

## 石头科技 (688169.SH)

强烈推荐 (维持)

## 业绩快报收入大超预期, AI+机械手重构清洁想象

- 公司 2024 年实现收入 119 亿元, 同比+37.8%, 归母净利润 19.8 亿元, 同比-3%; Q4 单季度实现收入 49 亿元, 同比+66%, 归母净利润 5.1 亿元, 同比下滑 26%, 扣非归母净利润下滑 23%, 对应单季扣非净利率 9%, 主要跟海外模式从代理调整至直营有关。此外, 我们估计公司 Q4 美国关税影响或在 1 亿元以上, 据此还原后净利率在 12% 以上。
- 我们预计公司 24Q4 内销受益于国补实现翻倍, 根据奥维统计, 四季度石头线上销售额同比增长 104%; 我们估计外销收入增速在 50% 以上, 参考黑五战报统计, 我们预计石头北美增长超过 50%, 亚太增长超过 20%, 欧洲恢复 50% 以上增长。
- 随着石头搭载五轴折叠仿生机械手的具身智能扫地机 G30 Space 探索版在 1 月 CES 展上正式亮相, 国内市场 3 月份发布, 国补后定价 5500 元极具竞争力, 同时春节后 AI 平权革命, 石头 APP 迅速接入 DeepSeek 大模型, 重构清洁想象。建议重点关注石头收入拐点, 印证渠道调整、库存清理阵痛期已经结束。
- 投资建议: 25 年国补持续助力, 叠加新品提价, 1-2 月石头线上同比增幅接近翻倍 (奥维)。公司战略眼光长远, 外销市场公司将持续投入, 提升市场份额和影响力, 因此基于谨慎性原则, 我们适当下调利润预测。我们预计公司 2025/2026 年收入目标至 159/198 亿元, 同比分别增长 33%/25%, 预计归母净利润为 22/26 亿元, 对应估值 20/17 倍, 继续维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 扫地机器人需求不及预期, 原材料价格波动, 行业竞争加剧等。

消费品/家电

目标估值: NA

当前股价: 234.76 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	185
已上市流通股 (百万股)	185
总市值 (十亿元)	43.4
流通市值 (十亿元)	43.4
每股净资产 (MRQ)	66.6
ROE (TTM)	17.6
资产负债率	26.5%
主要股东	昌敬
主要股东持股比例	21.03%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	9	7
相对表现	3	-8	-4

资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《石头科技 (688169) — 更积极的投入, 更强的决心, 盈利暂有承压》2024-11-02
- 《石头科技 (688169) — 业绩增长符合预期, 海外持续扩张》2024-09-03
- 《石头科技 (688169) — 业绩稳健增长, 海外持续扩张》2024-07-17

## 财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6629	8654	11933	15919	19848
同比增长	14%	31%	38%	33%	25%
营业利润 (百万元)	1344	2317	2238	2512	2966
同比增长	-16%	72%	-3%	12%	18%
归母净利润 (百万元)	1183	2051	1982	2223	2623
同比增长	-16%	73%	-3%	12%	18%
每股收益 (元)	6.41	11.10	10.73	12.03	14.20
PE	36.6	21.1	21.9	19.5	16.5
PB	4.5	3.8	3.4	3.0	2.7

资料来源: 公司数据、招商证券

史晋星 S1090522010003

✉ shijinxing@cmschina.com.cn

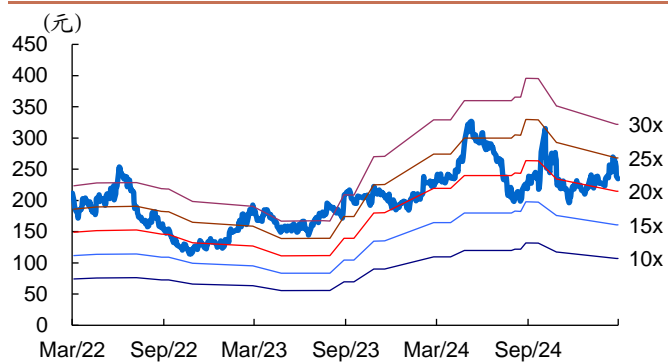
闫哲坤 S1090523070001

✉ yanzhekun@cmschina.com.cn

彭子豪 S1090522120001

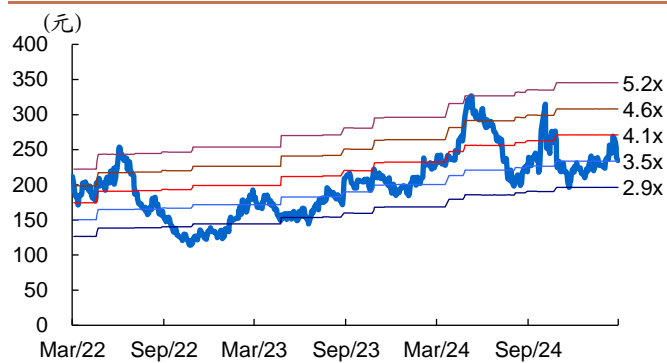
✉ pengzihao@cmschina.com.cn

图 1: 石头科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 石头科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7286	8897	11269	14030	17053
现金	1804	893	2098	3358	4911
交易性投资	3795	5024	5024	5024	5024
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	328	275	379	505	630
其它应收款	61	693	956	1275	1590
存货	694	928	1316	1864	2396
其他	604	1084	1497	2004	2503
<b>非流动资产</b>	3547	5480	5445	5414	5386
长期股权投资	21	20	20	20	20
固定资产	1315	1286	1259	1234	1211
无形资产商誉	7	18	17	15	13
其他	2205	4155	4149	4145	4141
<b>资产总计</b>	<b>10833</b>	<b>14377</b>	<b>16715</b>	<b>19444</b>	<b>22440</b>
<b>流动负债</b>	1204	2879	3774	5074	6335
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	702	1499	2126	3011	3869
预收账款	65	85	121	171	220
其他	436	1295	1528	1892	2246
<b>长期负债</b>	72	116	116	116	116
长期借款	0	0	0	0	0
其他	72	116	116	116	116
<b>负债合计</b>	<b>1276</b>	<b>2995</b>	<b>3890</b>	<b>5190</b>	<b>6451</b>
股本	94	131	184	184	184
资本公积金	5035	5011	5204	5204	5204
留存收益	4427	6238	7435	8865	10599
少数股东权益	1	1	1	1	1
归属于母公司所有者权益	9556	11381	12823	14253	15987
<b>负债及权益合计</b>	<b>10833</b>	<b>14377</b>	<b>16715</b>	<b>19444</b>	<b>22440</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1120	2186	1529	1832	2222
净利润	1183	2051	1982	2223	2623
折旧摊销	96	116	113	109	106
财务费用	(100)	(100)	(20)	0	0
投资收益	(33)	(62)	(298)	(298)	(298)
营运资金变动	3	259	(258)	(215)	(222)
其它	(30)	(77)	11	14	13
<b>投资活动现金流</b>	(505)	(2348)	220	220	220
资本支出	(255)	(248)	(78)	(78)	(78)
其他投资	(250)	(2100)	298	298	298
<b>筹资活动现金流</b>	(202)	199	(544)	(793)	(889)
借款变动	(231)	244	(26)	0	0
普通股增加	27	38	53	0	0
资本公积增加	(23)	(24)	193	0	0
股利分配	(140)	(240)	(785)	(793)	(889)
其他	165	181	20	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>413</b>	<b>37</b>	<b>1205</b>	<b>1260</b>	<b>1553</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	6629	8654	11933	15919	19848
营业成本	3363	3883	5506	7797	10021
营业税金及附加	33	75	103	137	171
营业费用	1318	1817	2995	3932	4763
管理费用	141	211	286	382	476
研发费用	489	619	1002	1337	1628
财务费用	(106)	(139)	(20)	0	0
资产减值损失	(76)	(169)	(120)	(120)	(120)
公允价值变动收益	(64)	114	114	114	114
其他收益	61	121	121	121	121
投资收益	33	62	62	62	62
<b>营业利润</b>	1344	2317	2238	2512	2966
营业外收入	6	3	3	3	3
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	1349	2320	2241	2514	2969
所得税	166	269	259	292	346
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1183</b>	<b>2051</b>	<b>1982</b>	<b>2223</b>	<b>2623</b>

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	14%	31%	38%	33%	25%
营业利润	-16%	72%	-3%	12%	18%
归母净利润	-16%	73%	-3%	12%	18%
<b>获利能力</b>					
毛利率	49.3%	55.1%	53.9%	51.0%	49.5%
净利率	17.9%	23.7%	16.6%	14.0%	13.2%
ROE	13.1%	19.6%	16.4%	16.4%	17.3%
ROIC	12.0%	18.3%	16.1%	16.3%	17.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	11.8%	20.8%	23.3%	26.7%	28.7%
净负债比率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.1	3.1	3.0	2.8	2.7
速动比率	5.5	2.8	2.6	2.4	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
存货周转率	5.2	4.8	4.9	4.9	4.7
应收账款周转率	29.0	28.7	36.5	36.0	35.0
应付账款周转率	4.4	3.5	3.0	3.0	2.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	6.41	11.10	10.73	12.03	14.20
每股经营净现金	6.07	11.83	8.28	9.92	12.03
每股净资产	51.73	61.61	69.42	77.16	86.55
每股股利	0.64	3.99	4.29	4.81	5.68
<b>估值比率</b>					
PE	36.6	21.1	21.9	19.5	16.5
PB	4.5	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	34.5	20.1	19.7	17.5	14.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。