

非金融公司|公司点评|石头科技 (688169)

# 2024 三季度报点评： 多因素影响当期盈利，四季度有望改善



## | 报告要点

石头科技业绩波动，既有收入确认因素，又有加大品宣、直面竞争的影响，同时竞争加剧也有一定拖累；展望后续，考虑到补贴政策利好，我们认为石头科技年末大促弹性可期，经营改善趋势较为确定，给予公司“买入”评级。

## | 分析师及联系人



管泉森

SAC: S0590523100007



孙珊

SAC: S0590523110003



莫云皓

SAC: S0590523120001

## 石头科技(688169)

# 2024 三季度报点评:

## 多因素影响当期盈利, 四季度有望改善

行业: 家用电器/小家电  
 投资评级: 买入(维持)  
 当前价格: 264.79 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 185/185  
 流通 A 股市值(百万元) 48,912.84  
 每股净资产(元) 66.69  
 资产负债率(%) 26.47  
 一年内最高/最低(元) 469.99/193.00

### 股价相对走势



### 相关报告

1.《石头科技(688169): 2024 年中报点评: 收入延续增长, 龙头优势依旧》2024.09.01  
 2.《石头科技(688169): 2024 年中报业绩预告点评: 业绩延续较快增长, 税收优惠增厚利润》2024.07.15



扫码查看更多

### 投资要点

**石头科技发布 2024 年三季度报:** 2024 年前三季度公司实现营业收入 70.07 亿元, 同比+23.17%, 实现归母净利润 14.72 亿元, 同比+8.22%, 实现扣非净利润 11.86 亿元, 同比-5.40%; 其中 2024Q3 实现营业收入 25.91 亿元, 同比+11.91%, 实现归母净利润 3.51 亿元, 同比-43.40%, 实现扣非净利润 3.25 亿元, 同比-45.25%。

#### ➤ 欧洲短期波动, 总体收入双位数增长

2024Q3 公司收入增速环比收窄, 但依然实现双位数增长, 分内外销看: 内销端, 奥维云网数据表明公司当季内销同比实现较快增长, 价格小幅下滑、销量增长较快; 外销端, 我们预计公司北美延续较快增长, 主要由于公司成功进入 Bestbuy 等美国 KA 渠道, 带动了增长, 同时我们预计欧洲或拖累收入整体增速, 主要由于欧洲经营模式正从经销切换为自营, 自营模式下大促备货的收入确认或推迟至 24Q4。

#### ➤ 均价调整叠加投入加大, 盈利能力下滑

2024Q3 公司毛利率同比-4.72pct, 我们认为主要原因或在于产品价格松动、竞争加剧, 区域收入结构变化也有拖累; 2024Q3 销售费用率同比+7.29pct, 主要与公司加大品牌营销、自营模式占比提升、欧洲区域投入与收入确认错期相关; 此外管理、研发、财务费用率分别同比+1.16/+1.92/+0.64pct。综合影响下, 公司归母净利润率同比-13.26pct, 使得业绩同比下滑, 考虑到投入错期影响, 四季度改善可期。

#### ➤ 政策带动需求快速回升, 收入提速可期

奥维云网数据显示 2024W40-W42 (9.30-10.20) 公司线上三大品类合计销售额同比+1215%, 弹性显著, 我们认为补贴政策惠及扫地机是主要原因, 在此基础上公司积极布局抖音、线下等渠道, 有望带动公司营收增长; 此外, 尽管公司主动面对海内外竞争, 调整产品结构与经营模式, 强化品牌宣传, 短期利润有所下滑, 但考虑到公司当前各项投入有望充分转化, 叠加规模增长, 预计公司利润可恢复稳健增长。

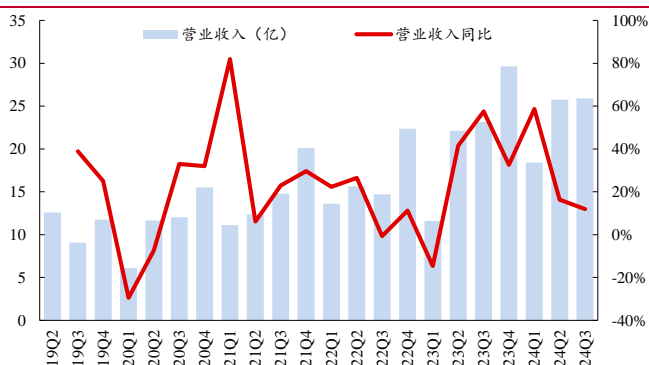
#### ➤ 维持公司“买入”评级

石头科技业绩波动, 既有收入确认因素, 又有加大品宣、直面竞争影响, 同时竞争加剧也有拖累; 展望后续, 考虑到补贴政策利好, 我们认为公司年末大促弹性可期, 改善趋势确定。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 110/135/162 亿元, 同比分别为+28%/+22%/+20%; 归母净利润分别为 22.05/25.02/28.46 亿元, 同比分别为+7%/+13%/+14%, 对应 PE 为 22.2/19.6/17.2 倍, 维持公司“买入”评级。

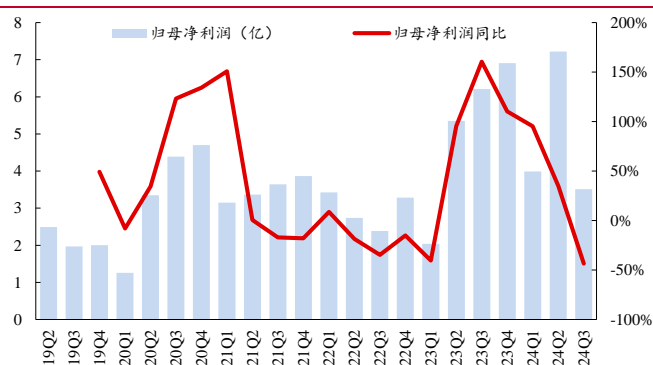
**风险提示:** 政策兑现不及预期; 原材料价格及汇率波动; 外需改善不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6629	8654	11063	13475	16190
增长率(%)	13.56%	30.55%	27.85%	21.80%	20.15%
EBITDA(百万元)	1354	2322	2646	3078	3514
归母净利润(百万元)	1183	2051	2205	2502	2846
增长率(%)	-15.62%	73.32%	7.48%	13.48%	13.79%
EPS(元/股)	6.41	11.10	11.93	13.54	15.41
市盈率(P/E)	41.3	23.8	22.2	19.6	17.2
市净率(P/B)	5.1	4.3	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	13.5	13.7	15.8	12.9	10.7

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

**图表1：2024Q3 公司营收同比+11.91%至 25.91 亿元**


资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表2：2024Q3 公司归母净利润同比-43.40%至 3.51 亿元**


资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表3：2024Q3 与 2024Q1-3 公司利润表各项目变动**

项目	2024Q3	2023Q3	同比变动	2024Q1-3	2023Q1-3	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	46.05%	41.33%	4.72pct	46.14%	46.52%	-0.38pct
<b>毛利率</b>	<b>53.95%</b>	<b>58.67%</b>	<b>-4.72pct</b>	<b>53.86%</b>	<b>53.48%</b>	<b>0.38pct</b>
营业税金及附加	0.76%	0.83%	-0.07pct	0.86%	0.85%	0.01pct
销售费用率	26.18%	18.89%	7.29pct	22.31%	18.82%	3.50pct
管理费用率	3.80%	2.64%	1.16pct	3.33%	3.01%	0.32pct
研发费用率	8.90%	6.98%	1.92pct	9.14%	7.88%	1.26pct
财务费用率	-0.49%	-1.13%	0.64pct	-1.65%	-1.95%	0.30pct
其他收益	0.08%	1.43%	-1.35pct	0.76%	1.26%	-0.50pct
投资净收益	1.11%	0.59%	0.52pct	1.92%	0.55%	1.37pct
公允价值变动净收益	-0.03%	0.72%	-0.74pct	-0.25%	1.54%	-1.78pct
信用减值损失	-0.03%	-0.02%	-0.01pct	0.22%	0.00%	0.22pct
资产减值损失	-0.93%	-1.71%	0.79pct	-1.26%	-1.76%	0.51pct
资产处置收益	-0.01%	0.01%	-0.02pct	-0.01%	0.01%	-0.02pct
<b>营业利润率</b>	<b>15.00%</b>	<b>31.49%</b>	<b>-16.49pct</b>	<b>21.27%</b>	<b>26.48%</b>	<b>-5.21pct</b>
营业外收入	0.10%	0.05%	0.05pct	0.14%	0.04%	0.10pct
营业外支出	0.02%	0.00%	0.02pct	0.04%	0.00%	0.04pct
利润总额	15.08%	31.53%	-16.46pct	21.37%	26.51%	-5.15pct
所得税	1.51%	4.71%	-3.20pct	0.36%	2.60%	-2.24pct
净利润	13.57%	26.82%	-13.26pct	21.01%	23.91%	-2.90pct
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
<b>归母净利润率</b>	<b>13.57%</b>	<b>26.82%</b>	<b>-13.26pct</b>	<b>21.01%</b>	<b>23.91%</b>	<b>-2.90pct</b>

资料来源：公司公告，国联证券研究所

## 风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。四季度政策进入集中兑现阶段，近期板块估值尚在反映初期，若后续股价出现持续大幅上涨，市场预期明显上调，最终兑现有弱于预期的可能。
- 2) 原材料价格及汇率波动。原材料占主要家电公司营业成本的比例在 80% 以上，以钢、铜、塑等为主，目前盈利预测建立在原材料价格基本平稳的假设下，主要经济体降息周期之中，以有色为代表的大宗价格在弱美元、顺周期支撑下有上行可能；此外我国顺周期政策加力叠加美国降息，近日人民币汇率走升；若大宗价格及人民币持续走高，对出口价格竞争力及外销业务盈利或形成不利影响。

3) 外需改善不及预期。当前后续外销预期的积极因素主要来自发达经济体库存水位健康基础上的需求改善，若后续美联储降息路径发生超预期变化，或地产、耐用品消费需求改善不及预期，家电公司外销业务有不及预期的可能。



## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼