

2022-04-22西南证券股份有限公司龚梦泓对石头科技进行研究并发布了研究报告《21年年报暨22年一季报点评：市场份额快速提升，Q1盈利环比改善》，本报告对石头科技给出买入评级，当前股价为574.48元。

石头科技(688169)

业绩总结：公司发布2021年年报及2022年一季报，2021年公司实现营收58.4亿元，同比增长28.8%；实现归母净利润14亿元，同比增长2.4%；实现扣非后归母净利润11.9亿元，同比减少1.5%，非经常性损益主要包括公司交易性金融资产等所取得的投资收益2.5亿元。Q4单季公司实现营收20.1亿元，同比增长29.6%；实现归母净利润3.9亿元，同比减少17.8%。2022Q1公司实现营收13.6亿元，同比增长22.3%；实现归母净利润3.4亿元，同比增长8.8%。此外，公司计划派发现金红利每股2.1元，合计派发现金红利1.4亿元，分红率为10%。

国内市场份额快速提升。根据GFK数据，2021年国内扫地机器人的市场规模在110亿元左右，同比增长21.7%，行业延续高景气。2021年公司推出的两款T7S系列扫地机以及一款G10扫地机市场反应良好，带动公司市场份额快速提升，根据AVC数据，2021年12月公司国内扫地机市场线上零售额份额/零售量份额分别达17.3%/13.4%，分别同比提升7.2pp/6.6pp。国内市场前景度持续，公司市场份额进一步优化，国内收入快速增长。海外市场方面，疫情反复下全球运力紧张，公司海外销售增速有所放缓。随着公司海外新品的发布，叠加海运的缓解，预计公司海外营收有望快速增长。

2021年盈利能力有所承压。2021年公司综合毛利率为48.1%，同比下降3.2pp。公司毛利率下降主要是会计准则的调整以及原材料价格的持续上涨，如果剔除会计准则变化影响，公司全年毛利率下降1.8pp。费用方面，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为16.1%/2%/7.6%，分别同比增加2.4pp/0.2pp/1.8pp。销售费用率增长的原因是公司在国内市场推出高端新品，并匹配积极的营销宣传；研发费用率增长的原因是公司为了进一步夯实行业竞争能力，持续加强研发费用投入。综合来看，公司净利率为24%，同比减少6.2pp，盈利能力有所承压。

Q1营收持续高增，盈利环比改善。一季度G10扫地机继续发力，1、2月份G10蝉联扫地机品类月度销售冠军，同时3月份公司推出年度新品T8和G10S系列，我们推测新品的逐步放量也带动了公司Q1营收高增。盈利能力方面，2022Q1公司毛利率47.5%，同比下降2.2pp，环比上升2.8pp。费用率方面，销售费用率为13.4%，同比增长3.6pp，主要系公司加大营销投入积极抢占市场份额所致；管理费用率/财务费用率分别为2.2%/-1.2%，分别同比下降0.4pp/0.3pp；研发费用率同比持平。综合来看，公司净利率25.2%，同比下降3.1pp，环比提升6pp，盈利能力环比呈现改善趋势。

股权激励计划彰显信心。公司于2022年4月推出股权激励计划，拟向管理骨干、技术骨干和业务骨干共计479人以50元/股的价格授予股票期权24.8万份，占公司总股本0.37%。考核条件以2021年公司营收为基数，要求2022/2023/2024/2025年的营收增长分别不低于10%/14%/18%/22%。按公司2021年实现营收58.4亿元计算，对应2022-2025年的营收分别为64.2/66.6/68.9/71.2亿元。本次股权激励计划以稳健的营收增长为目标，彰显了公司长期发展的信心。

盈利预测与投资建议。预计公司2022-2024年EPS分别为26.93/33.86/40.9元、未来三年归母净利润将保持24.9%的复合增长率。考虑到清洁电器景气度持续，公司作为龙头企业之一，产品竞争实力较强，终端份额持续提升，盈利表现稳步向好，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动风险、人民币汇率大幅波动风险，终端销售不及预期风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中金公司何伟研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达88.38%，其预测2022年度归属净利润为盈利16.5亿，根据现价换算的预测PE为23.26。

最新盈利预测明细如下：