

公司点评

石头科技 (688169.SH)

家用电器 | 小家电

内外销快速增长，看好长期盈利空间改善

2025年04月08日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	184.52
52周价格区间(元)	184.52-465.10
总市值(百万)	34085.12
流通市值(百万)	34085.12
总股本(万股)	18472.31
流通股(万股)	18472.31

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
石头科技	-24.02	-21.21	-22.49
小家电	-19.33	-13.69	-12.41

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hnchasing.com

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hnchasing.com

相关报告

- 石头科技 (688169.SH) 公司点评: 收入端高增, 短期盈利能力承压, 期待后续效率提升 2025-03-04
- 石头科技 (688169.SH) 2024 年三季报点评: Q3 盈利有所承压, 关注后续内销业务改善 2024-11-12
- 石头科技 (688169.SH) 2023 年年报点评: 海内外营收快速增长, 盈利能力提升 2024-04-03

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	86.54	119.45	152.01	179.39	206.62
归母净利润(亿元)	20.51	19.77	21.01	24.30	27.86
每股收益(元)	11.10	10.70	11.37	13.15	15.08
每股净资产(元)	61.61	69.67	79.30	90.44	103.21
P/E	16.62	17.24	16.23	14.03	12.24
P/B	3.00	2.65	2.33	2.04	1.79

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 根据公司公告, 2024 年公司实现营业收入 119.45 亿元, 同比+38.1%, 实现归母净利润 19.77 亿元, 同比-3.6%; 其中 2024Q4 实现营收 49.38 亿元, 同比+66.5%, 归母净利润 5.04 亿元, 同比-27.0%。
- 国内外市场均较快增长, 石头成为扫地机器人全球龙头。分地区来看, 2024 年公司境内地区实现营收 55.31 亿元, 同比+25.4%, 境外实现营收 63.88 亿元, 同比+51.1%, 境内/境外业务的毛利率分别-1.56/-6.74pct 至 46.49%/53.70%。1) 国内市场受益于“以旧换新”政策的推动, 扫地机器人市场表现尤为突出, 全年出货 538.9 万台, 同比+6.7%, 其中四季度在“国补”政策的刺激下, 出货量达到 175.0 万台, 同比+28.2%。2) 海外市场方面, 公司从 2024H2 开始进行欧洲渠道改革, 从代理经销转向为自营为主, 因此前期费用投入较大, 但已有一定成效, 根据 IDC 官方公众号, 2024 年石头超过 iRobot, 成为全球龙头, 在北欧、土耳其、德国、法国、韩国等市场, 已连续多季度量额双第一。
- 积极拓展市场和产品业务, 长期看以时间换空间。1) 分渠道来看, 2024 年直营/经销渠道营收分别同比+44.6%/+33.2%至 52.41/66.77 亿元, 毛利率分别-5.0/-3.0pct 至 52.2%/48.9%。2) 分品类来看, 扫地机器人及配件/其他智能电器产品分别同比+34.2%/+93.1%至 108.48/10.70 亿元, 毛利率分别-2.9/-9.1pct 至 52.07%/33.0%。2024 年公司综合采取了一系列策略来加深和推广自身的业务布局, 通过性价比款扫地机开辟探索新市场, 并积极推进渠道改革, 从经销向自营转变, 同时, 对新业务洗地机和洗衣机的投入也在加大, 综合导致公司盈利能力有所承压, 但长期换取了更广阔的增长空间。
- 产品端继续发力, 引领创新, 北美市场较高的盈利能力为关税压力留出空间。今年初的全球 CES 展览上, 石头和追觅扫地机器人发布了可折叠伸缩机械臂设计, 可以实现抓取和归纳整理的功能, 实现从二维图像处理到三维空间建模的技术跨越。北美市场当前以线上亚马逊渠道为主, 维持高毛利高增长, 同时线下渠道正有序开拓中, 截至 2024 年 12 月, Target 已覆盖到 1398 家门店, Best buy 覆盖到 900 家门店,

短期来看，面临当前关税压力，行业涨价预期下，一方面，公司享有产品创新力带来的部分定价权，另一方面，可以通过产品结构调整来改善毛利率。

- **费用投放扩张期，盈利能力承压。**2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.8/+0.5/+1.0/+0.3pct 至 24.8%/2.9%/8.1%/-1.4%，单 2024Q4 的销售/管理/研发费用率分别+6.8/+0.9/+0.9pct 至 28.4%/2.3%/6.7%。销售费用增加主要由于加强海内外市场拓展，相应的广告及市场推广费、平台服务费以及佣金费用增加。盈利能力方面，2024 年的毛利率/净利率分别同比-4.0/-7.1pct 至 50.1%/16.6%，2024Q4 的毛利率/净利率分别同比-9.7/-13.1pct 至 45.1%/10.2%。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 152.0/179.4/206.6 亿元，归母净利润 21.0/24.3/27.9 亿元，EPS 分别为 11.4/13.2/15.1 元/股，我们给予 2025 年 20-22 倍 PE, 对应价格区间为 227.40-250.14 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，高额关税风险，汇率波动风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	86.54	119.45	152.01	179.39	206.62	营业收入	86.54	119.45	152.01	179.39	206.62
减: 营业成本	38.83	59.56	77.92	92.39	107.21	增长率(%)	30.55	38.03	27.26	18.02	15.18
营业税金及附加	0.75	0.80	1.03	1.22	1.40	归属母公司股东净利润	20.51	19.77	21.01	24.30	27.86
营业费用	18.17	29.67	34.05	40.09	45.25	增长率(%)	73.32	-3.64	6.27	15.67	14.65
管理费用	2.11	3.46	4.10	4.75	5.37	每股收益(EPS)	11.10	10.70	11.37	13.15	15.08
研发费用	6.19	9.71	12.31	14.26	16.32	每股股利(DPS)	3.98	0.00	1.74	2.01	2.31
财务费用	-1.39	-1.62	-0.50	-0.40	-0.30	每股经营现金流	11.70	9.20	13.50	13.47	15.44
减值损失	-1.70	-0.84	-1.88	-2.22	-2.56	销售毛利率	0.55	0.50	0.49	0.49	0.48
加: 投资收益	0.62	1.51	0.82	0.82	0.82	销售净利率	0.24	0.17	0.14	0.14	0.13
公允价值变动损益	1.14	0.45	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.18	0.15	0.14	0.15	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.40	0.29	0.28	0.33	0.37
营业利润	23.17	20.90	23.26	26.91	30.86	市盈率(P/E)	16.62	17.24	16.23	14.03	12.24
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.00	2.65	2.33	2.04	1.79
利润总额	23.20	20.98	23.31	26.96	30.91	股息率(分红/股价)	0.02	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	2.69	1.21	2.30	2.66	3.05	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	20.51	19.77	21.01	24.30	27.85	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	55.13	50.14	48.74	48.50	48.11%
归属母公司股东净利润	20.51	19.77	21.01	24.30	27.86	三费/销售收入	25.04	29.09	25.43	25.22	24.65
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	25.21	16.21	15.00	14.81	14.81
货币资金	8.93	14.64	36.65	58.21	82.96	EBITDA/销售收入	26.54	17.27	16.72	16.26	16.01
交易性金融资产	50.24	49.91	49.91	49.91	49.91	销售净利率	23.70	16.55	13.82	13.54	13.48
应收和预付款项	3.37	11.36	9.62	11.36	13.08	资产获利率					
其他应收款(合计)	6.93	8.68	8.21	9.69	11.16	ROE	18.02	15.36	14.34	14.54	14.61
存货	9.28	14.90	18.06	21.42	24.85	ROA	14.27	11.30%	10.77	10.86	10.88
其他流动资产	10.21	18.03	17.91	21.14	24.35	ROIC	39.79	29.30	27.70	32.85	37.15
长期股权投资	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	资本结构					
金融资产投资	3.77	3.53	3.53	3.53	3.53	资产负债率	20.83	26.39	25.13	25.67	25.80
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	42.17	42.39	37.31	33.14	29.46
固定资产和在建工程	14.15	15.58	13.14	10.70	8.26	带息债务/总负债	3.66%	3.34%	2.39%	1.42%	0.71%
无形资产和开发支出	0.18	0.22	0.19	0.15	0.11	流动比率	3.09	2.65	2.95	3.05	3.16
其他非流动资产	36.49	37.78	37.66	37.53	37.53	速动比率	2.39	1.89	2.17	2.27	2.39
资产总计	143.77	174.85	195.09	223.83	255.94	股利支付率	35.85	0.00%	15.30	15.30	15.30
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	64.15	100.00	84.70	84.70	84.70
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	21.50	36.92	38.71	45.90	53.26	总资产周转率	0.60	0.68	0.78	0.80	0.81
长期借款	1.10	1.54	1.17	0.81	0.47	固定资产周转率	6.12	7.67	11.57	16.77	25.02
其他负债	7.35	7.68	9.15	10.74	12.30	应收账款周转率	31.50	11.51	17.85	17.85	17.85
负债合计	29.95	46.15	49.03	57.45	66.03	存货周转率	4.18	4.00	4.31	4.31	4.31
股本	1.31	1.85	1.85	1.85	1.85	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	51.62	52.19	52.19	52.19	52.19	EBIT	21.81	19.36	22.81	26.56	30.61
留存收益	60.87	74.65	92.44	113.02	136.61	EBITDA	22.97	20.63	25.41	29.16	33.09
归属母公司股东权益	113.81	128.69	146.48	167.06	190.66	NOPLAT	18.24	17.76	20.53	23.91	27.56
少数股东权益	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	归母净利润	20.51	19.77	21.01	24.30	27.86
股东权益合计	113.82	128.70	146.49	167.07	190.67	EPS	11.10	10.70	11.37	13.15	15.08
负债和股东权益合计	143.77	174.85	195.52	224.52	256.70	BPS	61.61	69.67	79.30	90.44	103.21
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	16.62	17.24	16.23	14.03	12.24
经营性现金净流量	21.61	17.00	24.94	24.89	28.53	PEG	0.23	-4.74	2.59	0.90	0.84
投资性现金净流量	-23.48	-3.52	0.60	0.60	0.60	PB	3.00	2.65	2.33	2.04	1.79
筹资性现金净流量	1.99	-8.00	-3.52	-3.93	-4.37	PS	3.94	2.85	2.24	1.90	1.65
现金流量净额	0.23	5.84	22.01	21.55	24.75	PCF	15.78	20.05	13.67	13.70	11.95

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438