

2020年08月02日

# 石头科技 (688169.SH)

## 动态分析

### 股权激励草案发布，利于公司长期发展

**事件：**公司发布2020年限制性股票激励计划（草案），拟向不超过203人（占员工总数33.33%）授予不超过57.5555万股限制性股票（占当前股本总额0.8633%），授予价格为54.23元/股，业绩考核目标为以2019年自有品牌扫地机器人营业收入为基数，2020-2023年自有品牌扫地机器人营业收入增长率不低于10%、14%、18%、22%。

#### 投资要点

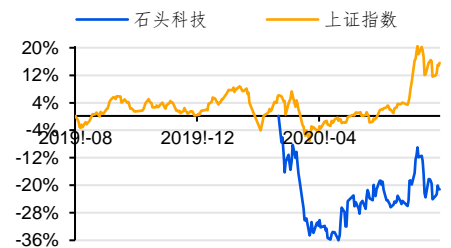
- ◆ **股权激励范围广泛且激励充分，利于公司长期发展。**此次股权激励覆盖范围广，激励人数占员工总数33.33%，涵盖5位高管、4名核心技术人员和其他194名优秀员工，授予价格为54.23元/股，为前一交易日交易均价的13.88%，激励十分充分。公司团队优秀，发展势头迅猛，此次股权激励计划的实施将进一步稳定核心团队，实现员工利益与股东利益的核心绑定，利于公司实现长期发展。
- ◆ **费用摊销对净利润产生一定影响，但有望带来更高的内在价值。**此次股权激励预计摊销的总费用为1.94亿元，2020-2024年分别摊销0.34亿元、0.85亿元、0.44亿元、0.23亿元、0.08亿元，对净利润有一定影响，但考虑到股权激励实施后将进一步提升公司员工的凝聚力，激发管理团队的积极性，提高经营效率，此次股权激励有望给公司带来更高的经营业绩和内在价值。
- ◆ **以自有品牌扫地机器人营收增速作为考核标准，彰显公司对于自有品牌产品发展的信心。**2017-2019年公司自有品牌扫地机器人销售额分别为1.08亿元、15.71亿元、27.93亿元，增长极为迅速，占总营业收入的比重由9.63%提升至66.41%。根据奥维云网数据，2020年H1石头品牌扫地机器人线上市场占有率达到11.68%，此次股权激励彰显了公司对于自有品牌产品发展的信心，公司自有品牌扫地机器人的发展势头有望继续。
- ◆ **投资建议：**股权激励将进一步稳定核心团队，实现员工利益与股东利益的核心绑定，并彰显了公司的发展信心，我们维持盈利预测不变，预计2020-2022年公司收入分别为49.44/58.04/71.15亿元，对应增速为17.6%/17.4%/22.6%，归母净利润分别为8.65亿元、10.55亿元、12.91亿元，对应EPS分别为12.98元、15.83元、19.37元，维持增持-A建议。
- ◆ **风险提示：**（1）和小米合作关系发生重大变动；（2）疫情对终端零售产生影响；（3）自有品牌产品发展不及预期；（4）行业增长不及预期；（5）竞争激烈导致产品价格下降。

投资评级 **增持-A(维持)**  
 股价(2020-07-31) 391.40元

#### 交易数据

总市值(百万元)	26,093.33
流通市值(百万元)	6,079.95
总股本(百万股)	66.67
流通股本(百万股)	15.53
12个月价格区间	315.11/538.88元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.48	-11.18	-13.79
绝对收益	-3.09	4.56	

#### 分析师

刘荆  
 SAC执业证书编号：S0910520020001  
 liujing1@huajinsec.com

#### 相关报告

石头科技：技术先行，志存高远 2020-05-11

## 财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,051	4,205	4,944	5,804	7,115
YoY(%)	172.7	37.8	17.6	17.4	22.6
净利润(百万元)	308	783	865	1,055	1,291
YoY(%)	359.1	154.5	10.5	22.0	22.4
毛利率(%)	28.8	36.1	36.3	37.7	38.9
EPS(摊薄/元)	4.61	11.74	12.98	15.83	19.37
ROE(%)	44.0	52.7	12.8	13.5	14.2
P/E(倍)	81.2	31.9	28.9	23.7	19.3
P/B(倍)	35.7	16.8	3.7	3.2	2.7
净利率(%)	10.1	18.6	17.5	18.2	18.1

数据来源：贝格数据华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1195	1828	7444	8265	9847	<b>营业收入</b>	3051	4205	4944	5804	7115
现金	26	248	5376	6376	7338	营业成本	2173	2686	3150	3615	4345
应收票据及应收账款	390	199	625	303	835	营业税金及附加	20	20	25	29	36
预付账款	2	10	8	14	13	营业费用	163	354	435	534	676
存货	278	297	346	384	485	管理费用	206	60	124	145	178
其他流动资产	500	1075	1089	1188	1176	研发费用	117	193	346	435	569
<b>非流动资产</b>	82	135	141	148	158	财务费用	1	-2	-109	-194	-206
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	49	67	61	53	48	公允价值变动收益	2	7	3	3	3
无形资产	0	6	12	18	23	投资净收益	4	16	12	12	12
其他非流动资产	33	62	67	77	87	<b>营业利润</b>	382	925	994	1259	1537
<b>资产总计</b>	1277	1963	7585	8413	10005	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	578	478	816	589	889	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	382	925	994	1259	1537
应付票据及应付账款	404	282	618	372	662	所得税	74	142	129	204	246
其他流动负债	174	197	197	216	227	<b>税后利润</b>	308	783	865	1055	1291
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	308	783	865	1055	1291
其他非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	399	948	931	1109	1365
<b>负债合计</b>	578	479	816	589	889						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	50	50	67	67	67	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	553	553	5056	5056	5056	<b>成长能力</b>					
留存收益	96	878	1743	2798	4090	营业收入(%)	172.7	37.8	17.6	17.4	22.6
归属母公司股东权益	699	1485	6769	7825	9116	营业利润(%)	373.8	142.2	7.4	26.7	22.1
<b>负债和股东权益</b>	1277	1963	7585	8413	10005	归属于母公司净利润(%)	359.1	154.5	10.5	22.0	22.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	28.8	36.1	36.3	37.7	38.9
						净利率(%)	10.1	18.6	17.5	18.2	18.1
						ROE(%)	44.0	52.7	12.8	13.5	14.2
						ROIC(%)	43.9	52.3	11.7	11.6	12.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	45.2	24.4	10.8	7.0	8.9
						流动比率	2.1	3.8	9.1	14.0	11.1
						速动比率	1.6	3.0	8.6	13.2	10.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	3.2	2.6	1.0	0.7	0.8
						应收账款周转率	7.9	14.3	12.0	12.5	12.5
						应付账款周转率	6.4	7.8	7.0	7.3	8.4
						<b>估值比率</b>					
						P/E	81.2	31.9	28.9	23.7	19.3
						P/B	35.7	16.8	3.7	3.2	2.7
						EV/EBITDA	61.5	25.1	20.0	15.9	12.2

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)