

石头科技 (688169.SH)

把握 TACO 交易机会, 新消费爆发市占全系领先

国补引爆扫地机、洗地机新消费, 加速行业渗透爆发, 石头正在上演双线产品市占率领先, 收入进入爆发增长阶段, 公司当前估值 20 倍, 仍处于显著低估阶段, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 扫地机器人+洗地机双线发力, 国补引爆新消费。内销国补引爆新消费, 4 月扫地机行业线上/线下增长 81%/126%, 洗地机行业线上/线下增长 82%/53%, 石头通过拓宽价格段、洗地机推新 A30 系列、洗烘一体机等, 实现份额全面赶超: 奥维统计石头 25Q1 扫地机线上市占率同比+3.55pcts 至 25%, 4 月市占率升至 26%反超科沃斯位列第一, 618 第一阶段石头份额大幅升至 38%, 进一步扩大领先优势; 洗地机截至 25/3 石头线上份额攀升至 18%, 同比提升 14pcts, 618 第一阶段石头洗地机份额上升到 28%, 跟添可份额差距缩窄到 3%以内。

□ 市场竞争趋缓, 海外市场全面领先。海外市场石头经历欧洲 24Q3 销售结构调整、自营渠道转型后, 24Q4-25Q1 迅速重回高速增长, 目前在北欧、土耳其、德国、法国等市场连续多季度量额双第一, 北美市场石头新进入 Target 和 Bestbuy 线下渠道, 分别覆盖 1398 家和 900 家门店, 越南外协产能爬坡缓解部分关税影响, 2025 年线下渠道持续放量。此外, 石头搭载五轴折叠仿生机械手的具身智能扫地机旗舰机在 1 月 CES 展上正式亮相, 海外市场二季度上市后 Saros Z70 定价 1999 美元, 相较去年旗舰机涨价 500 美元, 推动海外产品均价上移, 也在一定程度上可以覆盖关税冲击影响。

□ 维持“强烈推荐”投资建议。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测分别为 20/25/30 亿元, 对应 PE 分别为 21/17/14 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示: 国补效果不及预期, 海外关税冲击, 原材料价格大幅上涨, 人民币大幅升值等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8654	11945	17760	20854	24050
同比增长	31%	38%	49%	17%	15%
营业利润(百万元)	2317	2090	2247	2821	3406
同比增长	72%	-10%	7%	26%	21%
归母净利润(百万元)	2051	1977	1998	2503	3018
同比增长	73%	-4%	1%	25%	21%
每股收益(元)	11.10	10.70	10.82	13.55	16.34
PE	20.5	21.3	21.0	16.8	13.9
PB	3.7	3.3	2.9	2.5	2.2

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/家电

目标估值: NA

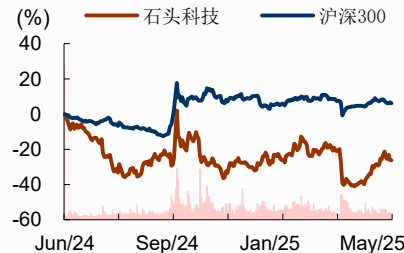
当前股价: 227.48 元

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)	42.1
流通市值(十亿元)	42.1
每股净资产(MRQ)	71.1
ROE(TTM)	14.0
资产负债率	28.8%
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	23	11	-23
相对表现	21	13	-29



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《石头科技 (688169) —模式变革加快, 市占规模优先》2025-05-13
- 2、《石头科技 (688169) —业绩快报收入大超预期, AI+机械手重构清洁想象》2025-03-04
- 3、《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

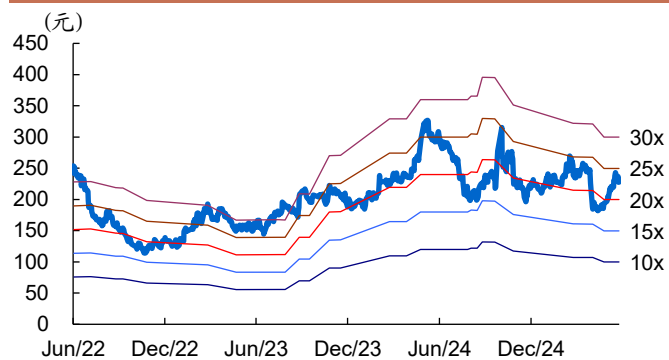
史晋星 S1090522010003

✉ shijinxing@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

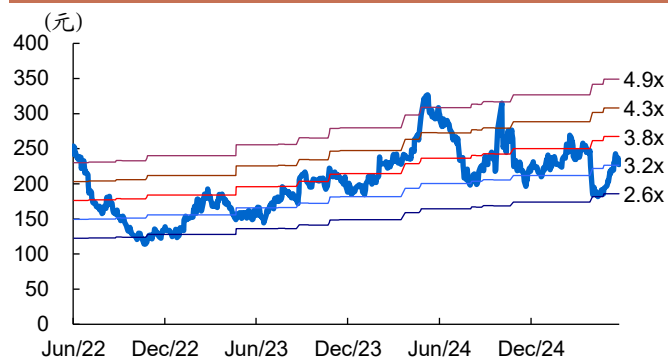
✉ yanzhekun@cmschina.com.cn

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8897	11752	15338	17958	20994
现金	893	1464	2386	3691	5361
交易性投资	5024	4991	4991	4991	4991
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	275	1038	1544	1813	2090
其它应收款	693	868	1291	1516	1749
存货	928	1490	2296	2627	2978
其他	1084	1901	2831	3320	3826
非流动资产	5480	5732	5804	5870	5930
长期股权投资	20	20	20	20	20
固定资产	1286	1373	1452	1523	1589
无形资产商誉	18	22	20	18	16
其他	4155	4317	4312	4308	4304
资产总计	14377	17485	21142	23827	26924
流动负债	2879	4427	6285	7066	7895
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1499	2825	4352	4980	5646
预收账款	85	200	309	353	401
其他	1295	1402	1624	1733	1849
长期负债	116	187	187	187	187
长期借款	0	0	0	0	0
其他	116	187	187	187	187
负债合计	2995	4615	6472	7253	8082
股本	131	185	185	185	185
资本公积金	5011	5072	5072	5072	5072
留存收益	6238	7612	9413	11317	13584
少数股东权益	1	1	1	1	1
归属于母公司所有者权益	11381	12869	14670	16574	18841
负债及权益合计	14377	17485	21142	23827	26924

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2186	1734	757	1469	1924
净利润	2051	1977	1998	2503	3018
折旧摊销	116	127	132	138	144
财务费用	(100)	(184)	(260)	(300)	(360)
投资收益	(62)	(151)	(350)	(340)	(340)
营运资金变动	259	52	(764)	(532)	(538)
其它	(77)	(87)	0	0	0
投资活动现金流	(2348)	(352)	146	136	136
资本支出	(248)	(293)	(204)	(204)	(204)
其他投资	(2100)	(59)	350	340	340
筹资活动现金流	199	(800)	19	(299)	(391)
借款变动	244	(392)	(44)	0	0
普通股增加	38	53	0	0	0
资本公积增加	(24)	61	0	0	0
股利分配	(240)	(735)	(198)	(599)	(751)
其他	181	213	260	300	360
现金净增加额	37	582	921	1306	1669

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8654	11945	17760	20854	24050
营业成本	3883	5956	9176	10499	11904
营业税金及附加	75	80	119	139	161
营业费用	1817	2967	4795	5631	6493
管理费用	211	346	533	626	721
研发费用	619	971	1421	1668	1924
财务费用	(139)	(162)	(260)	(300)	(360)
资产减值损失	(169)	(85)	(80)	(110)	(140)
公允价值变动收益	114	45	70	70	70
其他收益	121	193	160	150	150
投资收益	62	151	120	120	120
营业利润	2317	2090	2247	2821	3406
营业外收入	3	12	12	12	12
营业外支出	0	4	4	4	4
利润总额	2320	2098	2254	2828	3413
所得税	269	121	256	325	395
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	2051	1977	1998	2503	3018

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	31%	38%	49%	17%	15%
营业利润	72%	-10%	7%	26%	21%
归母净利润	73%	-4%	1%	25%	21%
获利能力					
毛利率	55.1%	50.1%	48.3%	49.7%	50.5%
净利率	23.7%	16.5%	11.2%	12.0%	12.5%
ROE	19.6%	16.3%	14.5%	16.0%	17.0%
ROIC	18.3%	14.9%	12.7%	14.2%	15.1%
偿债能力					
资产负债率	20.8%	26.4%	30.6%	30.4%	30.0%
净负债比率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.1	2.7	2.4	2.5	2.7
速动比率	2.8	2.3	2.1	2.2	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
存货周转率	4.8	4.9	4.8	4.3	4.2
应收账款周转率	28.7	18.2	13.8	12.4	12.3
应付账款周转率	3.5	2.8	2.6	2.3	2.2
每股资料(元)					
EPS	11.10	10.70	10.82	13.55	16.34
每股经营净现金	11.83	9.39	4.10	7.95	10.42
每股净资产	61.61	69.67	79.41	89.72	101.99
每股股利	3.98	1.07	3.24	4.07	4.90
估值比率					
PE	20.5	21.3	21.0	16.8	13.9
PB	3.7	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	19.4	21.7	20.9	16.7	13.9

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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、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。