

石头科技 (688169.SH)

石头新品发布, Z70 搭载首创仿生机械手

核心观点:

- 北京时间 2025 年 1 月 8 日, 石头科技在 CES 发布 Saros 系列新品, 包括 Saros 10、Saros 10R、Saros Z70 三款产品。三款产品分别对应国内 G30 (同步首发)、G20s Ultra (国内已有产品)、G30 Space (同步首发), 产品创新能力全球领先。
- **Saros Z70 (G30s Space)**, 是全球首款搭载五轴折叠仿生机械手的扫地机器人。机械手可灵活转向、抓取物品, 并可折叠至机身, 开拓了扫地机应用场景的想象空间。具体参数如下: (1) 升降双视角 LDS 技术, 超薄机身 7.98cm。(2) 通过 AI 障碍物识别技术精准扫描处理数百种物体, 最大拾取重量 300 克。(3) 借助 StarSight 2.0 导航系统、3D ToF 技术和 RGB 摄像头实现高效识别和精准建图。(4) 最高 4cm 越障。(5) 吸力达 22000Pa。目前全球尚未上市, 还未有售价。
- **Saros 10 海外首发价格为 1599.99 美元**, 对应国内产品 G30 已经在京东上架, 首发价格 5499 元, 上下水版 5999 元。产品亮点包括: (1) 采用 VibraRise 4.0 拖地技术, 双震动+更强压力有效去除污渍。(2) 借助 ReactiveAI 3.0 的 RetractSense 系统进行导航与避障, 顶部旋转塔可下降。(3) 最高 4cm 越障。(4) 吸力达 22000Pa。
- **Saros 10R 海外首发价格为 1599.99 美元**, 亮点包括: (1) 借助 StarSight 2.0 导航系统、3D ToF 技术和 RGB 摄像头实现高效识别和精准建图。(2) 采用主刷+侧刷+双旋转拖把, 吸力达 19000Pa。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 24、25 年公司归母净利润增速为 3.5%、9.7%, 现价对应 24/25 年 PE 分别为 21/19 倍, 考虑扫地机行业渗透率较低, 以及公司为扫地机龙头企业, 产品力领先, 给予 2025 年 22 倍 PE, 对应合理价值 277.37 元/股, 给予“买入”评级
- **风险提示。** 同行推出类似竞品, 新品上市表现不及预期, 行业发展不及预期等。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,629	8,654	10,566	12,836	15,454
增长率 (%)	13.6%	30.5%	22.1%	21.5%	20.4%
EBITDA (百万元)	1,424	2,227	2,432	2,768	3,204
归母净利润 (百万元)	1,183	2,051	2,124	2,329	2,708
增长率 (%)	-15.6%	73.3%	3.5%	9.7%	16.3%
EPS (元/股)	9.04	15.66	11.50	12.61	14.66
市盈率 (x)	27.41	18.07	20.95	19.11	16.44
市净率 (x)	12.4%	18.0%	15.7%	14.7%	14.6%
EV/EBITDA (x)	15.09	16.36	17.47	15.02	12.60

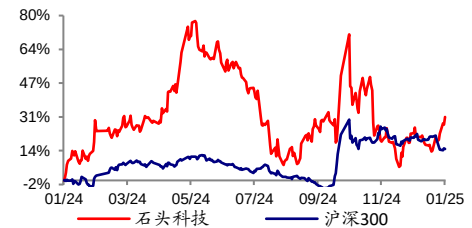
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	240.91 元
合理价值	277.37 元
前次评级	买入
报告日期	2025-01-08

相对市场表现



分析师:

曾婵



SAC 执证号: S0260517050002



SFC CE No. BNV293



0755-82771936

分析师:

高润鑫



SAC 执证号: S0260521040004



gaorunxin@gf.com.cn

请注意, 高润鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

石头科技 (688169.SH):Q3	2024-10-31
降速, 看好中长期竞争力	
石头科技 (688169.SH):新	2024-09-15
品密集发布, 技术领先与性价比兼备	
石头科技 (688169.SH):业	2024-08-29
绩保持高增, 期待新品和海外持续发力	

图 1：扫地机产品图

【广发家电】2024年至今海外扫地机各品牌核心产品对比图														
商品	品牌	石头科技										追觅		
		Saros 系列			S 系列			Q 系列						
	型号	Saros Z70	Saros 10	Saros 10R	S8 MaxV Ultra	S8 Max Ultra	S8 Pro Ultra	Q Revo Master	Q Revo MaxV	Q Revo Pro	Q Revo S	X50 Ultra	X40 Master	X40 Ultra
产品图														
	发布时间	2025/1	2025/1	2025/1	2024/4	2024/4	2024/4	2024/6	2024/4	2024/4	2024/6	2025/1	2024/8	2024/4
	首发价格	尚未公布	\$1,599	\$1,599	\$1,799	\$1,599	\$1,599	\$1,399	\$1,799	\$999	\$799	\$1699	\$1,999	\$1,899
	基站自清洁		有	有	有	有	有	有	有	有	无	有	有	有
基站	拖布清洗	80°C热水	80°C热水	80°C热水	60°C热水	60°C热水	/	60°C热水	60°C热水	60°C热水	/	80°C热水	70°C热水	70°C热水
	拖布烘干	55°C暖风	60°C暖风	55°C暖风	60°C暖风	60°C暖风	/	45°C暖风	45°C暖风	45°C暖风	/	/	/	/
	充电时长	2.5H	2.5H	2.5H	/	/	/	/	/	/	/	/	4.5H	4.5H
	仿生机械手	有	无	无	无	无	无	无	无	无	无	无	无	无
主机	最大吸力	22000Pa	22000Pa	19000Pa	10000Pa	8000Pa	6000Pa	10000Pa	7000Pa	7000Pa	7000Pa	20000Pa	12000Pa	12000Pa
	机载尘盒	270ml	270ml	270ml	270ml	270ml	350ml	220ml	330ml	330ml	330ml	395ml	300ml	300ml
	机载水箱	/	70ml	69ml	100ml	100ml	200ml	80ml	80ml	80ml	80ml	/	80ml	80ml
	拖地方式	双旋转拖把	震动拖地	双旋转拖把	震动拖地	震动拖地	震动拖地	双旋转拖把	双旋转拖把	双旋转拖把	双旋转拖把	双旋转拖把	双旋转拖把	双旋转拖把
	拖地效率	/	4000次/分钟	/	4000次/分钟	4000次/分钟	3000次/分钟	200转/分钟	200转/分钟	200转/分钟	200转/分钟	200转/分钟	/	/
	拖布抬起	22mm	/	22mm	20mm	20mm	5mm	/	10mm	10mm	10mm	/	10.5mm	10.5mm
	智控升降	主刷+侧刷+拖把	主刷+侧刷+拖把	主刷+侧刷+拖把	刷子+拖把	刷子+拖把	刷子+拖把	刷子+拖把	刷子+拖把	刷子+拖把	刷子+拖把	主刷+侧刷+拖把	主刷+侧刷+拖把	主刷+侧刷+拖把
	越障	40mm	40mm	40mm	/	/	/	/	/	/	/	60mm（两级） 42mm（单级）	22mm	22mm
	梳毛发丝系统	主刷和边刷防缠绕系统	主刷和边刷防缠绕系统	主刷和边刷防缠绕系统	DuoRoller盲口刷	DuoRoller盲口刷	DuoRoller盲口刷	DuoRoller盲口刷	单胶刷	单胶刷	单胶刷	Detangling DuoBrush双胶刷	TriCut Brush刷	TriCut Brush刷
	贴边清洁	动态双机械臂	边刷+Extra Edge拖地系统	动态双机械臂	边刷+Extra Edge拖地系统	边刷+Extra Edge拖地系统	/	边刷	/	/	/	双弯曲臂技术	可伸缩边刷	可伸缩边刷
	脏污复拖	有	有	有	有	有	无	有	有	有	无	有	有	有
参数	主机尺寸（mm）	350*353*79.8	350*353*79.8	350*353*79.8	350*353*103	350*353*96.5	350*353*96.5	350*353*102	350*353*102	350*353*96.5	350*353*96.5	350*350*89	350*350*103.8	350*350*97
	基站尺寸（mm）	381*475*488	409*440*470	381*475*488	409*419*470	409*419*470	426*514*450	340*487*521	340*487*521	340*487*521	340*487*521	457*340*590	485*426*280	340*457*590
	电池容量	/	6400mAh	6400mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	6400mAh	6400mAh	6400mAh
	续航时间	/	220min	180min	180min	180min	180min	180min	180min	180min	180min	220min	198min	260min
智能化	导航系统	StarSightTM 2.0	RetractSense	StarSightTM 2.0	PreciSense	PreciSense	PreciSense	PreciSense	PreciSense	PreciSense	PreciSense	AI RGB + 3D 结构光	双激光雷达 + AI + RGB+ LED	双激光雷达 + AI + RGB+ LED
	语音交互	"Hello Rocky"	"Hello Rocky"	"Hello Rocky"	"Hello Rocky"	无	无	"Hello Rocky"	"Hello Rocky"	无	无	"OK, Dreame"	"OK, Dreame"	"OK, Dreame"
	视频通话	有	有	有	有	无	无	有	有	无	无	有	有	有

数据来源：亚马逊、公司官网、广发证券发展研究中心

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,286	8,897	11,093	14,704	19,284
货币资金	1,804	893	2,153	3,058	4,266
应收及预付	370	337	626	1,816	3,527
存货	694	928	1,281	1,857	2,273
其他流动资产	4,417	6,738	7,034	7,974	9,219
非流动资产	3,547	5,480	5,493	5,505	5,365
长期股权投资	21	20	20	20	20
固定资产	1,315	1,286	1,259	1,231	1,091
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	7	18	18	18	18
其他长期资产	2,205	4,155	4,195	4,235	4,235
资产总计	10,833	14,377	16,587	20,209	24,650
流动负债	1,204	2,879	2,912	4,205	5,939
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	702	1,499	1,921	3,144	4,797
其他流动负债	502	1,380	990	1,061	1,142
非流动负债	72	116	116	116	116
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	72	116	116	116	116
负债合计	1,276	2,995	3,028	4,321	6,055
股本	94	131	185	185	185
资本公积	5,096	5,162	5,162	5,162	5,162
留存收益	4,423	6,234	8,358	10,687	13,395
归属母公司股东权益	9,556	11,381	13,558	15,886	18,594
少数股东权益	1	1	1	1	1
负债和股东权益	10,833	14,377	16,587	20,209	24,650

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,629	8,654	10,566	12,836	15,454
营业成本	3,363	3,883	4,675	5,738	7,004
营业税金及附加	33	75	42	51	62
销售费用	1,318	1,817	2,324	2,952	3,554
管理费用	141	211	317	385	464
研发费用	489	619	951	1,155	1,391
财务费用	-106	-139	-8	-13	-18
资产减值损失	-66	-148	-50	-45	-45
公允价值变动收益	-64	114	50	40	30
投资净收益	33	62	127	50	48
营业利润	1,344	2,317	2,499	2,740	3,185
营业外收支	5	3	0	0	0
利润总额	1,349	2,320	2,499	2,740	3,185
所得税	166	269	375	411	478
净利润	1,183	2,051	2,124	2,329	2,708
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,183	2,051	2,124	2,329	2,708
EBITDA	1,424	2,227	2,432	2,768	3,204
EPS（元）	9.04	15.66	11.50	12.61	14.66

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,120	2,186	1,320	1,096	1,260
净利润	1,183	2,051	2,124	2,329	2,708
折旧摊销	110	141	176	214	224
营运资金变动	-144	179	-854	-1,402	-1,639
其它	-29	-185	-127	-45	-33
投资活动现金流	-505	-2,348	-113	-190	-52
资本支出	-255	-247	-240	-240	-100
投资变动	-384	-2,258	-50	-40	-30
其他	134	157	177	90	78
筹资活动现金流	-202	199	53	0	0
银行借款	99	928	0	0	0
股权融资	6	7	53	0	0
其他	-307	-737	0	0	0
现金净增加额	433	48	1,260	905	1,207
期初现金余额	347	780	893	2,153	3,058
期末现金余额	780	828	2,153	3,058	4,266

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	13.6%	30.5%	22.1%	21.5%	20.4%
营业利润增长	-15.9%	72.4%	7.8%	9.7%	16.3%
归母净利润增长	-15.6%	73.3%	3.5%	9.7%	16.3%
获利能力					
毛利率	49.3%	55.1%	55.7%	55.3%	54.7%
净利率	17.9%	23.7%	20.1%	18.1%	17.5%
ROE	12.4%	18.0%	15.7%	14.7%	14.6%
ROIC	12.0%	16.0%	14.0%	13.5%	13.5%
偿债能力					
资产负债率	11.8%	20.8%	18.3%	21.4%	24.6%
净负债比率	13.3%	26.3%	22.3%	27.2%	32.6%
流动比率	6.05	3.09	3.81	3.50	3.25
速动比率	5.04	2.47	3.08	2.85	2.71
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.60	0.64	0.64	0.63
应收账款周转率	20.24	31.50	18.25	7.30	4.56
存货周转率	9.56	9.32	8.25	6.91	6.80
每股指标（元）					
每股收益	9.04	15.66	11.50	12.61	14.66
每股经营现金流	12	17	7	6	7
每股净资产	102.00	86.56	73.39	86.00	100.66
估值比率					
P/E	27.41	18.07	20.95	19.11	16.44
P/B	2.43	3.27	3.28	2.80	2.39
EV/EBITDA	15.09	16.36	17.47	15.02	12.60

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 高 润 鑫：资深分析师，复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020 年进入广发证券发展研究中心。
- 符 超 然：资深分析师，上海财经大学经济学硕士，同济大学工学学士，2021 年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 尧：高级分析师，新加坡国立大学金融工程专业硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。