

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

石头科技(688169)

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业分析师
执业编号: S1500524020001
邮箱: yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

石头科技：Q4 业绩高增，高分红凸显投资价值

2024年3月29日

- **事件：**23年公司实现营业收入86.54亿元，同比+30.55%，实现归母净利润20.51亿元，同比+73.32%。

Q4公司实现营业收入29.65亿元，同比+32.60%；实现归母净利润6.91亿元，同比+110.33%。
- **国内外市场携手共进，海外线下实体渠道快速拓展。**

分地区来看，23年公司境内外收入分别为44.11/42.29亿元，分别同比+41.01%/+21.42%。

分销售模式来看，直营和经销渠道营业收入分别同比+61.21%/+14.95%，公司在海外逐渐建立起了全球分销网络，在美国Amazon、Home Depot、Target等线上平台开设品牌专卖店，23年公司首次进入了美国线下实体连锁零售，目前已拓展到180多家Target门店。

从销售量角度来看，23年智能扫地机销量为259.52万台，同比+15.54%，其他智能电器产品销量25.63万台，同比+109.80%。
- **盈利能力大幅改善。**23年公司实现毛利55.13%，同比+5.87pct，Q4公司实现毛利率56.65%，同比+5.94%。23年公司多款新品上市，国内外市场同步拓展，盈利能力得到明显改善。从费用角度来看，23年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.11/+0.31/-0.22/-0.01pct，Q4各项费用率分别同比+0.06/-0.15/-0.19/-0.13pct。从净利率角度来看，23年公司实现归母净利润率23.70%，同比+5.85pct，Q4归母净利润率为23.30%，同比+8.61pct。
- **新品备货增高库存水平，经营性现金流净额大幅增加。**
 - 1)23年期末货币资金+交易性金融资产合计59.17亿元，同比+5.67%；应收票据及账款合计2.75亿元，同比-16.13%；期末存货合计9.28亿元，同比+33.81%，主要为新产品备货增加所致，23年期末公司智能扫地机库存量为62.72万台，同比+82.99%；23年期末公司合同负债合计8511.96万元，同比+30.46%。
 - 2)23年经营性活动产生的现金流净额为21.86亿元，同比+95.09%，主要系公司营收增长带来的现金流入增加所致。
- **分红比例提升回报投资者。**2023年度公司拟向全体股东每股派发现金红利4.68元，合计6.15亿元，将23年半年度利润分配方案考虑在内，23年全年分红金额达到8.38亿元，分红率为40.85%。此外，公司拟以资本公积向全体股东每10股转增4股，合计转增5252万股。
- **盈利预测：**我们看好石头科技作为清洁电器龙头在国内外的多价格段、多渠道布局。我们预计公司24-26年营业收入分别为

108.18/127.19/146.57 亿元，分别同比+25.0%/+17.6%/+15.2%；归母净利润 25.12/29.62/33.59 亿元，分别同比+22.5%/+17.9%/+13.4%，对应 PE 为 17.90/15.18/13.38 倍。

- **风险因素：**原材料价格波动、海内外需求不及预期、新品研发不及预期、单一品类收入依赖性较高、行业竞争加剧、汇率波动等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,629	8,654	10,818	12,719	14,657
增长率 YoY %	13.6%	30.5%	25.0%	17.6%	15.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,183	2,051	2,512	2,962	3,359
增长率 YoY%	-15.6%	73.3%	22.5%	17.9%	13.4%
毛利率%	49.3%	55.1%	55.4%	55.5%	55.4%
净资产收益率ROE%	12.4%	18.0%	16.3%	16.1%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	9.00	15.60	19.10	22.53	25.55
市盈率 P/E(倍)	37.99	21.92	17.90	15.18	13.38
市净率 P/B(倍)	4.70	3.95	2.92	2.45	2.07

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 3 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	7,286	8,897	13,056	15,949	19,257	
货币资金	1,804	893	3,626	5,502	8,059	
应收票据	0	0	2	2	2	
应收账款	328	275	361	377	385	
预付账款	43	63	72	81	95	
存货	694	928	1,339	1,258	1,452	
其他	4,417	6,738	7,656	8,730	9,264	
非流动资产	3,547	5,480	5,906	6,141	6,461	
长期股权投资	21	20	20	20	20	
固定资产(合计)	1,315	1,286	1,676	1,870	2,150	
无形资产	7	18	19	19	20	
其他	2,205	4,155	4,191	4,231	4,270	
资产总计	10,833	14,377	18,962	22,090	25,717	
流动负债	1,204	2,879	3,437	3,599	3,861	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	3	0	3	4	4	
应付账款	699	1,499	1,875	1,887	1,997	
其他	502	1,380	1,559	1,708	1,860	
非流动负债	72	116	111	116	121	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	72	116	111	116	121	
负债合计	1,276	2,995	3,549	3,715	3,982	
少数股东权益	1	1	1	1	1	
归属母公司股东权益	9,556	11,381	15,412	18,375	21,734	
负债和股东权益	10,833	14,377	18,962	22,090	25,717	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	6,629	8,654	10,818	12,719	14,657	
同比(%)	13.6%	30.5%	25.0%	17.6%	15.2%	
归属母公司净利润	1,183	2,051	2,512	2,962	3,359	
同比(%)	-15.6%	73.3%	22.5%	17.9%	13.4%	
毛利率(%)	49.3%	55.1%	55.4%	55.5%	55.4%	
ROE%	12.4%	18.0%	16.3%	16.1%	15.5%	
EPS(摊薄)(元)	9.00	15.60	19.10	22.53	25.55	
P/E	37.99	21.92	17.90	15.18	13.38	
P/B	4.70	3.95	2.92	2.45	2.07	
EV/EBITDA	15.09	16.36	14.66	12.07	10.08	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	6,629	8,654	10,818	12,719	14,657	
营业成本	3,363	3,883	4,822	5,661	6,535	
营业税金及附加	33	75	54	64	73	
销售费用	1,318	1,817	2,218	2,607	3,078	
管理费用	141	211	335	394	454	
研发费用	489	619	811	954	1,099	
财务费用	-106	-139	-126	-122	-187	
减值损失合计	-66	-148	-10	-10	-5	
投资净收益	33	62	76	64	44	
其他	-12	215	66	78	90	
营业利润	1,344	2,317	2,835	3,291	3,733	
营业外收支	5	3	5	0	0	
利润总额	1,349	2,320	2,840	3,291	3,733	
所得税	166	269	328	329	373	
净利润	1,183	2,051	2,512	2,962	3,359	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1,183	2,051	2,512	2,962	3,359	
EBITDA	1,424	2,227	2,829	3,279	3,674	
EPS(当年)(元)	9.04	15.66	19.10	22.53	25.55	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,120	2,186	3,210	3,179	3,480	
净利润	1,183	2,051	2,512	2,962	3,359	
折旧摊销	110	141	114	109	128	
财务费用	-100	-100	5	5	6	
投资损失	-33	-62	-76	-64	-44	
营运资金变动	-144	179	640	144	12	
其它	104	-22	15	21	18	
投资活动现金流	-505	-2,348	-1,979	-1,302	-922	
资本支出	-255	-247	-555	-366	-466	
长期投资	-384	-2,258	-1,500	-1,000	-500	
其他	134	157	76	64	44	
筹资活动现金流	-202	199	-95	0	-1	
吸收投资	6	7	-77	0	0	
借款	99	928	0	0	0	
支付利息或股息	-141	-240	-5	-5	-6	
现金流净增加额	433	48	1,147	1,876	2,557	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业分析师。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。