

石头科技 (688169.SH)

2025Q1 收入增长持续超预期，净利率有望见底

2025 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陈怡仲（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070024

日期	2025/4/29
当前股价(元)	185.47
一年最高最低(元)	469.99/173.00
总市值(亿元)	342.61
流通市值(亿元)	342.61
总股本(亿股)	1.85
流通股本(亿股)	1.85
近 3 个月换手率(%)	106.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q4 收入增长超预期，北美关税预计影响有限—公司信息更新报告》-2025.4.6

《石头洗地机份额快速提升，有望成为第二增长曲线—公司深度报告》-2025.3.30

《更积极的产品和营销策略下，2024Q4 收入超预期—公司信息更新报告》-2025.2.27

● 2025Q1 收入增长持续超预期，净利率有望见底，维持“买入”评级

公司发布 2025 年一季报，报告期内实现营业收入 34.3 亿元（同比+86.2%，下同），归母净利润 2.7 亿元（-32.9%），扣非归母净利润 2.4 亿元（-29.3%）。公司销售投放超预期，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 20.0/27.1/35.2 亿（原值为 23.0/29.7/37.8 亿元），对应 EPS 为 10.84/14.66/19.03 元，当前股价对应 PE 为 17.1/12.7/9.7 倍。公司在更积极的产品、销售策略后收入如期高增，毛、净利率有望在扫地机新品推出及新品类规模效应下见底，维持“买入”评级。

● 2025Q1 内销、欧洲快速增长，洗地机品类逐渐打造第二增长曲线

2025Q1 分地区看：内销预计翻倍增长，主系国补及新品类拉动所致，根据奥维云网，2025Q1 石头扫地机/洗地机品类线上销额同比分别+90%/+349%，洗地机销额市占率达 13.8%（+9.5pcts），单月 2025M3 份额提升至 17.8%，其中单品 A30 Pro Combo 位列一机多用洗地机份额全渠道第一，A30 Pro Steam 位列 3000+高端洗地机市场线上销额&销量份额第一，新品类逐渐打造第二增长曲线；外销同样实现快速增长，其中（1）欧洲预计增长约 100%，其中线上自营渠道倍数增长（久谦石头 2025Q1 德亚/ M1-2 英亚吸尘器销额同比分别+113%/+315%）、线下快速增长，其中预计德国重回高增，法国、波兰等新兴市场有明显增长。（2）北美增长约 50%，预计线下渠道实现快速增长。当前公司越南产能布局可覆盖半数以上美国市场并持续快速爬坡，未来关税风险整体可控。（3）亚太增长约 50%，预计韩国、土耳其等优势市场保持了较高增速，同时稳步拓展了中东等其他国家。

● 费用前置及新品类放量等多重因素下盈利能力阶段性承压，预计见底

毛利率：2025Q1 公司毛利率为 45.5%（-11.0pct），预计主系内销洗地机收入占比提升及欧洲线下渠道增长所致，我们看好新品确认收入叠加产品结构优化拉动改善。**费用率：**2025Q1 期间费用率为 36.0%（+2.7pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+7.0/-0.1/-2.8/-1.4pct。更积极的产品和销售策略叠加费用前置下销售费率有所提升，收入及份额如期增长。**净利率：**2025Q1 净利率为 7.8%（-13.9pct），归母净利率为 7.8%（-13.9pct），扣非净利率为 7.1%（-11.5pct）。我们认为公司主动压缩盈利空间换取份额提升的策略已逐步收获成效，随着高端新品及降本性价比新品在二季度确认收入，费率趋稳态势下盈利能力有望见底。

● **风险提示：**新品销售不及预期；竞争加剧风险；海外高通胀下需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,654	11,945	18,543	24,627	31,789
YOY(%)	30.5	38.0	55.2	32.8	29.1
归母净利润(百万元)	2,051	1,977	2,002	2,707	3,516
YOY(%)	73.3	-3.6	1.3	35.2	29.8
毛利率(%)	53.9	50.1	48.0	48.5	48.8
净利率(%)	23.7	16.5	10.8	11.0	11.1
ROE(%)	18.0	15.4	13.5	15.4	16.7
EPS(摊薄/元)	11.10	10.70	10.84	14.66	19.03
P/E(倍)	16.7	17.3	17.1	12.7	9.7
P/B(倍)	3.0	2.7	2.3	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8897	11752	13580	17737	20713	营业收入	8654	11945	18543	24627	31789
现金	893	1464	2112	4553	6247	营业成本	3987	5956	9643	12683	16276
应收票据及应收账款	275	1038	542	1822	1048	营业税金及附加	75	80	115	163	224
其他应收款	693	868	1556	1664	2492	营业费用	1713	2967	4914	6403	8202
预付账款	63	98	151	180	248	管理费用	211	346	426	566	731
存货	928	1490	2425	2725	3884	研发费用	619	971	1298	1847	2543
其他流动资产	6045	6794	6794	6794	6794	财务费用	-139	-162	-190	-286	-437
非流动资产	5480	5732	6468	7206	7951	资产减值损失	-148	-95	-223	-246	-349
长期投资	20	20	20	21	21	其他收益	121	193	54	26	77
固定资产	1286	1373	1900	2451	3177	公允价值变动收益	114	45	45	64	59
无形资产	18	22	22	22	21	投资净收益	62	151	97	23	17
其他非流动资产	4155	4317	4525	4713	4733	资产处置收益	1	-1	0	0	0
资产总计	14377	17485	20047	24943	28664	营业利润	2317	2090	2268	3084	4003
流动负债	2879	4427	4988	7176	7381	营业外收入	3	12	4	4	4
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	4	4	4	4
应付票据及应付账款	1499	2825	3224	5312	5257	利润总额	2320	2098	2268	3083	4002
其他流动负债	1380	1603	1764	1864	2124	所得税	269	121	265	376	486
非流动负债	116	187	187	187	187	净利润	2051	1977	2002	2707	3516
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	116	187	187	187	187	归属母公司净利润	2051	1977	2002	2707	3516
负债合计	2995	4615	5175	7363	7568	EBITDA	2409	2181	2472	3319	4272
少数股东权益	1	1	1	1	1	EPS(元)	11.10	10.70	10.84	14.66	19.03
股本	131	185	185	185	185						
资本公积	5162	5219	5219	5219	5219	主要财务比率					
留存收益	6234	7596	9398	11835	14999	成长能力					
归属母公司股东权益	11381	12869	14872	17579	21095	营业收入(%)	30.5	38.0	55.2	32.8	29.1
负债和股东权益	14377	17485	20047	24943	28664	营业利润(%)	72.4	-9.8	8.5	35.9	29.8
						归属于母公司净利润(%)	73.3	-3.6	1.3	35.2	29.8
						获利能力					
						毛利率(%)	53.9	50.1	48.0	48.5	48.8
						净利率(%)	23.7	16.5	10.8	11.0	11.1
						ROE(%)	18.0	15.4	13.5	15.4	16.7
						ROIC(%)	102.1	65.8	47.5	59.4	54.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.8	26.4	25.8	29.5	26.4
						净负债比率(%)	-7.6	-11.0	-14.1	-25.8	-29.6
						流动比率	3.1	2.7	2.7	2.5	2.8
						速动比率	2.4	1.9	1.8	1.8	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	1.0	1.1	1.2
						应收账款周转率	28.7	18.2	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.6	2.8	6.8	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	11.10	10.70	10.84	14.66	19.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	11.83	9.39	6.92	16.61	12.36
						每股净资产(最新摊薄)	61.61	69.67	80.51	95.16	114.20
						估值比率					
						P/E	16.7	17.3	17.1	12.7	9.7
						P/B	3.0	2.7	2.3	1.9	1.6
						EV/EBITDA	11.8	12.8	11.0	7.5	5.4

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2186	1734	1279	3068	2284
净利润	2051	1977	2002	2707	3516
折旧摊销	116	127	183	261	357
财务费用	-139	-162	-190	-286	-437
投资损失	-62	-151	-97	-23	-17
营运资金变动	74	-114	-534	506	-1027
其他经营现金流	146	57	-86	-97	-109
投资活动现金流	-2348	-352	-777	-913	-1026
资本支出	248	293	918	999	1102
长期投资	-2258	-309	-0	-0	-0
其他投资现金流	157	250	141	86	76
筹资活动现金流	199	-800	146	286	437
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	38	53	0	0	0
资本公积增加	65	58	0	0	0
其他筹资现金流	96	-911	146	286	437
现金净增加额	48	618	648	2441	1694

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn