海外市场发布多款扫地机新品, 且 2024 年洗地机、洗烘一体机有望强化海外布局; 最后以 Target 为代表的北美线下渠道有望贡献增量。总体看, 我们对公司新一年表现寄予厚望。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2025 年营收分别为 105.6、128.8 亿元, 同比增速分别为 +22%/+22%, 归母净利润分别为 24.3、28.4 亿元, 同比增速分别为 +18%/+17%, EPS 分别为 18.5、21.6 元, 2022-2025 年 CAGR 为 +33.92%。鉴于石头科技技术较为领先, 海内外多价位产品布局得当, 优势有望保持, 我们给予公司 2024 年 22 倍 PE, 目标价为 407.08 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 1) 海内外需求不及预期; 2) 原材料价格与汇率大幅波动。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5837	6629	8654	10558	12880
增长率 (%)	28.84%	13.56%	30.55%	22.00%	22.00%
EBITDA (百万元)	1605	1354	2591	2959	3400
归母净利润 (百万元)	1402	1183	2054	2433	2842
增长率 (%)	2.41%	-15.62%	73.57%	18.43%	16.83%
EPS (元/股)	10.67	9.00	15.62	18.50	21.62
市盈率 (P/E)	30.7	36.4	20.9	17.7	15.1
市净率 (P/B)	5.1	4.5	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	30.3	13.5	13.8	11.4	9.2

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 02 月 26 日收盘价

行业: 家用电器/小家电
 投资评级: 买入 (维持)
 当前价格: 327.30 元
 目标价格: 407.08 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	131.48/131.48
流通 A 股市值 (百万元)	43,032.58
每股净资产 (元)	81.25
资产负债率 (%)	18.85
一年内最高/最低 (元)	395.00/238.00

股价相对走势



作者

分析师: 管泉森
 执业证书编号: S0590523100007
 邮箱: guanqs@glsc.com.cn
 分析师: 孙珊
 执业证书编号: S0590523110003
 邮箱: sunshan@glsc.com.cn
 分析师: 莫云皓
 执业证书编号: S0590523120001
 邮箱: moyh@glsc.com.cn

相关报告

1、《石头科技 (688169): 2023 年业绩预增公告点评: 海内外多价位布局, 助业绩超预期增长》2024.01.23
 2、《石头科技 (688169): 外销回暖+产品结构改善, Q2 收入利润高增》2023.08.31

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1321	1804	4170	6565	9315	营业收入	5837	6629	8654	10558	12880
应收账款+票据	130	328	304	371	452	营业成本	3029	3363	3894	4751	5796
预付账款	29	43	44	54	66	营业税金及附加	26	33	46	56	69
存货	596	694	747	912	1112	营业费用	938	1318	1817	2270	2834
其他	4445	4417	4386	4516	4675	管理费用	560	630	779	950	1159
流动资产合计	6520	7286	9652	12418	15620	财务费用	-52	-106	-7	-17	-26
长期股权投资	12	21	21	20	20	资产减值损失	-30	-66	-26	-32	-39
固定资产	125	1400	1133	866	600	公允价值变动收益	62	-64	80	40	0
在建工程	1147	0	0	0	0	投资净收益	191	33	91	91	91
无形资产	6	7	5	3	2	其他	39	52	55	55	55
其他非流动资产	1998	2120	2117	2113	2113	营业利润	1598	1344	2324	2701	3156
非流动资产合计	3287	3547	3275	3003	2734	营业外净收益	0	5	3	3	3
资产总计	9807	10833	12927	15421	18355	利润总额	1598	1349	2327	2703	3158
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	196	166	273	270	316
应付账款+票据	820	702	845	1030	1257	净利润	1402	1183	2054	2433	2842
其他	478	502	621	756	920	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1298	1204	1465	1786	2177	归属于母公司净利润	1402	1183	2054	2433	2842
长期带息负债	9	69	53	38	22	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	8	3	3	3	3	成长能力					
非流动负债合计	17	72	56	40	25	营业收入	28.84%	13.56%	30.55%	22.00%	22.00%
负债合计	1315	1276	1521	1826	2202	EBIT	1.42%	-19.57%	86.52%	15.84%	16.57%
少数股东权益	1	1	1	1	1	EBITDA	2.51%	-15.66%	91.44%	14.17%	14.92%
股本	67	94	131	131	131	归属于母公司净利润	2.41%	-15.62%	73.57%	18.43%	16.83%
资本公积	5058	5096	5059	5059	5059	获利能力					
留存收益	3366	4366	6215	8404	10961	毛利率	48.11%	49.26%	55.00%	55.00%	55.00%
股东权益合计	8493	9557	11406	13595	16152	净利率	24.03%	17.85%	23.74%	23.04%	22.07%
负债和股东权益总计	9807	10833	12927	15421	18355	ROE	16.52%	12.38%	18.01%	17.90%	17.60%
现金流量表						ROIC	59.23%	38.32%	43.10%	55.96%	66.72%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	1402	1183	2054	2433	2842	资产负债率	13.41%	11.78%	11.77%	11.84%	12.00%
折旧摊销	59	110	272	272	268	流动比率	5.0	6.1	6.6	7.0	7.2
财务费用	-52	-106	-7	-17	-26	速动比率	4.4	5.0	5.7	6.1	6.3
存货减少(增加为“-”)	-215	-98	-54	-164	-201	营运能力					
营运资金变动	266	-216	261	-50	-61	应收账款周转率	46.4	20.2	29.4	29.4	29.4
其它	58	247	-84	54	127	存货周转率	5.1	4.8	5.2	5.2	5.2
经营活动现金流	1519	1120	2442	2528	2949	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
资本支出	-447	-260	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	-1255	-384	0	0	0	每股收益	10.7	9.0	15.6	18.5	21.6
其他	240	139	138	110	74	每股经营现金流	11.6	8.5	18.6	19.2	22.4
投资活动现金流	-1461	-505	138	110	74	每股净资产	64.6	72.7	86.7	103.4	122.8
债权融资	9	60	-16	-16	-15	估值比率					
股权融资	0	27	38	0	0	市盈率	30.7	36.4	20.9	17.7	15.1
其他	-164	-289	-236	-227	-258	市净率	5.1	4.5	3.8	3.2	2.7
筹资活动现金流	-155	-202	-214	-243	-274	EV/EBITDA	30.3	13.5	13.8	11.4	9.2
现金净增加额	-103	433	2365	2395	2750	EV/EBIT	31.5	14.7	15.5	12.5	9.9

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年02月26日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼