

石头科技(688169)

报告日期: 2025 年 05 月 05 日

收入超预期，净利率静待拐点

——石头科技 2025 年一季报点评

投资事件

石头科技发布 2025 年一季报。Q1 公司营业收入为 34.3 亿元（同比+86.2%）；归母净利润为 2.7 亿元（同比-32.9%）；扣非后归母净利润为 2.4 亿元（同比-29.3%）。

投资要点

□ Q1 收入超预期，国内及海外均有较强表现

收入端，Q1 公司收入增速 86%，环比大幅提速。Q1 公司进一步丰富了产品矩阵和价格矩阵，并在主流价格段重点突破，同时公司通过积极的市场策略，进一步优化销售结构，国内及海外均获得较快增长。奥维云网线上数据显示 25Q1 公司国内扫地机/洗地机线上零售额分别同比+89.9%/+349.4%，Q1 公司洗地机线上市占率大幅提升 9.5pct 至 13.8%，跃居至行业第三。

□ 净利率同环比承压，静待拐点

Q1 公司归母净利润同比-32.9%，归母净利率 7.8%（同比-13.9pct，环比-2.4pct）。公司净利率承压主要是由于公司提升技术研发能力，相关销售费用、研发费用投入增加；同时为提升在市场导入期的新品类的市场占有率，销售费用有所提升。具体来看，Q1 公司毛利率 45.5%（同比-9.5pct），销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 27.8%/2.6%/7.8%/-2.2%，分别同比+8.6pct/-0.1pct/-2.8pct/-1.4pct。

□ 盈利预测与估值

公司海外扫地机产品及渠道调整见效，新品类国内外持续扩张，我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 17.5 亿元/22.4 亿元/28.3 亿元，分别同比 -11.3%/+28.1%/+26.2%，对应当前股价 PE 分别为 20x/16x/13x。

风险提示：国补政策变化；关税政策变化；市场竞争加剧等。

投资评级：增持(维持)

分析师：张云添

执业证书号：S1230524020006

zhangyuntian@stocke.com.cn

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

mali@stocke.com.cn

分析师：文煊

执业证书号：S1230523120003

wenxuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥193.48

总市值(百万元) 35,740.23

总股本(百万股) 184.72

股票走势图



财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11944.71	17776.32	21370.25	25426.29
(+/-) (%)	38.03%	48.82%	20.22%	18.98%
归母净利润	1976.56	1752.97	2244.64	2833.09
(+/-) (%)	-3.64%	-11.31%	28.05%	26.22%
每股收益(元)	10.70	9.49	12.15	15.34
P/E	18.08	20.39	15.92	12.62

资料来源：浙商证券研究所

相关报告

1 《业绩短期承压，静待盈利能力修复》2024.11.08

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,752	14,292	17,462	21,155
现金	1,464	2,859	6,896	6,085
交易性金融资产	4,991	4,604	4,873	4,822
应收账款	1,038	1,135	1,519	2,106
其它应收款	868	1,293	1,606	1,870
预付账款	98	140	175	205
存货	1,490	2,321	0	3,248
其他	1,803	1,941	2,393	2,820
非流动资产	5,732	5,255	5,708	5,711
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	20	20	20	20
固定资产	1,373	1,638	1,612	1,632
无形资产	22	26	53	80
在建工程	0	0	0	0
其他	4,317	3,571	4,022	3,978
资产总计	17,485	19,547	23,170	26,866
流动负债	4,427	4,836	6,381	7,421
短期借款	0	0	0	0
应付款项	2,825	3,307	4,475	5,350
预收账款	0	0	0	0
其他	1,603	1,530	1,907	2,070
非流动负债	187	125	143	152
长期借款	0	0	0	0
其他	187	125	143	152
负债合计	4,615	4,961	6,524	7,572
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权	12,869	14,585	16,645	19,293
负债和股东权益	17,485	19,547	23,170	26,866

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,734	1,639	4,865	(261)
净利润	1,977	1,753	2,245	2,833
折旧摊销	127	166	194	213
财务费用	(162)	(27)	(68)	(92)
投资损失	(151)	(150)	(150)	(150)
营运资金变动	352	179	892	257
其它	(409)	(282)	1,752	(3,323)
投资活动现金流	(352)	(219)	(715)	(459)
资本支出	(87)	(424)	(160)	(224)
长期投资	0	0	0	0
其他	(265)	205	(555)	(235)
筹资活动现金流	(800)	(26)	(113)	(91)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(800)	(26)	(113)	(91)
现金净增加额	582	1,395	4,037	(811)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,945	17,776	21,370	25,426
营业成本	5,956	9,277	11,032	12,983
营业税金及附加	80	119	143	170
营业费用	2,967	4,800	5,663	6,611
管理费用	346	533	684	864
研发费用	971	1,446	1,738	2,068
财务费用	(162)	(27)	(68)	(92)
资产减值损失	(84)	(89)	(85)	(76)
公允价值变动损益	45	50	50	50
投资净收益	151	150	150	150
其他经营收益	192	195	195	195
营业利润	2,090	1,934	2,487	3,141
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	2,098	1,941	2,494	3,148
所得税	121	188	249	315
净利润	1,977	1,753	2,245	2,833
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,977	1,753	2,245	2,833
EBITDA	2,203	2,077	2,618	3,266
EPS（最新摊薄）	10.70	9.49	12.15	15.34

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	38.03%	48.82%	20.22%	18.98%
营业利润	-9.79%	-7.46%	28.58%	26.29%
归属母公司净利润	-3.64%	-11.31%	28.05%	26.22%
获利能力				
毛利率	50.14%	47.81%	48.38%	48.94%
净利率	16.55%	9.86%	10.50%	11.14%
ROE	16.30%	12.77%	14.37%	15.77%
ROIC	14.97%	11.72%	12.98%	14.12%
偿债能力				
资产负债率	26.39%	25.38%	28.16%	28.18%
净负债比率	0.95%	0.58%	0.50%	0.46%
流动比率	2.65	2.96	2.74	2.85
速动比率	2.32	2.48	2.74	2.41
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.96	1.00	1.02
应收账款周转率	18.20	17.48	19.08	17.24
应付账款周转率	2.75	3.03	2.84	2.64
每股指标(元)				
每股收益	10.70	9.49	12.15	15.34
每股经营现金	9.39	8.87	26.34	-1.42
每股净资产	69.67	78.96	90.11	104.44
估值比率				
P/E	18.08	20.39	15.92	12.62
P/B	2.78	2.45	2.15	1.85
EV/EBITDA	15.55	13.68	9.22	7.65

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>