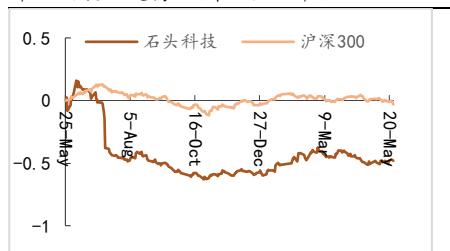


评级： 买入

陈梦  
首席分析师  
SAC 执证编号：S0110521070002  
chenmeng@sczq.com.cn  
电话：010-81152649

潘美伊  
研究助理  
panmeiyi@sczq.com.cn  
电话：010-81152646

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	319.00
一年内最高/最低价（元）	516.99/220.00
市盈率（当前）	28.60
市净率（当前）	3.05
总股本（亿股）	0.94
总市值（亿元）	298.88

资料来源：聚源数据

相关研究

- 石头科技(688169)2022年三季报点评：Q3 盈利能力承压，内销韧性较强
- 石头科技(688169)2022年中报点评：业绩短期承压，内销增长亮眼
- 石头科技(688169)2021年报及2022年一季报点评：2021年收入稳健增长，2022Q1 盈利能力环比改善

核心观点

**事件：**公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报，2022 年全年实现营业收入 66.29 亿元，同比+13.56%；归母净利润 11.83 亿元，同比-15.62%；拟每 10 股派发现金红利 12.70 元（含税）。2023Q1 实现营业收入 11.60 亿元，同比-14.68%；归母净利润 2.04 亿元，同比-40.42%。

**点评：**

- **2022 年扫地机行业竞争加剧，公司经营承压。**分品类看，2022 年扫地机/手持吸尘器产品收入为 63.46/2.65 亿元，同比分别+13.22%/+14.14%；此外据奥维云网数据，2022 年中国扫地机市场零售额规模为 124.1 亿元，同比+3.4%，零售量为 441.4 万台，同比-23.8%，年内行业竞争加剧下扫地机销量有所下滑，但公司通过产品结构升级带动均价抬升（据测算 2022 年公司扫地机均价同比约+42%），并于 2022 年实现了优于行业的增长。分区域看，2022 年海外/国内销售收入同比分别+3.54%/+27.21% 至 34.83/31.46 亿元，海外收入占总营收比重同比-5.09pct 至 52.54%，受欧美通胀及出口需求下滑影响，公司海外市场增长放缓。
- **2022 年公司毛利率改善，受公允价值变动影响净利率下滑。**受益于原材料价格、海运成本改善及产品结构优化，2022 年公司毛利率同比+1.15pct 至 49.26%，其中扫地机/手持吸尘器毛利率分别+1.36pct/-2.42pct 至 49.52%/44.48%；2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别+3.81pct/+0.09pct/-0.18pct/-0.71pct 至 19.89%/2.13%/7.37%/-1.60%，销售费用率上涨主要系公司加大海外市场拓展力度所致；叠加年内远期外汇合约公允价值变动损失影响，2022 年公司净利率同比-6.18pct 至 17.85%。2022Q4/2023Q1 公司毛利率分别为 50.72%/49.85%，净利率分别为 14.69%/17.61%，2023 年以来净利率有所改善。
- **投资建议：扫地机行业方兴未艾，短期承压不改长期成长逻辑，维持“买入”评级。**目前国内扫地机市场竞争压力较大，但行业格局在持续优化，龙头品牌市场份额不断提升，且目前扫地机渗透率仍处低位，未来有较高成长空间；同时考虑到短期内欧美等地通胀影响，扫地机海外需求仍稍显疲弱，我们下调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.94/17.04/20.62 亿元（原 2023-2024 年预测值分别为 14.95/17.71 亿元），对应当前市值 PE 分别为 21/18/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品开发不及预期，消费恢复不及预期，原料价格上涨等。

**盈利预测**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	66.29	76.44	90.56	105.41
同比增速（%）	13.6%	15.3%	18.5%	16.4%
归母净利润（亿元）	11.83	13.94	17.04	20.62
同比增速（%）	-15.6%	17.8%	22.3%	21.0%
EPS（元/股）	12.63	14.87	18.19	22.01
PE（倍）	24	20	16	14

资料来源：Wind，首创证券

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,286	8,858	10,818	13,120	经营活动现金流	1,120	1,353	1,818	2,061
现金	1,804	3,386	5,001	6,940	净利润	1,183	1,394	1,704	2,062
应收账款	328	378	340	416	折旧摊销	96	169	154	142
其它应收款	0	2	3	2	财务费用	-100	-63	-84	-73
预付账款	43	49	58	68	投资损失	-33	17	42	-36
存货	694	798	953	1,106	营运资金变动	-61	-162	11	-43
其他	4,417	4,247	4,466	4,590	其它	34	-2	-8	9
非流动资产	3,547	3,450	3,378	3,340	投资活动现金流	-505	-65	-139	-120
长期投资	21	21	21	21	资本支出	-163	-70	-79	-105
固定资产	1,315	1,191	1,096	1,078	长期投资	-9	0	0	0
无形资产	7	7	7	8	其他	-333	5	-60	-15
其他	2,204	2,206	2,209	2,208	筹资活动现金流	-202	293	-64	-2
资产总计	10,833	12,308	14,196	16,460	短期借款	9	50	50	50
流动负债	1,204	1,409	1,712	2,076	长期借款	9	0	0	0
短期借款	0	50	100	150	其他	-76	357	44	137
应付账款	699	804	980	1,196	现金净增加额	413	1,581	1,615	1,939
其他	98	98	98	98					
非流动负债	72	72	72	72	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	72	72	72	72	营业收入	13.6%	15.3%	18.5%	16.4%
负债合计	1,276	1,481	1,784	2,148	营业利润	-15.9%	17.8%	22.3%	21.2%
少数股东权益	1	1	1	1	归属母公司净利润	-15.6%	17.8%	22.3%	21.0%
归属母公司股东权益	9,556	10,826	12,411	14,311	获利能力				
负债和股东权益	10,833	12,308	14,196	16,460	毛利率	49.3%	49.4%	49.5%	49.6%
					净利率	17.9%	18.2%	18.8%	19.6%
					ROE	12.4%	12.9%	13.7%	14.4%
					ROIC	36.0%	29.9%	28.0%	26.6%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	偿债能力				
营业收入	6,629	7,644	9,056	10,541	资产负债率	11.8%	12.0%	12.6%	13.0%
营业成本	3,363	3,868	4,572	5,310	净负债比率	0.9%	1.3%	1.5%	1.7%
营业税金及附加	33	39	48	52	流动比率	6.1	6.3	6.3	6.3
营业费用	1,318	1,452	1,693	1,950	速动比率	5.5	5.7	5.8	5.8
研发费用	489	573	679	791	营运能力				
管理费用	141	163	186	221	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
财务费用	-106	-63	-84	-73	应收账款周转率	29.3	21.7	25.2	27.9
资产减值损失	-66	-53	-25	-20	应付账款周转率	4.4	5.1	5.1	4.9
公允价值变动收益	-64	-50	-50	30	每股指标(元)				
投资净收益	33	33	8	6	每股收益	12.63	14.87	18.19	22.01
营业利润	1,344	1,584	1,938	2,349	每股经营现金	11.95	14.45	19.40	22.00
营业外收入	6	6	5	5	每股净资产	101.99	115.55	132.47	152.75
营业外支出	1	1	1	3	估值比率				
利润总额	1,349	1,589	1,942	2,351	P/E	24	20	16	14
所得税	166	195	238	289	P/B	3	3	2	2
净利润	1,183	1,394	1,704	2,062					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	1,183	1,394	1,704	2,062					
EBITDA	1,340	1,695	2,012	2,420					
EPS (元)	12.63	14.87	18.19	22.01					

## 分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现