

石头科技 (688169.SH)

优于大市

2024年中报点评：外销增长动能充足，盈利持续提升

核心观点

营收利润维持较快增长，盈利持续提升。公司2024H1实现营收44.2亿/+30.9%，归母净利润11.2亿/+51.6%，扣非归母净利润8.6亿/+30.4%。其中Q2收入25.8亿/+16.3%，归母净利润7.2亿/+34.9%，扣非归母净利润5.2亿/+4.4%；非经常性收益主要来自于重点软件企业退税等。Q2在高基数下，公司业绩增速有所放缓，但依然实现较快增长，扫地机行业龙头成长性较强。

扫地机内销加速回暖，公司产品力突出拉动份额。奥维云网数据显示，2024H1在新品的拉动下，扫地机行业迎来量价齐升，零售额/量同比分别增长19%/12%，增速环比2023年（额/量分别+10%/4%）明显提升。石头H1在国内发布P10S系列、G20S系列及V10系列等多款新品，价格带进一步扩宽，带动市占率持续提升。2024Q2石头线上零售额份额达到27.0%，份额居于首位。针对下半年，公司推出P20 Pro、P10S Pure及迷你洗衣机Q1系列、分子筛洗烘一体机Z1等新品，在以旧换新政策的助推下，有望实现较快增长。

海外持续扩展渠道，预计保持较快增长。公司不断开拓全球线上线下渠道，2023年公司首次进入美国线下商超渠道后，预计目前进入KA数量及门店数量均有明显提升，带动美国区域收入的快速增长。在欧洲及亚太市场，公司高端S系列新品凭借领先的产品力占据领先份额，也推出QREVO S系列布局中端价格段，预计随着线上线下渠道的逐步渗透，同样保持较快增长。

研发投入加大，盈利能力进一步提升。公司H1毛利率同比+2.7pct至53.8%，Q2毛利率+0.2pct至51.9%。预计毛利率提升一方面得益于公司技术及物料降本，新品毛利率进一步提升；另一方面，高毛利率的海外渠道占比提升。分渠道看，公司H1境内毛利率48.8%，境外毛利率58.5%；直营毛利率57.5%，经销毛利率51.9%。公司费用投入加大，Q2销售/研发/管理/财务费用率分别+0.1/+1.4/+0.6/-0.6pct至19.5%/8.3%/3.3%/-3.4pct。Q2公司归母净利润率达到28.0%，同比提升3.9pct；若排除Q2收到重点软件企业退税1.5亿的影响，预计Q2公司归母净利润率同比+0.3pct至22.1%。

风险提示：行业竞争加剧；海外扩展不及预期；新品销售不及预期

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司是全球扫地机行业龙头，国内外产品、渠道持续扩张。考虑到Q2高基数下海外强劲的需求表现，上调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润25.3/29.4/34.0亿（前值为24.0/27.9/32.1亿），增速为23%/16%/16%，对应PE=12/10/9倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,629	8,654	10,523	12,431	14,428
(+/-%)	13.6%	30.5%	21.6%	18.1%	16.1%
净利润(百万元)	1183	2051	2525	2936	3399
(+/-%)	-15.6%	73.3%	23.1%	16.3%	15.8%
每股收益(元)	12.63	15.60	19.21	22.33	25.85
EBIT Margin	19.4%	23.7%	24.8%	24.8%	24.8%
净资产收益率(ROE)	12.4%	18.0%	20%	21%	21%
市盈率(PE)	18.2	14.7	12.0	10.3	8.9
EV/EBITDA	16.6	15.4	12.0	10.3	9.1
市净率(PB)	2.3	2.7	2.4	2.1	1.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

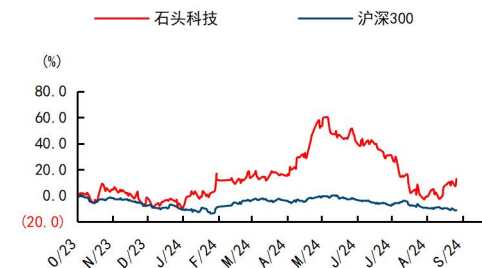
证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶 nlijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 230.00元
总市值/流通市值 42425/42425百万元
52周最高价/最低价 469.99/193.00元
近3个月日均成交额 511.72百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《石头科技(688169.SH)-2023年年报点评：新品优异带动国内外销售，盈利能力显著提升》——2024-04-02

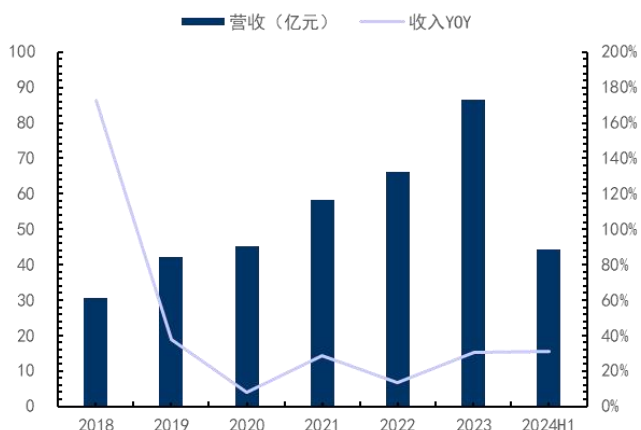
《石头科技(688169.SH)-2023年年度业绩预增点评：国内外新品销售强劲，四季度业绩翻倍增长》——2024-01-24

《石头科技(688169.SH)-2023年中报点评：技术优势得到彰显，经营实现大幅改善》——2023-09-01

《石头科技(688169.SH)-2022年年报&2023年一季度报点评：一季度经营承压，新品频出静待行业回暖》——2023-05-03

《石头科技(688169.SH)-石头分子筛洗烘一体机潜力展望》——2023-03-03

图1: 公司营业收入及增速



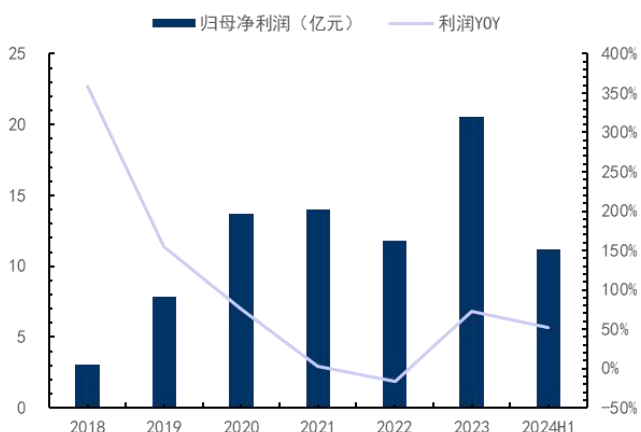
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



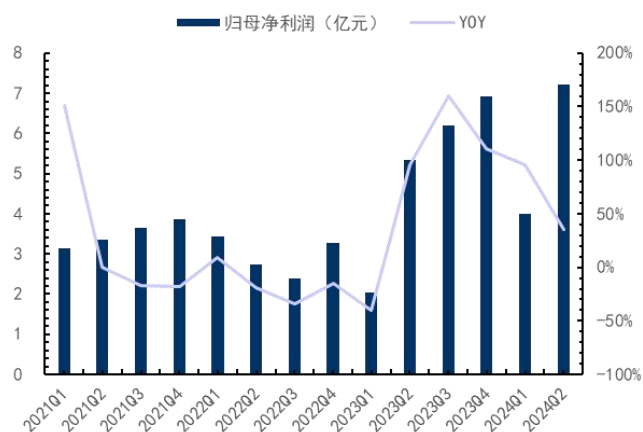
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



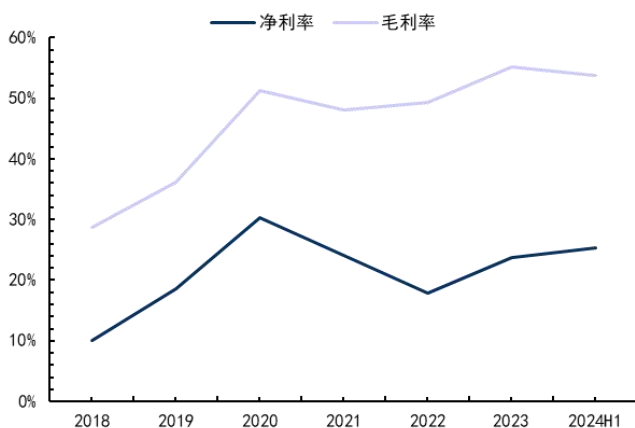
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



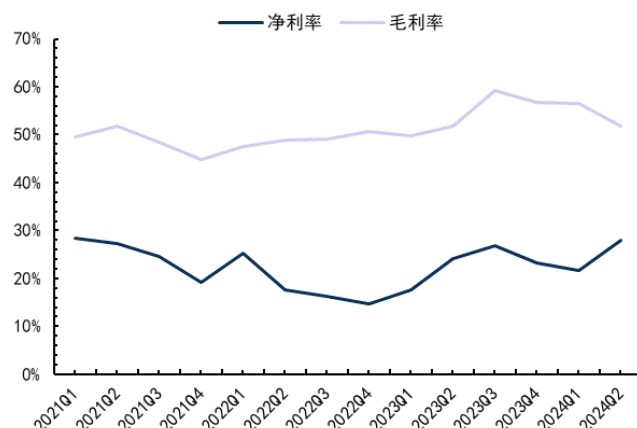
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



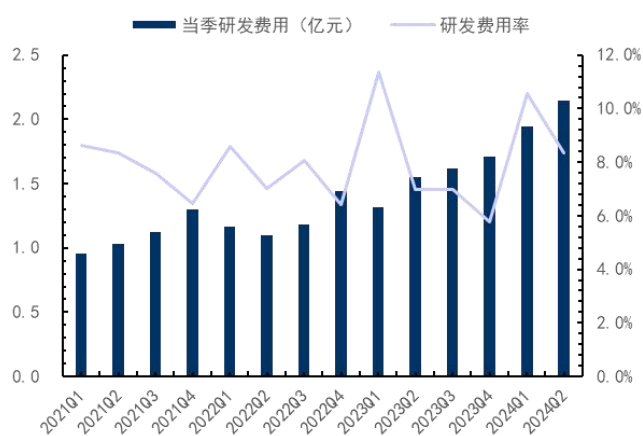
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



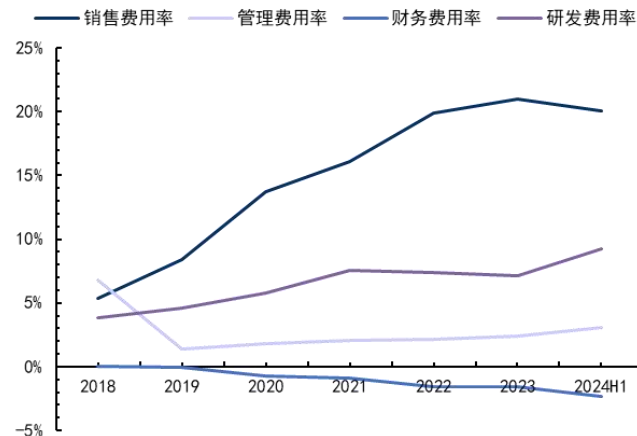
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)		
688169.SH	石头科技	230.00	424	15.60	19.21	22.33	25.85	14.7	12.0	10.3	8.9	0.7	优于大市	
603486.SH	科沃斯	42.00	239	1.06	2.36	2.75	3.08	39.6	17.8	15.3	13.6	1.3	优于大市	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1804	893	3123	4037	5786	营业收入	6629	8654	10523	12431	14428
应收款项	388	968	1177	1170	1528	营业成本	3363	3883	4677	5545	6447
存货净额	694	928	988	1209	1433	营业税金及附加	33	75	50	71	87
其他流动资产	126	277	326	340	435	销售费用	1318	1817	2189	2561	2958
流动资产合计	7286	8897	10115	11705	14131	管理费用	630	830	1000	1169	1357
固定资产	1315	1286	1464	1691	1954	财务费用	(106)	(139)	(154)	(177)	(210)
无形资产及其他	7	18	18	17	16	投资收益	33	62	115	70	73
投资性房地产	2205	4155	4155	4155	4155	资产减值及公允价值变动	(133)	(55)	(53)	(51)	(53)
长期股权投资	21	20	25	27	29	其他收入	55	122	0	0	0
资产总计	10833	14377	15776	17595	20285	营业利润	1344	2317	2824	3281	3810
短期借款及交易性金融负债	17	26	17	20	21	营业外净收支	5	3	14	28	15
应付款项	702	1499	1780	1797	2338	利润总额	1349	2320	2838	3309	3825
其他流动负债	485	1354	1048	1332	1733	所得税费用	166	269	312	374	426
流动负债合计	1204	2879	2845	3148	4093	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1183	2051	2525	2936	3399
其他长期负债	72	116	161	209	254	现金流量表 (百万元)					
长期负债合计	72	116	161	209	254	净利润	1183	2051	2525	2936	3399
负债合计	1276	2995	3006	3357	4347	资产减值准备	36	82	15	16	25
少数股东权益	1	1	1	1	1	折旧摊销	93	110	156	181	210
股东权益	9556	11381	12769	14237	15937	公允价值变动损失	133	55	53	51	53
负债和股东权益总计	10833	14377	15776	17595	20285	财务费用	(106)	(139)	(154)	(177)	(210)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(289)	(1122)	(284)	137	338
每股收益	12.63	15.60	19.21	22.33	25.85	其它	(36)	(82)	(15)	(16)	(25)
每股红利	1.51	1.82	8.64	11.16	12.92	经营活动现金流	1121	1095	2450	3304	4000
每股净资产	102.00	86.56	97.12	108.29	121.21	资本开支	0	(104)	(401)	(474)	(550)
ROIC	23%	33%	39%	43%	48%	其它投资现金流	(190)	(1559)	1331	(450)	0
ROE	12%	18%	20%	21%	21%	投资活动现金流	(199)	(1663)	926	(926)	(552)
毛利率	49%	55%	56%	55%	55%	权益性融资	20	7	0	0	0
EBIT Margin	19%	24%	25%	25%	25%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	21%	25%	26%	26%	26%	支付股利、利息	(141)	(240)	(1136)	(1468)	(1699)
收入增长	14%	31%	22%	18%	16%	其它融资现金流	(177)	128	(9)	3	1
净利润增长率	-16%	73%	23%	16%	16%	融资活动现金流	(439)	(344)	(1145)	(1465)	(1698)
资产负债率	12%	21%	19%	19%	21%	现金净变动	483	(911)	2230	913	1749
息率	0.5%	0.8%	3.8%	4.9%	5.6%	货币资金的期初余额	1321	1804	893	3123	4037
P/E	18.2	14.7	12.0	10.3	8.9	货币资金的期末余额	1804	893	3123	4037	5786
P/B	2.3	2.7	2.4	2.1	1.9	企业自由现金流	930	696	1790	2580	3179
EV/EBITDA	16.6	15.4	12.0	10.3	9.1	权益自由现金流	754	824	1919	2740	3367

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032