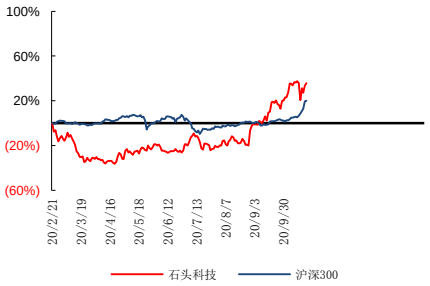
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-29
公司点评报告
买入/维持
石头科技(688169)

可选消费 耐用消费品与服装

三季度业绩持续爆发，看好公司未来发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	67/16
总市值/流通(百万元)	44,332/10,838
12 个月最高/最低(元)	684.60/319.20

相关研究报告：

石头科技（688169）《二季度经营显著恢复，自主品牌比例进一步提升》--2020/08/30

石头科技（688169）《一季度收入端受到疫情影响，利润率进一步提升》--2020/04/29

石头科技（688169）《硬核科技，强势成长》--2020/03/24

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL：zengbw@tpyzq.com

事件：公司近期公布三季度报告，公司 2020 年 1-9 月实现 29.8 亿元，同比下滑 1.66%，归母净利润达到 8.99 亿元，同比增加 54.5%。公司 2020 年 Q3 实现 12.03 亿元，同比增长 33%，归母净利润达到 4.39 亿元，同比增加 123.26%。

点评：

三季度业绩超预期，自主品牌占比持续提升。公司主营业务为智能清洁机器人等智能硬件的设计、研发、生产(以委托加工生 产方式实现)和销售，其主要产品为小米定制品牌“米家智能扫地机器人”、“米家手持 无线吸尘器”，以及自有品牌“石头智能扫地机器人”和“小瓦智能扫地机器人”，目前是全球扫地机器人龙头企业。

Q3 公司收入增长不及利润增长，主要是由于产品结构调整，进一步缩减代工比例，自主品牌利润率更高，2020 年 1-6 月，公司自有品牌扫地机器人实现销售 752,980 台，实现销售收入 14.85 亿元，收入占比提升至 83.62%，2017-2019 年分别为 12%、53%、71.5%。Q3 存货大幅增长 81.12%，主要系第四季度双十一、黑 五、圣诞节备货所致。Q3 应收账款大幅减少，同比下滑 60.54%，主要系本期对小米的应收账款减少所致。

Q3 利润率来看，公司 Q3 综合毛利率为 54.76%，同比增长 14.73pct，环比增长 4.13pct，净利润率为 36.48%，同比增长 14.75pct，环比增长 7.76pct，自主品牌毛利率占比提升所致。

iRobot 三季度超预期，海外市场回暖。根据 IRobot 第三季度营收来看，营业收入同比增长 43%至 4.13 亿美元(预期为 3.12 亿美元)，环比增长 47.5%（一、二季度分别为 1.93、2.8 亿元），第三季度非公认会计准则每股收益 2.58 美元，比预期 1.58 美元强，营收利润均超出预期。2020 年前 9 个月的收入为 8.856 亿美元，比 2019 年同期的 7.872 亿美元增长 12%。该公司指出，来自零售商的订单远超预期，原因包括良好的销售趋势、对即将到来的假日季的预期需求、支持某些客户活动的新增订单，以及强劲的直销增长。分区域：美国表现亮眼 2020 年第三季度美国市场收入增长了 75%，欧洲、中东和非洲地区增长了 22%，日本市场增长了 12%。

公司以技术为本，持续完善渠道、技术、产品等多维度布局。1）渠道方面：在国内市场，公司继续丰富产品类型，继续布局多定位产品，做到产品覆盖各价位段；并通过新产品继续扩大市场影响力，另一方面，公司不断加大自有品牌的宣传与推广,尝试与国内知名度较高的综艺节目、电商平台进行了合作。 在海外市场方面，公司利用潜在的市场规模及高性价比产品，重点发展美国、欧洲及东南亚市场。公

司正在建立全球分销网络，覆盖已建立业务的国家和地区以及需求显著但服务不足、尚未开发的市场。同时公司也逐步在主要海外市场设立当地分公司和办事处，以提高市场地位，并提供更好的售后服务，目前公司已在美国、日本、荷兰、波兰等地设立了海外公司。2）人才资源：在团队建设方面，公司进一步深化了外部招聘与内部培养相结合的深度，加快储备了包括产 品研发、营销开拓等多个领域的高端人才，进一步加大对软件、硬件等研发人员和敬业、精业营销人员的招聘。3）产品：公司持续走技术创新路线，在二季度推出两款扫地机器人 T7 以及 T7 Pro。在 T7 Pro 中增加人工智能模块，大幅提升了扫地机器人的智能性。在商用清洁机器人产品开发上，本项目主要是在公司现有家用智能扫地机器人技术与研发实力的基础上，通过购置研发测试 场地与软硬件研发设备、扩充研发团队组建商用清洁机器人产品开发体系，开发面向商用市场的智能清洁机器人，抢占市场先机。在石头智连数据平台开发项目，旨在通过开发石头智连数据平台，建立起用户和智能扫地机器人、其他物联网设备之间的智能化操作纽带，增强了客户对联网产品信息的实时查看及操作便利性。

盈利性预测与估值。我们预计公司 20-21 年归属于母公司股东净利润分别为 13.4、17.8 亿，对应估值 34、25 倍，维持给予买入评级。

风险提示：经济复苏不及预期，新产品竞争力不及预期。

指标/年度	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3051.25	4204.93	4625.42	5943.67
增长率	172.72%	37.81%	10.00%	28.50%
归属母公司净利润（百万元）	307.59	780.81	1340.40	1780.23
增长率	359.11%	153.85%	71.67%	32.81%
每股收益 EPS（元）	4.61	11.71	20.10	26.70
PE	147	58	34	25
PB	64.50	30.09	15.87	9.75

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	3051.25	4204.93	4625.42	5943.67
营业成本	2172.88	2686.11	1988.93	2496.34
营业税金及附加	19.50	20.18	24.05	31.29
销售费用	163.29	353.63	693.81	891.55
管理费用	206.09	252.30	393.16	505.21
财务费用	1.43	-2.00	-30.00	-50.00
资产减值损失	0.20	1.00	6.00	2.00
投资收益	4.47	4.00	5.00	5.00
公允价值变动损益	2.43	7.00	20.00	20.00
其他经营损益	0.00	21.00	6.00	6.00
营业利润	381.94	925.71	1580.47	2098.27
其他非经营损益	-0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	381.91	925.71	1580.47	2098.27
所得税	74.32	142.10	237.07	314.74
净利润	307.59	783.61	1343.40	1783.53
少数股东损益	0.00	2.80	3.00	3.30
归属母公司股东净利润	307.59	780.81	1340.40	1780.23

现金流量表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
净利润	307.59	783.61	1343.40	1783.53
折旧与摊销	17.75	6.16	6.16	6.16
财务费用	1.43	-2.00	-30.00	-50.00
资产减值损失	0.20	1.00	6.00	2.00
经营营运资本变动	-42.08	-410.18	-124.27	-185.66
其他	139.95	-3.46	-31.92	-23.90
经营活动现金流净额	424.84	375.13	1169.36	1532.14
资本支出	-29.63	0.00	0.00	0.00
其他	-429.01	11.00	25.00	25.00
投资活动现金流净额	-458.64	11.00	25.00	25.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	364.81	16.67	0.00	0.00
支付股利	-50.00	0.00	0.00	0.00
其他	-348.28	1.65	30.00	50.00
筹资活动现金流净额	-33.47	18.32	30.00	50.00
现金流量净额	-67.28	404.45	1224.36	1607.14

资产负债表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
货币资金	25.87	430.32	1654.68	3261.82
应收和预付款项	391.62	1240.04	1142.37	1443.92
存货	277.70	343.29	254.19	319.04
其他流动资产	500.11	451.09	453.36	460.46
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	48.77	42.61	36.45	30.29
无形资产和开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	33.07	33.07	33.07	33.07
资产总计	1277.15	2540.43	3574.13	5548.61
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	547.82	1036.70	728.15	918.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	29.94	4.42	3.27	4.10
负债合计	577.76	1041.12	731.42	922.37
股本	50.00	66.67	66.67	66.67
资本公积	552.98	552.98	552.98	552.98
留存收益	96.05	876.86	2217.26	3997.49
归属母公司股东权益	699.39	1496.52	2836.91	4617.14
少数股东权益	0.00	2.80	5.80	9.10
股东权益合计	699.39	1499.32	2842.71	4626.24
负债和股东权益合计	1277.15	2540.43	3574.13	5548.61

财务分析指标	2018A	2019A	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	172.72	37.81%	10.00%	28.50%
营业利润增长率	373.83	142.37%	70.73%	32.76%
净利润增长率	359.11	154.76%	71.44%	32.76%
EBITDA 增长率	363.74	131.82%	67.40%	31.98%
获利能力				
毛利率	28.79%	36.12%	57.00%	58.00%
三费率	12.15%	14.36%	22.85%	22.66%
净利率	10.08%	18.64%	29.04%	30.01%
ROE	43.98%	52.26%	47.26%	38.55%
ROA	24.08%	30.85%	37.59%	32.14%
ROIC	80.25%	101.21%	118.89%	129.62%
EBITDA/销售收入	13.15%	22.11%	33.65%	34.57%
营运能力				
总资产周转率	3.24	2.20	1.51	1.30
固定资产周转率	89.86	92.03	117.00	178.10
应收账款周转率	7.94	5.22	3.92	4.64
存货周转率	13.16	8.65	6.66	8.71
销售商品提供劳务收	114.73	—	—	—
资本结构				
资产负债率	45.24%	40.98%	20.46%	16.62%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.07	2.37	4.79	5.95
速动比率	1.59	2.04	4.44	5.60
每股指标				
每股收益	4.61	11.71	20.10	26.70
每股净资产	10.49	22.49	42.64	69.39
每股经营现金	6.37	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	401.12	929.87	1556.63	2054.43
PE	146.66	57.78	33.66	25.34
PB	64.50	30.09	15.87	9.75
PS	14.78	10.73	9.75	7.59
EV/EBITDA	83.13	47.56	27.62	20.15

资料来源：WIND，公司年报，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

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
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

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，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。