2020 年 10 月 30 日
公司研究●证券研究报告

石头科技（688169.SH）

公司快报

Q3 业绩超出预期，公司快速成长可期

事件：公司公布 2020 年三季度报，2020 年 Q1-Q3 实现营业收入 29.80 亿元，同比下降 1.66%；实现归母净利润 8.99 亿元，同比增长 54.49%。其中 Q3 实现营业收入 12.03 亿元，同比增长 33.03%，实现归母净利润 4.39 亿元，同比增长 123.26%。

投资要点

- **三季度业绩高速增长。**受海内外扫地机器人行业复苏，以及公司自主品牌产品快速增长的影响，公司业绩快速增长，三季度业绩大超预期。2020Q3 单季度营业收入和归母净利润同比分别增长 33.03%、123.26%。
- **盈利能力大幅提升。**受自主品牌营收占比提升、外销收入快速增长等因素影响，公司盈利能力大幅提升，2020 年前三季度，公司销售毛利率为 51.25%，同比提升 16.5pcts；销售净利率为 30.18%，同比提升 10.97pcts。
- **费用方面，销售和研发费用提升。**公司继续加强营销，并进一步加强海外市场的开拓，2020 年前三季度，公司销售费用为 3.68 亿元，同比增长 86.35%，销售费用率为 12.36%，同比提升 5.84pcts。同时，公司加强对于新技术和新产品的研发投入，2020 年前三季度，公司研发费用为 1.73 亿元，同比增长 36.55%，研发费用率为 5.80%，同比提升 1.63pcts。
- **现金流大幅优化。**2020 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 13.89 亿元，同比增长 96.89%，主要原因是：（1）销售毛利快速增长；（2）小米模式占比下降后，公司应收账款下降，同时预收账款大幅提升；（3）公司对上游话语权增强，应付账款大幅提升。
- **公司竞争优势明显，继续看好公司发展。**（1）自动打扫需求广泛，随着技术进步，产品的好用性快速提升，扫地机器人渗透率有望持续提高，行业增长空间大。（2）扫地机器人技术壁垒较高，且具备快速迭代的特征，同时大数据助力头部企业“强者恒强”，头部企业有望充分受益行业发展。（3）公司是扫地机器人行业明星企业，技术实力强劲，自主品牌产品销量快速提升，发展势头良好。同时，公司加强营销力度，海外市场持续开拓。我们认为公司竞争优势明显，并且战略路径清晰，继续看好公司发展前景。
- **投资建议：**在行业层面，扫地机器人行业增长空间广阔，并且随着产品技术的快速进步，渗透率有望快速提升；在公司层面，公司技术实力强劲，同时公司在营销和品牌上加大投入，成效显著，公司快速成长可期。考虑到公司 Q3 业绩超出预期，同时 Q4 为电商旺季，我们对公司盈利预测进行上调，预计 2020-2022 年公司收入分别为 45.05 亿元、53.24 亿元、63.56 亿元，归母净利润分别为 13.6 亿元、15.58 亿元、19.46 亿元，对应 EPS 分别为 20.4 元、23.36 元、29.19 元，维持增持-A 建议。
- **风险提示：**和小米合作关系发生重大变动；行业景气度不及预期；疫情对终端零售

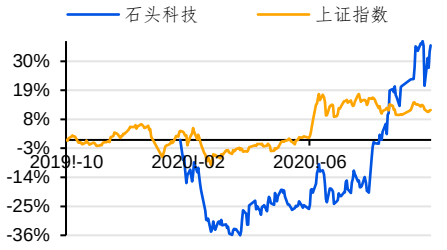
| III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2020-10-29)	676.65 元

交易数据

总市值（百万元）	45,110.00
流通市值（百万元）	11,027.92
总股本（百万股）	66.67
流通股本（百万股）	16.30
12 个月价格区间	315.11/704.99 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.74	71.07	-10.78
绝对收益	13.24	70.41	

分析师 刘荆
SAC 执业证书编号：S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

相关报告

石头科技：自有品牌营收占比提升，海外市场收入快速增长 2020-08-31

石头科技：股权激励草案发布，利于公司长期发展 2020-08-03

石头科技：技术先行，志存高远 2020-05-11

产生影响；自有品牌产品发展不及预期；行业增长不及预期；竞争激烈导致产品价格下降。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,051	4,205	4,505	5,324	6,356
YoY(%)	172.7	37.8	7.1	18.2	19.4
净利润(百万元)	308	783	1,360	1,558	1,946
YoY(%)	359.1	154.5	73.7	14.5	24.9
毛利率(%)	28.8	36.1	51.3	51.6	53.6
EPS(摊薄/元)	4.61	11.74	20.40	23.36	29.19
ROE(%)	44.0	52.7	18.7	17.7	18.1
P/E(倍)	146.7	57.6	33.2	29.0	23.2
P/B(倍)	64.5	30.4	6.2	5.1	4.2
净利率(%)	10.1	18.6	30.2	29.3	30.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1195	1828	7650	9254	11153
现金	26	248	5866	7383	9050
应收票据及应收账款	390	199	552	300	717
预付账款	2	10	6	14	10
存货	278	297	151	369	221
其他流动资产	500	1075	1075	1188	1155
非流动资产	82	135	133	142	150
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	49	67	54	47	40
无形资产	0	6	12	18	23
其他非流动资产	33	62	67	77	87
资产总计	1277	1963	7783	9396	11303
流动负债	578	478	518	574	535
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	404	282	345	361	342
其他流动负债	174	197	173	213	193
非流动负债	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	578	479	518	574	535
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	50	50	67	67	67
资本公积	553	553	5056	5056	5056
留存收益	96	878	2238	3796	5742
归属母公司股东权益	699	1485	7264	8822	10768
负债和股东权益	1277	1963	7783	9396	11303

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	425	755	1099	1350	1450
净利润	308	783	1360	1558	1946
折旧摊销	18	30	21	24	30
财务费用	1	-2	-146	-225	-259
投资损失	-4	-16	-25	-12	-12
营运资金变动	-62	-29	-109	9	-251
其他经营现金流	164	-11	-2	-3	-3
投资活动现金流	-459	-514	-46	-58	-43
筹资活动现金流	-33	-20	4565	225	259
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	4.61	11.74	20.40	23.36	29.19
每股经营现金流(最新摊薄)	6.37	11.33	16.48	20.25	21.75
每股净资产(最新摊薄)	10.49	22.27	108.96	132.33	161.52

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3051	4205	4505	5324	6356
营业成本	2173	2686	2194	2577	2951
营业税金及附加	20	20	23	27	32
营业费用	163	354	563	655	782
管理费用	206	60	86	122	146
研发费用	117	193	261	335	413
财务费用	1	-2	-146	-225	-259
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	7	3	3	3
投资净收益	4	16	25	12	12
营业利润	382	925	1562	1858	2316
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	382	925	1562	1858	2316
所得税	74	142	202	300	370
税后利润	308	783	1360	1558	1946
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	308	783	1360	1558	1946
EBITDA	399	948	1491	1683	2100

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	172.7	37.8	7.1	18.2	19.4
营业利润(%)	373.8	142.2	68.9	18.9	24.7
归属于母公司净利润(%)	359.1	154.5	73.7	14.5	24.9
获利能力					
毛利率(%)	28.8	36.1	51.3	51.6	53.6
净利率(%)	10.1	18.6	30.2	29.3	30.6
ROE(%)	44.0	52.7	18.7	17.7	18.1
ROIC(%)	43.9	52.3	17.6	15.8	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	45.2	24.4	6.7	6.1	4.7
流动比率	2.1	3.8	14.8	16.1	20.8
速动比率	1.6	3.0	14.3	15.3	20.3
营运能力					
总资产周转率	3.2	2.6	0.9	0.6	0.6
应收账款周转率	7.9	14.3	12.0	12.5	12.5
应付账款周转率	6.4	7.8	7.0	7.3	8.4
估值比率					
P/E	146.7	57.6	33.2	29.0	23.2
P/B	64.5	30.4	6.2	5.1	4.2
EV/EBITDA	112.0	46.4	25.7	21.8	16.7

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn