

石头科技（688169）

投入初见成效，长期受益家居智能化升级

报告正文

◆ 扫地机器人市占率全球领先，具身智能走进家庭

石头科技主营业务为智能清洁机器人等智能硬件的设计、研发、生产和销售，主要产品包括智能扫地机器人、洗地机、洗烘一体机及其他智能电器。公司在扫地机器人市占率领先全球，据 IDC，2024 年三季度凭借多个扫地机器人新品发布，石头科技市场份额提升至 16.4%，连续两季度排名全球第一。

在 2025 年 1 月初的美国 CES 消费电子展上，公司向市场介绍了即将上市销售的新品，包括 G30 Space 探索版及 G30 等。G30 Space 探索版搭载了行业首创的五轴折叠仿生机械手，让具身智能走进消费者的家庭，从二维地面清洁到三维空间掌握的跨域，探索下一代家用机器人的更多可能性。新一代旗舰机型 G30 采用升降双视野 LDS，通过广域视窗更好的掌握方向，采用创新三线结构光避障，提升视野宽度与环境感知力，同时也在防缠绕、清洁体验及 AI 交互方面进一步提升。

◆ 接入 DeepSeek，智能化升级

2025 年 1 月，幻方发布国产模型 DeepSeek-R1，在仅有较少标注数据的情况下，大幅提升了模型推理能力。DeepSeek-R1 说明了端侧 AI 的部署可变得更具普惠性，这将加速万物智能时代到来。2025 年 2 月 21 日，石头科技宣布其旗下 Roborock APP 已完成与 DeepSeek-R1 的接入工作，即将正式上线。公司产品将提供更多智能化应用场景，实现更人性化的交互，为用户提供更加智能的产品体验。

◆ 前置投入打造护城河，产品和渠道能力有望提升

据公司业绩快报，受益于国内和海外市场业务的共同发展，2024 年公司预计营业收入较上年同期增长 37.82%；单第四季度，营业收入较上年同期增长 65.94%。公司 2024 年加大投入，一方面，是由于公司采取更积极的产品策略和营销策略，公司加大了品牌宣传投入，增加品牌曝光，提

投资评级

买入
首次评级

2025 年 02 月 28 日

收盘价(元): 239.00

公司基本数据

总股本(百万股)	184.72
总市值(百万)	44,148.83
流通股本(百万股)	184.72
流通市值(百万)	44,148.83
12 月最高/最低价(元)	469.99/193.00
资产负债率(%)	26.47
每股净资产(元)	66.69
市盈率(TTM)	20.41
市净率(PB)	3.58
净资产收益率(%)	11.97

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

高品牌声量，打造更强的品牌力；另一方面，是海外销售结构调整，带来收入确认的调整，净利率较高的欧洲地区收入错期，对整体收入和利润带来一定影响，公司 2024 年归属于母公司所有者的净利润较上年同期下降 3.42%。

公司在研发和销售的投入增长肉眼可见，2020 年公司研发和销售费用分别为 2.63 亿元\6.2 亿元，费用率分别为 5.8%\13.7%。至 2024 年前三季度，达到 6.4 亿元\15.64 亿元，9.1%\22.3%。公司正处于从高净利率向高收入增长过渡的过程中，通过前期潜心打造组织能力，保证公司可以在现阶段加大投入并实现快速增长的转化，近期公司在海内外的大促活动表现也从侧面对此进行了印证。我们认为，公司的资本投入在营收端已取得成效，未来有望实现收入和利润率的双升。

◆ 业绩预测

据 precedence research，全球清洁机器人市场 CAGR 约 22.91%。考虑公司在研发和销售能力的提升，乐观预期未来公司市占率提升，销售收入增长快于行业。

收入 (亿元)	2022年	2023年	2024年E	2025年E	2026年E
智能扫地机及配件	63.46	80.85	109.96	142.95	182.98
手持清洁产品及配件	2.65	5.54	9.20	12.89	16.75
其他	0.18	0.14	0.10	0.00	0.00
合计	66.29	86.53	119.27	155.83	199.73

资料来源：ifind，中航证券研究所

◆ 投资建议

公司持续引进、培育技术人才，拓展产品类目，丰富产品布局。同时，公司制定并实施了积极的品牌策略，加强品牌形象建设和品牌推广，看好公司长期发展，以及在家居智能化的布局。预计 2024-2026 年分别实现归母净利润 19.81 亿元、23.39 亿元、29.77 亿元。当前股价对应 PE 分别为 22.28、18.88、14.83 倍。给予公司“买入”评级。

◆ 风险提示

海外业务发展不及预期；品牌影响力不及预期；市场需求不及预期；新产品拓展速度不及预期；行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6628.72	8653.78	11926.90	15583.46	19972.60
增长率（%）	13.56	30.55	37.82	30.66	28.17
归母净利润（百万元）	1183.48	2051.22	1981.11	2338.53	2977.41
增长率（%）	-15.62	73.32	-3.42	18.04	27.32
毛利率（%）	49.26	55.13	52.95	51.17	50.16
每股收益（元）	6.41	11.10	10.72	12.66	16.12
市盈率 PE	37.30	21.52	22.28	18.88	14.83
市净率 PB	4.62	3.88	3.40	2.96	2.55
净资产收益率 ROE（%）	12.38	18.02	15.25	15.70	17.19

资料来源：ifind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1804.45	892.97	2675.61	4859.18	7534.74	营业收入	6628.72	8653.78	11926.90	15583.46	19972.60
应收票据及账款	327.51	274.69	410.82	536.77	687.96	营业成本	3363.26	3882.55	5611.74	7608.92	9954.08
预付账款	42.81	62.62	74.18	96.92	124.22	税金及附加	33.41	74.60	71.86	93.89	120.34
其他应收款	60.90	693.06	454.90	594.36	761.77	销售费用	1318.33	1817.25	2659.70	3428.36	4194.25
存货	693.65	928.19	1200.81	1628.18	2130.00	管理费用	141.21	210.98	357.81	467.50	599.18
其他流动资产	4356.28	6045.34	5973.97	6265.09	6614.53	研发费用	488.61	619.03	1073.42	1246.68	1597.81
流动资产总计	7285.61	8896.87	10790.29	13980.49	17853.21	财务费用	-105.75	-138.60	-1.57	-9.78	-19.51
长期股权投资	20.66	20.35	20.13	19.92	19.70	资产减值损失	-66.07	-148.05	-128.18	-167.47	-214.64
固定资产	1399.97	1414.82	1120.74	826.65	532.57	信用减值损失	-3.62	-21.76	-13.92	-18.19	-23.31
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	6.52	18.45	14.42	10.38	6.35	投资收益	32.84	62.47	95.40	95.40	95.40
长期待摊费用	7.50	28.84	14.42	0.00	0.00	公允价值变动损益	-63.80	114.31	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2112.80	3997.31	3997.31	3997.31	3997.31	资产处置收益	-5.92	0.93	-1.66	-1.66	-1.66
非流动资产合计	3547.44	5479.77	5167.02	4854.27	4555.93	其他收益	61.32	121.34	144.08	0.00	0.00
资产总计	10833.05	14376.64	15957.31	18834.76	22409.14	营业利润	1344.39	2317.21	2249.66	2655.97	3382.23
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	5.65	2.70	2.79	2.79	2.79
应付票据及账款	702.39	1499.12	1619.34	2195.65	2872.38	营业外支出	0.83	0.12	0.35	0.35	0.35
其他流动负债	501.73	1379.94	1255.14	1679.25	2178.90	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1204.12	2879.06	2874.48	3874.90	5051.28	利润总额	1349.21	2319.78	2252.10	2658.41	3384.67
长期借款	69.03	109.66	83.00	57.28	32.73	所得税	165.74	268.58	271.00	319.89	407.29
其他非流动负债	2.53	6.41	6.41	6.41	6.41	净利润	1183.47	2051.20	1981.09	2338.51	2977.39
非流动负债合计	71.56	116.07	89.41	63.69	39.14	少数股东损益	-0.01	-0.01	-0.01	-0.02	-0.02
负债合计	1275.69	2995.14	2963.89	3938.60	5090.42	归属母公司股东净利润	1183.48	2051.22	1981.11	2338.53	2977.41
股本	93.69	131.48	184.72	184.72	184.72	EBITDA	1353.63	2322.04	2563.06	2961.16	3663.29
资本公积	5096.45	5161.86	5108.62	5108.62	5108.62	NOPLAT	1104.95	1729.59	1979.03	2329.23	2959.54
留存收益	4366.24	6087.18	7699.12	9601.88	12024.45	EPS (元)	6.41	11.10	10.72	12.66	16.12
归属母公司权益	9556.38	11380.53	12992.46	14895.22	17317.80						
少数股东权益	0.99	0.98	0.96	0.95	0.92						
股东权益合计	9557.37	11381.50	12993.42	14896.16	17318.72						
负债和股东权益合计	10833.05	14376.64	15957.31	18834.76	22409.14						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	1183.47	2051.20	1769.75	2253.91	2892.78	成长能力					
折旧与摊销	110.17	140.86	312.54	312.54	298.12	营收增长率	13.56%	30.55%	37.82%	30.66%	28.17%
财务费用	-105.75	-138.60	-1.57	-9.78	-19.51	营业利润增长率	-15.88%	72.36%	-2.92%	18.06%	27.34%
投资损失	-32.84	-62.47	-95.40	-95.40	-95.40	EBIT增长率	-19.57%	75.41%	3.18%	17.69%	27.05%
营运资金变动	-215.92	74.37	-115.37	-6.21	-20.78	EBITDA增长率	-15.66%	71.54%	10.38%	15.53%	23.71%
其他经营现金流	181.33	120.56	241.92	97.84	97.84	归母净利润增长率	-15.62%	73.32%	-3.42%	18.04%	27.32%
经营性现金净流量	1120.47	2185.93	2111.86	2552.89	3153.05	经营现金流增长率	-26.23%	95.09%	-3.39%	20.88%	23.51%
资本支出	260.09	243.93	0.00	0.00	0.00	盈利能力					
长期投资	-384.02	-2257.67	0.00	0.00	0.00	毛利率	49.26%	55.13%	52.95%	51.17%	50.16%
其他投资现金流	139.18	153.39	65.04	82.38	82.38	净利率	17.85%	23.70%	16.61%	15.01%	14.91%
投资性现金净流量	-504.94	-2348.21	65.04	82.38	82.38	营业利润率	20.28%	26.78%	18.86%	17.04%	16.93%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	12.38%	18.02%	15.25%	15.70%	17.19%
长期借款	60.08	40.63	-26.66	-25.72	-24.55	ROA	10.92%	14.27%	12.42%	12.42%	13.29%
普通股增加	26.89	37.79	53.25	0.00	0.00	ROIC	38.32%	37.72%	32.64%	37.62%	47.34%
资本公积增加	38.10	65.42	-53.25	0.00	0.00	估值倍数					
其他筹资现金流	-327.46	55.14	-367.60	-425.99	-535.32	P/E	37.30	21.52	22.28	18.88	14.83
筹资性现金净流量	-202.40	198.97	-394.26	-451.71	-559.88	P/S	6.66	5.10	3.70	2.83	2.21
现金流量净额	433.04	48.47	1782.64	2183.56	2675.56	P/B	4.62	3.88	3.40	2.96	2.55
						股息率	0.27%	1.67%	0.84%	0.99%	1.26%
						EV/EBIT	14.67	14.62	16.60	13.41	9.88
						EV/EBITDA	13.48	13.73	14.57	11.99	9.07
						EV/NOPLAT	16.51	18.43	18.87	15.24	11.23

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637