



2023-04-26

公司点评报告

买入/首次

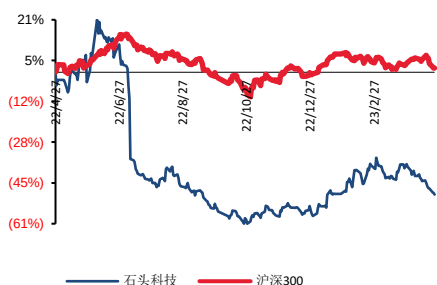
石头科技 (688169)

昨收盘: 299.06

家用电器 小家电

Q1 利空出尽，新品全球拓展，放量可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	94/94
总市值/流通(百万元)	28,019/28,019
12 个月最高/最低(元)	714.96/229.20

相关研究报告:

石头科技 (688169) 《石头科技 (688169) 深度报告: 创新驱动的科技品牌, 智能清洁领域再下一城》
--2023/04/21

石头科技 (688169) 《新产品发布提升竞争力, 看好公司长期发展》
--2022/04/21

石头科技 (688169) 《业绩持续高增长, 新品持续发力》
--2021/08/31

证券分析师: 张世杰

电话:

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523020001

事件: 公司 22 年实现营业收入 66.29 亿元, 同比增长 13.56%; 归母净利润 11.83 亿元, 同比增长-15.62%; 扣非后归母净利润 11.98 亿元, 同比增长 0.63%。公司 23Q1 实现营业收入 11.60 亿元, 同比增长-14.68%; 归母净利润 2.04 亿元, 同比增长-40.42%; 扣非后归母净利润 1.63 亿元, 同比增长-45.97%。

内销市场企稳, 北美地区延续高成长, 欧洲地区将迎拐点。收入方面, 公司 22 年国内、北美地区增速显著, 市占率提升, 彰显公司品牌、渠道建设成效。分地区来看, 公司内销/外销收入分别为 31.28 亿元/34.83 亿元, 同比增长 26.47%/3.54%; 分产品来看, 公司智能扫地机/手持清洁产品及配件业务收入分别为 63.46 亿元/2.65 亿元, 同比增长 13.22%/14.14%。23Q1 公司北美地区销售延续高成长, 国内稳增。毛利率方面, 公司 22 年毛利率 49.26%, 同比增加 1.15pct, 23Q1 毛利率 49.85%, 同比增加 2.36pct, 伴随国内 G20 起量, 毛利率有望进一步抬升。

品牌力建设加强, 研发投入持续推进, 构建坚实的“产品+品牌”护城河, 助力后续销量转化。公司 22 年净利率 17.85%, 同比变动-6.69pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 19.89%、2.13%、7.37%、-1.60%, 同比变动+3.81、+0.09、-0.18、0.73pct。公司 23Q1 净利率 17.61%, 同比变动-7.61pct, 环比改善 2.92pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 20.93%、4.43%、11.36%、-1.84%, 同比变动+7.58、+2.26、2.77、-0.62pct。公司销售费用率增加主要由于公司对于广告投放时间节点把握精准, 通过加大营销投入力度, 实现销量转化, 投入产出比高。

传统扫地机海内外新品周期共振, 欧洲市场拐点体现; 独创分子筛洗烘一体机带来增长弹性。传统扫地机业务, 国内发售新品 G20 及 P10, 率先补齐基站扫地机市场的空白价格带, 其先发优势有望助力新品放量, 进一步扩张市场份额; 北美发售新品 S8 系列价格中枢持续上行, 锚定海外高端市场; 地缘政治对欧洲业务的影响已基本缓解, 欧洲地区迎来困境反转拐点。独创分子筛洗烘一体机, 凭借高性价比“低温烘干黑科技”破局洗烘一体机市场, 打开增长新曲线。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2023~2025 年营业总收入分别为 77.79、90.88、104.80 亿元, 同比增速分别为 17.35%、16.83%、15.32%; 归母净利润分别为 14.65、17.22、20.60 亿元, 同比增速分别为 23.87%、17.47%、19.60%, 对应 23-25 年 PE 分别为 27X、23X、

19X，考虑到公司扫地机+洗烘一体机双新品发力，维持“买入”评级。
风险提示：海外消费修复不及预期；行业竞争加剧；新品销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6628.72	7778.70	9088.01	10479.94
(+/-%)	13.56	17.35	16.83	15.32
归母净利(百万元)	1183.48	1465.95	1722.10	2059.71
(+/-%)	-15.62	23.87	17.47	19.60
摊薄每股收益(元)	9.02	11.18	13.13	15.70
市盈率(PE)	33.14	26.76	22.78	19.04

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)						利润表(百万)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1321	1804	3757	5414	7393	营业收入	5837	6629	7779	9088	10480
应收和预付款项	125	328	280	341	406	营业成本	3029	3363	3875	4469	5107
存货	596	694	754	881	1006	营业税金及附加	26	33	34	40	46
其他流动资产	4302	4356	4114	4110	4095	销售费用	938	1318	1638	1803	2123
流动资产合计	6520	7286	9056	10925	13096	管理费用	119	141	205	224	250
长期股权投资	12	21	12	12	12	财务费用	-52	-106	-65	-66	-70
投资性房地产	0	1	2	3	4	资产减值损失	-30	-66	-27	-20	-15
固定资产	102	1315	1081	1044	1002	投资收益	191	33	88	87	78
在建工程						公允价值变动	62	-64	-22	-16	-18
无形资产开发支出	6	7	5	5	5	营业利润	1598	1344	1668	1960	2344
长期待摊费用	0	—	—	—	0	其他非经营损益	0	5	2	3	3
其他非流动资产	3168	2205	2123	2172	2227	利润总额	1598	1349	1670	1962	2347
资产总计	9807	10833	12276	14158	16342	所得税	196	166	204	240	287
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1402	1183	1466	1722	2060
应付和预收款项	820	699	860	1007	1130	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	1402	1183	1466	1722	2060
其他负债	17	72	9	11	13						
负债合计	1315	1276	1318	1477	1601	预测指标					
股本	67	94	131	131	131						
资本公积	5058	5096	5059	5059	5059	毛利率	48.11%	49.26%	50.18%	50.83%	51.27%
留存收益	3380	4423	5770	7492	9552	销售净利率	24.03%	17.85%	18.85%	18.95%	19.65%
归母公司股东权益	8492	9556	10957	12680	14740	销售收入增长率	28.84%	13.56%	17.35%	16.83%	15.32%
少数股东权益	1	1	1	1	1	EBIT 增长率					
股东权益合计	8493	9557	10957	12681	14741	净利润增长率	2.41%	—	23.87%	17.47%	19.60%
负债和股东权益	9807	10833	12276	14158	16342	ROE	16.52%	12.38%	13.38%	13.58%	13.97%
						ROA	14.30%	10.92%	11.94%	12.16%	12.60%
						ROIC	122.49%	75.80%	131.76%	148.26%	168.13%
						EPS(X)	10.69	9.02	11.18	13.13	15.70
						PE(X)	27.97	33.14	26.76	22.78	19.04
						PB(X)	4.62	4.10	3.58	3.09	2.66
						PS(X)	5.02	4.42	3.77	3.23	2.80
						EV/EBITDA(X)	12.86	15.26	12.20	10.38	8.69

资料来源: WIND, 太平洋证券

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%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



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经营证券期货业务许可证，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。