2020 年 08 月 30 日
公司研究●证券研究报告

石头科技（688169.SH）

公司快报

自有品牌营收占比提升，海外市场收入快速增长

事件：公司公布 2020 年中报，实现营业收入 17.76 亿元，同比下降 16.42%；实现归母净利润 4.60 亿元，同比增长 19.42%。

投资要点

- **二季度业绩降速收窄。**2020 年上半年，受疫情和小米定制产品订单减少的影响，公司业绩下滑。其中一季度公司营业收入同比下降 29.48%，归母净利润同比下降 7.94%。2020 年第二季度，国内扫地机器人线上市场基本摆脱疫情影响，同时公司加大了渠道拓展和品牌营销的力度，二季度公司实现营业收入 11.66 亿元，同比下降 7.44%，实现归母净利润 3.35 亿元，同比增长 34.42%，营收降速收窄，归母净利润重回增长轨道。

- **自有品牌产品营收占比提升，推动毛利率提升。**公司逐步拓展自有品牌销售渠道，加大品牌宣传推广，2020 年 H1，公司自有品牌产品销售占比由 57.00%提升至 86.25%。自有品牌产品的毛利率较高，其营收占比的上升推动公司整体毛利率提升，2020 年 H1 公司销售毛利率为 48.88%，同比提升 16.38pcts。

- **加强营销，海外市场营收快速增长。**2020 年 H1，公司进一步加强海内外市场的拓展和营销，上半年公司的销售费用为 2.37 亿元，同比增长 91.82%，占总营业收入的比重为 13.32%，同比提升 7.52pcts。在海外市场，公司正在建立全球分销网络，并逐步在主要的海外市场建立当地分公司和办事处，2020 年 H1，公司境外收入为 5.60 亿元，同比增长 210.64%，海外业务营收快速增长。

- **加大研发投入，保持核心技术的先进性。**2020 年上半年公司加大研发投入力度，2020 年 H1，公司研发费用为 1.05 亿元，同比增长 29.83%，占总营业收入的比重为 5.90%，同比提升 2.1pcts。公司研发成效显著，2020 年上半年公司新增授权专利 32 项，其中新增发明专利 7 项，同时在 SLAM 算法、导航与路径规划、运动控制模块、人工智能模块等核心技术上继续保持先进的领先地位。

- **投资建议：**考虑到上半年疫情和小米订单减少对公司业绩的影响较为明显，我们对公司的盈利预测进行调整，预计 2020-2022 年公司扫地机器人业务的营收增速分别为 6.17%、17.22%、22.97%，手持吸尘器业务的营收增速分别为 50.45%、17.16%、17.30%。我们预计 2020-2022 年公司收入分别为 45.03 亿元、52.51 亿元、64.16 亿元，归母净利润分别为 9.78 亿元、12.13 亿元、14.67 亿元，对应 EPS 分别为 14.67 元、18.20 元、22.01 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；疫情对终端零售产生影响；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。。

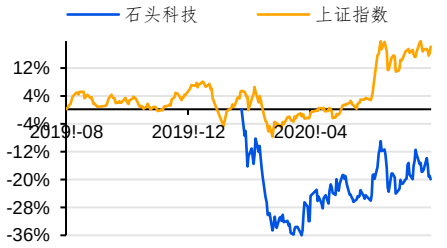
| III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2020-08-28)	398.02 元

交易数据

总市值（百万元）	26,534.67
流通市值（百万元）	6,486.86
总股本（百万股）	66.67
流通股本（百万股）	16.30
12 个月价格区间	315.11/538.88 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.08	-15.06	-17.74
绝对收益	0.24	4.28	

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

相关报告

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

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	4,503	5,251	6,416
YoY(%)	172.7	37.8	7.1	16.6	22.2
净利润(百万元)	308	783	978	1,213	1,467
YoY(%)	359.1	154.5	24.9	24.1	20.9
毛利率(%)	28.8	36.1	44.1	45.4	46.5
EPS(摊薄/元)	4.61	11.74	14.67	18.20	22.01
ROE(%)	44.0	52.7	14.2	15.0	15.3
P/E(倍)	86.3	33.9	27.1	21.9	18.1
P/B(倍)	37.9	17.9	3.9	3.3	2.8
净利率(%)	10.1	18.6	21.7	23.1	22.9

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	7368	8515	10086
现金	26	248	5518	6666	7854
应收票据及应收账款	390	199	552	288	738
预付账款	2	10	6	14	11
存货	278	297	217	362	325
其他流动资产	500	1075	1074	1186	1159
非流动资产	82	135	133	141	151
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	49	67	54	46	41
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	7501	8656	10238
流动负债	578	478	619	561	675
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	404	282	438	348	469
其他流动负债	174	197	181	213	206
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	619	561	675
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	1856	3069	4536
归属母公司股东权益	699	1485	6882	8095	9562
负债和股东权益	1277	1963	7501	8656	10238

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	801	1007	1016
净利润	308	783	978	1213	1467
折旧摊销	18	30	21	24	30
财务费用	1	-2	-109	-199	-218
投资损失	-4	-16	-12	-12	-12
营运资金变动	-62	-29	-75	-17	-249
其他经营现金流	164	-11	-2	-3	-3
投资活动现金流	-459	-514	-59	-57	-45
筹资活动现金流	-33	-20	4529	199	218
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	4.61	11.74	14.67	18.20	22.01
每股经营现金流(最新摊薄)	6.37	11.33	12.01	15.10	15.24
每股净资产(最新摊薄)	10.49	22.27	103.23	121.43	143.44

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3051	4205	4503	5251	6416
营业成本	2173	2686	2518	2867	3432
营业税金及附加	20	20	23	26	32
营业费用	163	354	563	630	770
管理费用	206	60	113	131	160
研发费用	117	193	293	368	513
财务费用	1	-2	-109	-199	-218
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	12	12	12
营业利润	382	925	1123	1447	1746
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	1123	1447	1746
所得税	74	142	145	234	279
税后利润	308	783	978	1213	1467
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	308	783	978	1213	1467
EBITDA	399	948	1057	1289	1558

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	16.6	22.2
营业利润(%)	373.8	142.2	21.4	28.9	20.7
归属于母公司净利润(%)	359.1	154.5	24.9	24.1	20.9
获利能力					
毛利率(%)	28.8	36.1	44.1	45.4	46.5
净利率(%)	10.1	18.6	21.7	23.1	22.9
ROE(%)	44.0	52.7	14.2	15.0	15.3
ROIC(%)	43.9	52.3	13.1	13.1	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	45.2	24.4	8.2	6.5	6.6
流动比率	2.1	3.8	11.9	15.2	14.9
速动比率	1.6	3.0	11.4	14.4	14.3
营运能力					
总资产周转率	3.2	2.6	1.0	0.6	0.7
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	86.3	33.9	27.1	21.9	18.1
P/B	37.9	17.9	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	65.4	26.8	19.0	14.7	11.3

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