

公司研究 | 点评报告 | 石头科技 (688169.SH)

新品或开启扫地机新纪元，Q4 内外销增长可观

报告要点

公司于 CES 推出全球首款搭载仿生机械手的扫拖机器人 Saros Z70，实现扫拖机器人从二维地面清洁到三维空间掌控的跨越进阶，或重新定义下一代家用机器人。且据 CNET 官网，该产品或有望于 2025 年上半年上市。此外，内外销跟踪来看，外销维度，从 2024Q4 亚马逊终端销售表现来看，更加积极的竞争策略下，公司抢占市场份额成效显著；内销维度，国补期间扫地机行业整体线上/线下分别同比+77%/+125%，公司凭借优异产品布局及品牌力亦取得份额的持续巩固。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

石头科技 (688169.SH)

2025-01-21

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

新品或开启扫地机新纪元，Q4 内外销增长可观

事件描述

北京时间 2025 年 1 月 8 日，石头科技在 CES 以“Rock a New Era”为主题参展 CES 2025，并推出全球首款搭载仿生机械手的扫拖机器人 Saros Z70（国内 G30 Space 探索版），实现扫拖机器人从二维地面清洁到三维空间掌控的跨越进阶，重新定义下一代家用机器人。展会期间，石头全系产品阵容同步亮相，展现公司于智能清洁领域的深厚积累与前瞻视野。此外，从 2024Q4 公司亚马逊线上终端销售表现来看，公司抢占份额阶段性成效较为显著。

事件评论

- 公司以“Rock a New Era”为主题参展 2025 CES，推出全球首款搭载仿生机械手的扫拖机器人 Saros Z70（国内 G30 Space 探索版），重新定义下一代家用机器人，据 CNET 官网，该产品或有望于 2025 年上半年上市，同时，公司全系产品阵容亦震撼亮相。Saros Z70 最大亮点在于搭载全球首创的 5 轴折叠仿生机械手，实现扫拖机器人从二维地面清洁到三维空间掌控的跨越进阶。仿生机械手拥有 5 关节、6 自由度，让机械手折叠、旋转、姿态控制灵活掌控、如有臂指，且机械手模组可完全折叠并收缩进机器人的内部空间，使得机器人能够保持 7.98cm 超薄机身。此外 Saros Z70 也是一款全面领先的清洁旗舰，搭载全新星阵领航 3.0、防缠切割清扫系统、首创智能底盘升降技术、顶配全自动基站以及自研 RRmind GPT 声控等功能。展会期间，石头扫拖机器人 Saros10（国内 G30）+Saros 10R（国内 G20S Ultra）、洗地机 F25（国内 A30）、洗烘一体机 Zeo One（国内 H1）+Zeo Lite（国内 H1 NEO）+Zeo Mini（国内 M1）等亦同步亮相，展现公司于智能清洁领域的深厚积累与前瞻视野。
- 内生而言采取更加积极的竞争策略，外生而国补有力助力且明确延续，石头 2024Q4 内外销销售表现亮眼且有望获得持续增长。外销来看，据卖家精灵，2024Q4 公司于美国/德国/法国/英国/西班牙亚马逊销售额分别达 28%/49%/19%/18%/25%，分别同比+11 pct/+9 pct/-9 pct/0 pct/+12pct。内销来看，2024 年国补期间扫地机器人行业整体销额线上/线下分别同比+77%/+125%，石头凭借较为全面的产品布局以及足够优异的品牌认知，今年以来亦于内销不断攫取市场份额。公司 2024Q3 起开始采取更加积极的市场策略展开竞争，阶段性来看公司或已取得较为优异的转化成果。
- 投资建议：**公司作为清洁电器龙头企业，以技术驱动产品迭代升级，国内及全球市场同步推进，已然具备优异品牌认知。2025 CES 公司发布全球首款搭载仿生机械手的扫拖机器人 Saros Z70，或有望引领扫地机器人行业迈入新纪元。外销层面，从公司亚马逊终端销售表现来看，公司在主要市场销额份额提升较为明显，更加积极的竞争策略或阶段性取得较好的转换成果，内销层面，以旧换新政策拉动下扫地机行业整体增长表现优异，公司凭借全面的产品布局以及优异的品牌认知持续获得份额突破。综上我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 21.75、25.48 和 30.81 亿元，对应 PE 分别 19.96、17.04 和 14.09 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济波动风险；
- 2、产品研发进度不及预期；
- 3、海外业务运营风险；
- 4、市场竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	235.00
总股本(万股)	18,472
流通A股/B股(万股)	18,472/0
每股净资产(元)	66.59
近12月最高/最低价(元)	469.99/193.00

注：股价为 2025 年 1 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入确认影响短期营收，打法更加进取》2024-11-11
- 《产品矩阵不断丰富，经营利润率有所提升》2024-09-04
- 《内外销共振，收入业绩高增长》2024-05-05



更多研报请访问
长江研究小程序

公司以“Rock a New Era”为主题参展 2025 CES，推出全球首款搭载仿生机械手的扫拖机器人 Saros Z70（国内 G30 Space 探索版），重新定义下一代家用机器人，据 CNET 官网，该产品或有望于 2025 年上半年上市，同时，公司全系产品阵容亦震撼亮相。Saros Z70 最大亮点在于搭载全球首创的 5 轴折叠仿生机械手，实现扫拖机器人从二维地面清洁到三维空间掌控的跨越进阶。仿生机械手拥有 5 关节、6 自由度，让机械手折叠、旋转、姿态控制灵活掌控、如有臂指，且机械手模组可完全折叠并收缩进机器人的内部空间，使得机器人能够保持 7.98cm 超薄机身。此外 Saros Z70 也是一款全面领先的清洁旗舰，搭载全新星阵领航 3.0、防缠切割清扫系统、首创智能底盘升降技术、顶配全自动基站以及自研 RRmind GPT 声控等功能。展会期间，石头扫拖机器人 Saros10（国内 G30）+ Saros 10R（国内 G20S Ultra）、洗地机 F25（国内 A30）、洗烘一体机 Zeo One（国内 H1）+Zeo Lite（国内 H1 NEO）+Zeo Mini（国内 M1）等亦同步亮相，展现公司于智能清洁领域的深厚积累与前瞻视野。

图 1：Saros Z70 5 轴折叠仿生机械手实现从二维地面清洁到三维空间掌控的跨越进阶

配置精密传感器、摄像头和 LED 灯，Saros Z70 可以确定抓取物体的位置、周围环境以及重量，除预先编程的 180 个物体之外，用户还可以在应用程序中定义和标记多达 50 个新物体



仿生机械臂可以柔和地夹起重量在 300g 以下的物体，保证稳定的抓握且防止过度挤压，仿生机械手可折叠至机器人内部，使得机器人高度仅达 7.98cm，机械臂仅占用原来主机 10% 空间



资料来源：石头科技美国官网，长江证券研究所

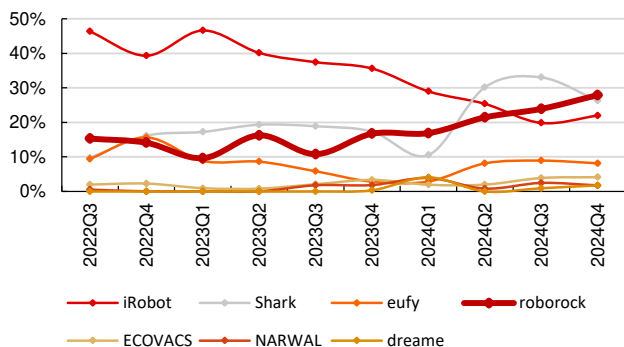
图 2：公司扫地机器人产品对比

型号	Saros Z70	Saros 10	Saros 10R	Qrevo Curv Series	Qrevo Slim	S8 MaxV Ultra	S8 Max Ultra
对应国内型号	G30 Space	G30	G20 Ultra	P20 Pro	V20	G20S	G20S
图示							
美亚到手价	-	-	-	\$1,299.99	\$999.99	\$1,499.99	\$1,099.99
仿生机械手	✓	×	×	×	×	×	×
导航/避障	StarSight 2.0 (双固态LDS+3D TOF)	可升降LDS+视觉传感器、向上 测距仪、顶部接触传感器	3D TOF+3D传感器+RGB 摄像头	激光雷达导航, 3D结构光 +RGB摄像头避障	3D TOF+3D传感器+RGB 摄像头	激光雷达导航, 3D结构光 +RGB摄像头避障	激光雷达导航, 3D结构 光避障
吸力	22000Pa	22000Pa	19000Pa	18500Pa	10000Pa	10000Pa	8000Pa
边角清扫	扫拖双机械臂	扫拖双机械臂	扫拖双机械臂	扫拖双机械臂	扫拖双机械臂	扫拖双机械臂	扫拖双机械臂
防缠绕	主刷+边刷防缠绕	主刷+边刷防缠绕	主刷+边刷防缠绕	主刷+边刷防缠绕	DuoRoller Riser双滚刷 隐藏式刮刀	DuoRoller Riser双滚刷	DuoRoller Riser双滚刷
组件智控升降	机身、主刷、边刷、拖布 均可抬升	机身、主刷、边刷、拖布 均可抬升	机身、主刷、边刷、拖布 均可抬升	机身、主刷、拖布 均可抬升	主刷和拖布可升降	主刷和拖布可升降	主刷和拖布可升降
越障高度	4cm	4cm	4cm	4cm	/	/	/
机身高度	7.98cm	7.98cm	7.98cm	10.3cm	8.2cm	10.3cm	9.65cm
基站	自清洁	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	拖布清洗	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	拖布烘干	✓	✓	✓	✓	✓	✓
内置语音助手	"Hello Rocky" 语音助手	"Hello Rocky" 语音助手	"Hello Rocky" 语音助手	"Hello Rocky" 语音助手	"Hello Rocky" 语音助手	"Hello Rocky" 语音助手	/

资料来源：公司官网，亚马逊，长江证券研究所

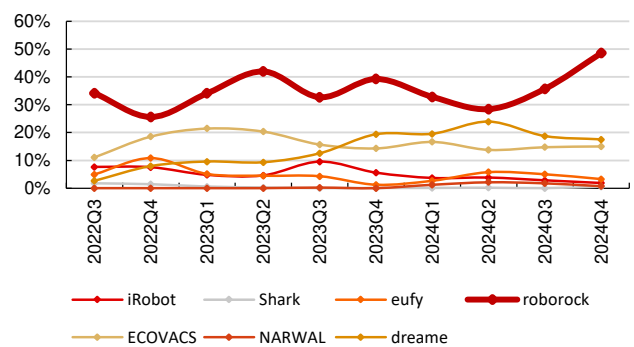
2024Q4 亚马逊终端销售监测结果来看，公司于海外抢占市场份额成效较为显著，公司于 2024Q3 开始采取更为积极的市场策略，阶段性来看或已取得较为优异的转化成果。据卖家精灵（基于销量前 100 产品统计），2024Q4 公司于美国/德国/法国/英国/西班牙亚马逊销额份额分别达 28%/49%/19%/18%/25%，分别同比+11 pct /+9 pct /-9 pct /0 pct /+12pct，分别环比+4 pct /+13 pct /+2 pct /+2 pct /+6pct，于美国、德国等主要市场份额提升明显。结合 2024 黑五战报来看，公司德国线上/北美渠道/北美线上/北美官方商城/北欧地区/北欧地区高端产品/澳洲/中东地区/韩国 GMV 分别同比+38%/+330%/+63%/+68%/+42%/+94%/270%/+75%/+32%，突破明显。公司 2024Q3 起开始采取更加积极的市场策略展开竞争，以期率先建立规模优势，阶段性来看公司或已取得较为优异的转化成果。

图 3：2024Q4 石头美国亚马逊销额份额达 28%，同比+11pct，环比+4pct



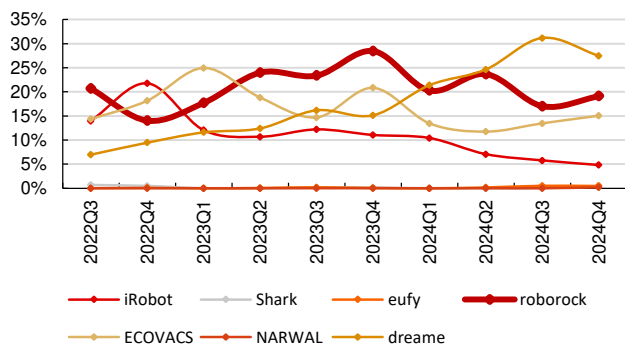
资料来源：卖家精灵，长江证券研究所

图 4：2024Q4 石头德国亚马逊销额份额达 49%，同比+9pct，环比+13pct



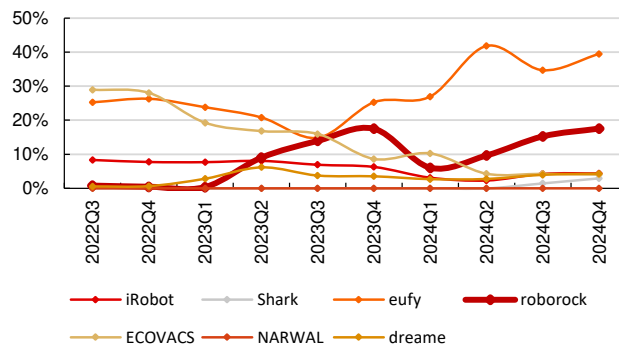
资料来源：卖家精灵，长江证券研究所

图 5: 2024Q4 石头法国亚马逊销售额达 19%，同比-9pct，环比+2pct



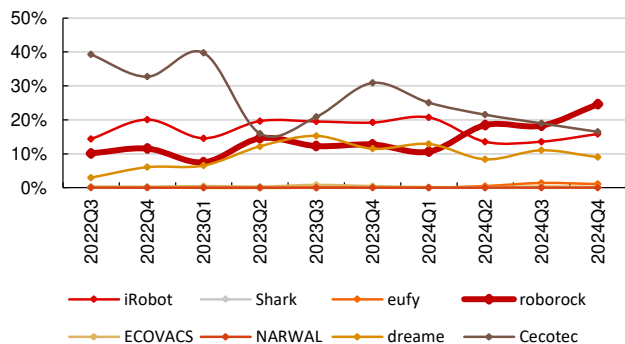
资料来源：卖家精灵，长江证券研究所

图 6: 2024Q4 石头英国亚马逊销售额达 18%，同比持平，环比+2pct



资料来源：卖家精灵，长江证券研究所

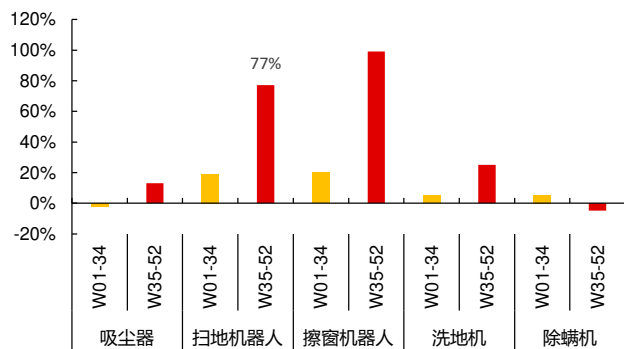
图 7: 2024Q4 石头西班牙亚马逊销售额达 25%，同比+12pct，环比+6pct



资料来源：卖家精灵，长江证券研究所

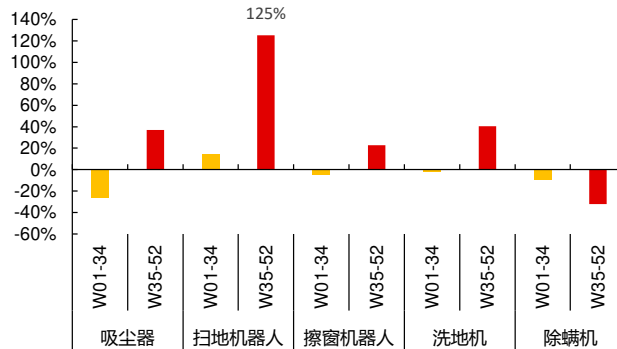
内销表现来看，国补助力下扫地机品类增长明显，同时公司凭借更加全面的产品布局、更为优异的品牌认知不断攫取市场份额。以第 35 周为界限，2024 年国补期间扫地机器人行业整体销额线上/线下分别同比+77%/+125%。从石头自身来看，凭借较为全面的产品布局以及足够优异的品牌认知，今年以来亦于内销不断攫取市场份额。展望 2025 年，国补明确延续的情况下，扫地机品类渗透率仍处于低位，或有望延续较为亮眼的增长。同时从补贴机制来讲，或更加有利于头部品牌份额的提升，石头仍有望凭借产品力/品牌力抢占市场份额。

图 8：国补期间扫地机器人行业线上销额同比+77%



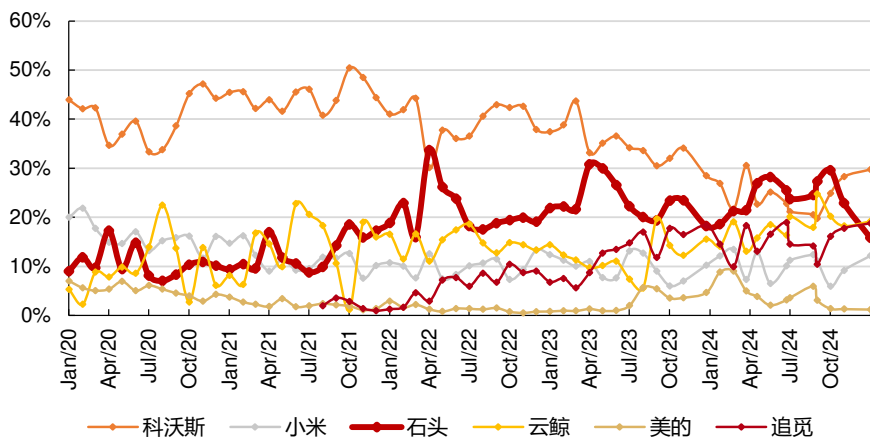
资料来源：奥维云网，长江证券研究所

图 9：国补期间扫地机器人行业线下销额同比+125%



资料来源：奥维云网，长江证券研究所

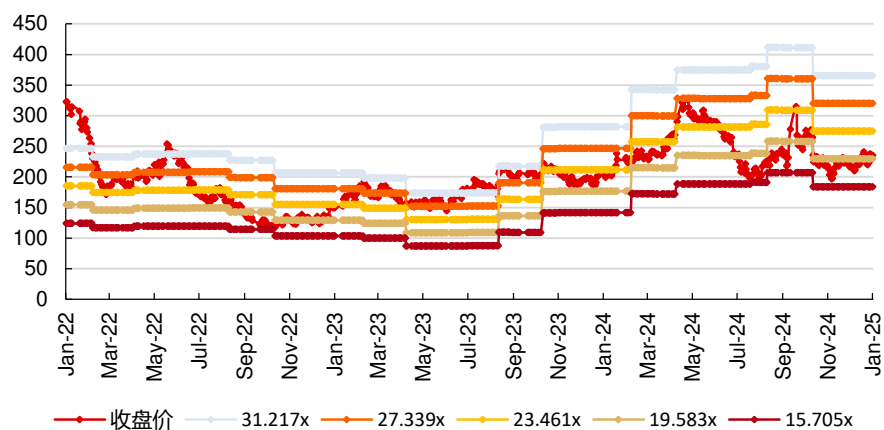
图 10：今年以来公司凭借全面的产品布局以及优异的品牌认知持续攫取份额



资料来源：奥维云网，长江证券研究所

投资建议：公司作为清洁电器龙头企业，以技术驱动产品迭代升级，国内及全球市场同步推进，已然具备优异品牌认知。2025 CES 公司发布全球首款搭载仿生机械手的扫拖机器人 Saros Z70，或有望引领扫地机器人行业迈入新纪元。外销层面，从公司亚马逊终端销售表现来看，公司在主要市场销额份额提升较为明显，更加积极的竞争策略或阶段性取得较好的转换成果，内销层面，以旧换新政策拉动下扫地机行业整体增长表现优异，公司凭借全面的产品布局以及优异的品牌认知持续获得份额突破。综上我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 21.75、25.48 和 30.81 亿元，对应 PE 分别为 19.96、17.04 和 14.09 倍，维持“买入”评级。

图 11: 石头科技 PE-band



资料来源: Wind, 长江证券研究所

风险提示

1、**宏观经济波动风险。**扫地机品类目前在全球主要市场仍为可选品，若宏观经济出现波动，居民消费意愿可能会受到影响，进而可能会导致扫地机品类需求回落，则企业端的收入存在下行风险。

2、**产品研发进度不及预期。**一方面，新技术、新工艺的研发需要和市场需求紧密结合，而市场需求是持续变动的。若公司对市场需求的趋势判断失误，推出产品无法获得市场认可，将给公司生产经营及利润带来影响。另一方面，新技术、新工艺从研发到实际应用需要一定周期，若其他公司率先研发出同类新技术、新工艺或公司产品研发失败，将对公司产品研发带来不利影响。

3、**海外业务运营风险。**公司海外营销网络正在建设中，已在全球多地建立营销中心、办事处。而海外市场受当地政治经济局势、法律体系、税收政策和监管制度等影响较多，上述因素发生重大变化，将对公司当地运营形成一定风险。

4、**市场竞争加剧风险。**目前行业集中度较高，竞争对手或拥有先发优势和技术优势，或拥有渠道优势。由于技术进步较快，产品结构不断升级，如不能及时推出适合市场需求的产品，可能会错失市场机会。行业竞争激烈程度加剧，可能会对公司的行业地位、市场份额、利润水平造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8654	10658	12690	15046	货币资金	893	930	1648	2863
营业成本	3883	4891	5930	7027	交易性金融资产	5024	5524	6024	6524
毛利	4771	5767	6759	8019	应收账款	275	350	521	701
%营业收入	55%	54%	53%	53%	存货	928	1206	1495	1829
营业税金及附加	75	91	108	128	预付账款	63	78	107	141
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1714	1897	2168	2464
销售费用	1817	2238	2728	3235	流动资产合计	8897	9986	11964	14522
%营业收入	21%	21%	22%	22%	长期股权投资	20	20	20	20
管理费用	211	309	343	376	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	3%	3%	3%	固定资产合计	1286	1906	2477	2997
研发费用	619	885	977	1098	无形资产	18	24	24	24
%营业收入	7%	8%	8%	7%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-139	-68	-91	-68	递延所得税资产	135	135	135	135
%营业收入	-2%	-1%	-1%	0%	其他非流动资产	4020	4020	4020	4020
加: 资产减值损失	-148	-69	-69	-69	资产总计	14377	16093	18640	21719
信用减值损失	-22	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	114	0	0	0	应付款项	1499	938	975	963
投资收益	62	75	89	105	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2317	2468	2893	3498	应付职工薪酬	142	171	148	141
%营业收入	27%	23%	23%	23%	应交税费	293	320	254	226
营业外收支	3	3	3	3	其他流动负债	945	938	990	1035
利润总额	2320	2471	2896	3501	流动负债合计	2879	2367	2367	2364
%营业收入	27%	23%	23%	23%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	269	297	347	420	应付债券	0	0	0	0
净利润	2051	2175	2548	3081	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	2051	2175	2548	3081	其他非流动负债	114	114	114	114
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	2995	2483	2483	2480
EPS (元)	11.10	11.77	13.79	16.68	归属于母公司所有者权益	11381	13608	16157	19237
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1	1	1	1
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	11382	13609	16158	19238
经营活动现金流净额	2186	1212	1925	2406	负债及股东权益	14377	16093	18640	21719
取得投资收益收回现金	157	75	89	105	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	18	-806	-800	-800	每股收益	11.10	11.77	13.79	16.68
其他	-2523	-496	-496	-496	每股经营现金流	11.83	6.56	10.42	13.02
投资活动现金流净额	-2348	-1227	-1207	-1190	市盈率	25.48	19.96	17.04	14.09
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.59	3.19	2.69	2.26
股权融资	7	53	0	0	EV/EBITDA	16.64	18.10	15.16	11.99
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	14.3%	13.5%	13.7%	14.2%
筹资成本	-240	0	0	0	净资产收益率	18.0%	16.0%	15.8%	16.0%
其他	431	0	0	0	净利率	23.7%	20.4%	20.1%	20.5%
筹资活动现金流净额	199	53	0	0	资产负债率	20.8%	15.4%	13.3%	11.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	37	37	718	1215	总资产周转率	0.60	0.66	0.68	0.69

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。