

扫地机&洗地机盈利环比改善

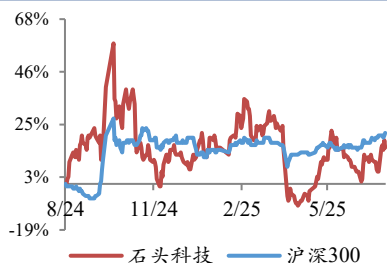
——石头科技 25Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-17

收盘价（元）	182.95
近 12 个月最高/最低（元）	333.50/142.89
总股本（百万股）	259
流通股本（百万股）	259
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	474
流通市值（亿元）	474

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

相关报告

1. 石头科技 25Q1：收入超预期，盈利短暂承压 2025-05-03
2. 石头科技 24A：战略变革期重份额抬升 2025-04-06
3. 石头科技 24Q4 快报：收入高增，单季盈利波动 2025-02-28

主要观点：

● 公司发布 25Q2 业绩报告：

- Q2：收入 44.75 亿元（同比+73.8%），归母净利润 4.10 亿元（同比-43.2%）；扣非归母净利润 2.58 亿元（同比-50.3%）；
- H1：收入 79.03 亿元（同比+79.0%），归母净利润 6.78 亿元（同比-39.5%）；扣非归母净利润 5.00 亿元（同比-42.0%）；
- **扣非归母净利润符合我们预期。**

● 收入分析：国补刺激+欧亚提市占+洗地高增

- **扫地机：**我们预计 Q2 同比约+50%。
内销：我们预计收入增速同比 Q2+50%/Q1+100%+。参考奥维线上石头扫地机 25Q2 销售额/量/价分别同比+36%/+42%/-4%（Q1 分别+63%/+53%/+6%），量增延续较高增长；
外销：我们预计收入增速同比 Q2+约 50%/Q1+60%+，其中预计 25Q2 欧洲/亚太/北美地区分别同比约+50%/+50%/+30%+（Q1 分别+100%/+50%/+50%+），欧亚维持高增，美国受关税影响有所波动。
- **洗地机：**我们预计 Q2 翻倍增长，已开始贡献利润+海外出货；
- **洗衣机：**目前趋向人员缩减、供应链优化。

● 利润分析：扫/洗地机盈利环比改善

- **毛利率：**Q2 为 44%同/环比分别-9/-2pct，环比主因受美关税影响较大；
- **净利率：**Q2 为 9.2%同/环比分别-19/+1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+7/-0.002/+0.1/+0.8pct，我们预计净利率环比趋稳主受扫地/洗地机盈利环比优化（洗地机 Q2 开始贡献利润/洗衣机仍亏损），另有非经影响（Q2 政府补助 0.6e+套保 0.5e+退税 0.6e 元）。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

公司战略变革期更重份额之下，Q2 实现多区域（中/欧/亚）+多品类（扫地/洗地机）收入高增；Q2 盈利已现环比改善态势，我们预计来自扫地机产品策略调整+洗地机规模效应之下的盈利改善。我们看好公司 H2 盈利延续改善，潜在的利润改善因素：1）洗地机海外空间+规模效应向上；2）洗衣机人员供应链优化下亏损有所收缩；3）Q3 越南提前备货下关税成本有所降低；4）割草机品类预计年底见面，潜在第二增长曲线协同。

盈利预测：基于公司最新业绩表现，我们调整盈利预测，25H1/H2 利润率分别 8.5%/11%假设下。预计 2025-2027 年公司收入

182.23/224.07/259.54 亿元 (前值 161.66/191.37/217.43 亿元), 同比+52.6%/+23.0%/+15.8%, 归母净利润 18.54/23.89/28.93 亿元 (前值 19.33/23.47/27.38 亿元), 同比-6.2%/+28.8%/+21.1%; 对应 PE 26/20/16X, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

需求不及预期, 新品开拓不及预期, 海外市场开拓不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11945	18223	22407	25954
收入同比 (%)	38.0%	52.6%	23.0%	15.8%
归属母公司净利润	1977	1854	2389	2893
净利润同比 (%)	-3.6%	-6.2%	28.8%	21.1%
毛利率 (%)	50.1%	49.6%	49.7%	49.8%
ROE (%)	15.4%	12.7%	14.3%	15.0%
每股收益 (元)	10.77	7.16	9.22	11.17
P/E	20.36	25.56	19.84	16.38
P/B	3.15	3.25	2.84	2.45
EV/EBITDA	20.28	19.83	15.05	11.70

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2025 年 8 月 15 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11752	17538	21196	25110	营业收入	11945	18223	22407	25954
现金	1464	5117	7775	10842	营业成本	5956	9179	11265	13029
应收账款	1038	578	711	824	营业税金及附加	80	129	162	184
其他应收款	868	1459	1794	2079	销售费用	2967	5394	6610	7267
预付账款	98	148	182	210	管理费用	346	392	471	597
存货	1490	2194	2693	3115	财务费用	-162	-23	-96	-149
其他流动资产	6794	8041	8041	8041	资产减值损失	-95	-69	-69	-69
非流动资产	5732	4318	4304	4283	公允价值变动收益	45	0	0	0
长期投资	20	20	20	19	投资净收益	151	90	87	0
固定资产	1373	1310	1240	1163	营业利润	2090	2031	2600	3141
无形资产	22	34	46	58	营业外收入	12	0	0	0
其他非流动资产	4317	2953	2998	3042	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	17485	21856	25500	29393	利润总额	2098	2031	2600	3141
流动负债	4427	7102	8596	9859	所得税	121	176	211	247
短期借款	0	0	0	0	净利润	1977	1854	2389	2893
应付账款	2825	3544	4350	5031	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1603	3558	4246	4828	归属母公司净利润	1977	1854	2389	2893
非流动负债	187	185	185	185	EBITDA	1935	2142	2646	3141
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	10.77	7.16	9.22	11.17
其他非流动负债	187	185	185	185					
负债合计	4615	7287	8781	10044					
少数股东权益	1	1	1	1					
股本	185	260	260	260					
资本公积	5219	5166	5166	5166					
留存收益	7465	9143	11292	13923					
归属母公司股东权益	12869	14568	16718	19348					
负债和股东权益	17485	21856	25500	29393					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1734	3606	3014	3534	成长能力				
净利润	1977	1854	2389	2893	营业收入	38.0%	52.6%	23.0%	15.8%
折旧摊销	162	135	142	149	营业利润	-9.8%	-2.9%	28.0%	20.8%
财务费用	-184	6	6	6	归属于母公司净利润	-3.6%	-6.2%	28.8%	21.1%
投资损失	-151	-90	-87	0	获利能力				
营运资金变动	-22	1786	494	416	毛利率 (%)	50.1%	49.6%	49.7%	49.8%
其他经营现金流	1953	-15	1965	2546	净利率 (%)	16.5%	10.2%	10.7%	11.1%
投资活动现金流	-352	205	-111	-198	ROE (%)	15.4%	12.7%	14.3%	15.0%
资本支出	-293	-198	-198	-198	ROIC (%)	12.8%	12.4%	13.6%	14.1%
长期投资	-309	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	250	403	87	0	资产负债率 (%)	26.4%	33.3%	34.4%	34.2%
筹资活动现金流	-800	-194	-245	-269	净负债比率 (%)	35.9%	50.0%	52.5%	51.9%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	2.65	2.47	2.47	2.55
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.89	1.71	1.78	1.90
普通股增加	53	75	0	0	营运能力				
资本公积增加	58	-53	0	0	总资产周转率	0.75	0.93	0.95	0.95
其他筹资现金流	-911	-216	-245	-269	应收账款周转率	18.20	22.54	34.75	33.81
现金净增加额	618	3653	2657	3067	应付账款周转率	2.75	2.88	2.85	2.78

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	10.77	7.16	9.22	11.17	P/E	20.36	25.56	19.84	16.38
每股经营现金流 (摊薄)	6.69	13.92	11.63	13.64	P/B	3.15	3.25	2.84	2.45
每股净资产	69.67	56.23	64.53	74.68	EV/EBITDA	20.28	19.83	15.05	11.70

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。