

公司点评

石头科技 (688169.SH)

家用电器 | 小家电

Q3 盈利有所承压，关注后续内销业务改善

2024年11月07日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	220.00
52周价格区间(元)	198.91-465.10
总市值(百万)	40639.10
流通市值(百万)	40639.10
总股本(万股)	18472.40
流通股(万股)	18472.40

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
石头科技	-20.84	11.06	4.59
小家电	-8.76	16.91	0.69

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncasing.com

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

- 石头科技 (688169.SH) 2023 年年报点评: 海内外营收快速增长, 盈利能力提升 2024-04-03
- 石头科技 (688169.SH) 2023 年业绩预告点评: 外销持续拉动, 盈利能力稳步提升, Q4 业绩超预期 2024-01-29
- 石头科技 (688169.SH) 2023 年三季报点评: 海内外营收稳健增长, 盈利水平提升 2023-10-31

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	66.29	86.54	108.46	131.34	154.78
归母净利润(亿元)	11.83	20.51	21.26	25.23	30.00
每股收益(元)	6.41	11.10	11.51	13.66	16.24
每股净资产(元)	51.73	61.61	70.97	82.08	95.30
P/E	34.34	19.81	19.12	16.11	13.55
P/B	4.25	3.57	3.10	2.68	2.31

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 根据公司公告, 公司 2024 年前三季度实现营业收入 70.1 亿元, 同比+23.2%; 实现归母净利润 14.7 亿元, 同比+8.2%; 单季度来看, 2024Q3 实现营收 25.9 亿元, 同比+11.9%, 归母净利润 3.5 亿元, 同比-43.4%。
- 公司加大海外市场自营渠道建设, 渠道结构调整和前期费用投入影响当期利润: 最初公司以高利润率的线下经销渠道进入欧洲市场, 公司为加强渠道管控力, 从 23H2 开始加快海外市场的线上自营渠道建设, 公司前期的较高投入和渠道结构的调整, 影响到三季度利润有所下滑。2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 26.2%/3.8%/8.9%/-0.5%, 同比分别+6.8%/+1.2%/+1.9%/+0.6pct。24Q3 公司毛利率和净利率分别为 53.9%/13.6%, 同比-5.2/-13.3pct, 盈利能力整体仍处于安全水平上。
- 内销市场方面, 大促节点叠加国补优惠, Q4 有望环比大幅改善: 为加快产品普及, 公司对产品价格带做了进一步拓宽, 在今年 8 月和 9 月分别发布了大众款的 P20 Pro 和高端款的 G20S Ultra 机型, 以覆盖更广泛的客户需求。8 月各地执行国补政策以来, 扫地机器人也被纳入了家电以旧换新补贴范围内, 行业呈现显著增长, 根据奥维云网数据, 24W41/W42/W43 扫地机器人线上销售额增速分别为 568%/1945%/583%, 因此我们认为公司四季度的内销收入将有明显提振。
- 盈利预测: 24Q3 在去年海外市场同期高基数, 和国内相对淡季的综合影响下表现较弱, 长期来看公司成长动力充足, 全球市场的扫地机器人渗透率仍在提高, 新业务洗地机和洗烘一体机也逐渐放量, 我们预计公司 2024-2026 年实现营收 108.5/131.3/154.8 亿元, 归母净利润 21.3/25.2/30.0 亿元, EPS 分别为 11.5/13.7/16.2 元/股, 对应 PE 分别为 19.1/16.1/13.6 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 终端需求不及预期, 市场竞争加剧, 海外市场扩张不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	66.29	86.54	108.46	131.34	154.78	营业收入	66.29	86.54	108.46	131.34	154.78
减: 营业成本	33.63	38.83	49.52	60.75	72.28	增长率(%)	13.56	30.55	25.33	21.10	17.84
营业税金及附加	0.33	0.75	0.65	0.79	0.93	归属母公司股东净利润	11.83	20.51	21.26	25.23	30.00
营业费用	13.18	18.17	24.40	28.90	32.50	增长率(%)	-15.62	73.32	3.64	18.66	18.90
管理费用	1.41	2.11	2.82	3.61	4.41	每股收益(EPS)	6.41	11.10	11.51	13.66	16.24
研发费用	4.89	6.19	7.81	9.46	11.22	每股股利(DPS)	0.64	3.98	2.14	2.54	3.03
财务费用	-1.06	-1.39	-0.50	-0.70	-0.80	每股经营现金流	5.99	11.70	11.37	13.99	16.42
减值损失	-0.70	-1.70	-1.29	-1.56	-1.84	销售毛利率	0.49	0.55	0.54	0.54	0.53
加: 投资收益	0.33	0.62	0.95	0.95	0.95	销售净利率	0.18	0.24	0.20	0.19	0.19
公允价值变动损益	-0.64	1.14	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.12	0.18	0.16	0.17	0.17
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.40	0.40	0.34	0.39	0.46
营业利润	13.44	23.17	24.14	28.65	34.07	市盈率(P/E)	34.34	19.81	19.12	16.11	13.55
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.25	3.57	3.10	2.68	2.31
利润总额	13.49	23.20	24.17	28.68	34.10	股息率(分红/股价)	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	1.66	2.69	2.91	3.45	4.10	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	11.83	20.51	21.26	25.23	30.00	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	49.26	55.13	54.34	53.74	53.30
归属母公司股东净利润	11.83	20.51	21.26	25.23	30.00	三费/销售收入	23.61	25.04	25.56	25.28	24.37
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	18.76	25.21	21.82	21.30	21.51
货币资金	18.04	8.93	26.49	48.25	73.69	EBITDA/销售收入	20.21	26.54	24.03	23.12	22.97
交易性金融资产	37.95	50.24	50.24	50.24	50.24	销售净利率	17.85	23.70	19.60	19.21	19.38
应收和预付款项	3.70	3.37	4.41	5.34	6.29	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.61	6.93	4.14	5.01	5.90	ROE	12.38	18.02	16.22	16.64	17.04
存货	6.94	9.28	10.60	13.00	15.47	ROA	10.92	14.27	13.55	13.84	14.17
其他流动资产	5.61	10.21	8.63	10.46	12.32	ROIC	40.08	39.79	34.33	39.50	46.40
长期股权投资	0.21	0.20	0.20	0.20	0.20	资本结构					
金融资产投资	1.14	3.77	3.77	3.77	3.77	资产负债率	11.78%	20.83	16.74	17.39	17.61
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	42.33	42.17	39.70	34.62	30.32
固定资产和在建工程	14.00	14.15	11.93	9.72	7.50	带息债务/总负债	5.41%	3.66%	3.20%	1.87%	0.95%
无形资产和开发支出	0.07	0.18	0.15	0.12	0.09	流动比率	6.05	3.09	4.12	4.26	4.45
其他非流动资产	20.07	36.49	36.35	36.20	36.20	速动比率	4.97	2.39	3.34	3.48	3.67
资产总计	108.33	143.77	156.92	182.31	211.68	股利支付率	10.05	35.85	18.63	18.63	18.63
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	89.95	64.15	81.37	81.37	81.37
交易性金融负债	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	10.65	21.50	20.81	25.52	30.36	总资产周转率	0.61	0.60	0.69	0.72	0.73
长期借款	0.69	1.10	0.84	0.59	0.35	固定资产周转率	4.73	6.12	9.09	13.52	20.64
其他负债	1.32	7.35	4.62	5.59	6.56	应收账款周转率	20.24	31.50	29.21	29.21	29.21
负债合计	12.76	29.95	26.27	31.71	37.27	存货周转率	4.85	4.18	4.67	4.67	4.67
股本	0.94	1.31	1.31	1.31	1.31	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	50.96	51.62	51.62	51.62	51.62	EBIT	12.43	21.81	23.67	27.98	33.30
留存收益	43.66	60.87	78.17	98.70	123.10	EBITDA	13.40	22.97	26.06	30.37	35.55
归属母公司股东权益	95.56	113.81	131.10	151.63	176.04	NOPLAT	11.56	18.24	20.81	24.60	29.28
少数股东权益	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	归母净利润	11.83	20.51	21.26	25.23	30.00
股东权益合计	95.57	113.82	131.11	151.64	176.05	EPS	6.41	11.10	11.51	13.66	16.24
负债和股东权益合计	108.33	143.77	157.38	183.35	213.32	BPS	51.73	61.61	70.97	82.08	95.30
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	34.34	19.81	19.12	16.11	13.55
经营性现金净流量	11.06	21.61	21.01	25.85	30.34	PEG	-2.20	0.27	5.25	0.86	0.72
投资性现金净流量	-5.05	-23.48	0.73	0.73	0.73	PB	4.25	3.57	3.10	2.68	2.31
筹资性现金净流量	-2.02	1.99	-4.17	-4.83	-5.62	PS	6.13	4.70	3.75	3.09	2.63
现金流量净额	4.19	0.23	17.57	21.75	25.44	PCF	36.73	18.81	19.35	15.72	13.40

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438