

石头科技 (688169.SH)

优于大市

2025 年中报点评：收入延续高增，盈利有望企稳修复

核心观点

收入高增，盈利同比承压。公司 2025H1 实现营收 79.0 亿/+79.0%，归母净利润 6.8 亿/-39.5%，扣非归母净利润 5.0 亿/-42.0%。其中 Q2 收入 44.8 亿/+73.8%，归母净利润 4.1 亿/-43.2%，扣非归母净利润 2.6 亿/-50.3%。公司经营战略调整自 2024Q3 开始，叠加内销国补政策的拉动，收入实现持续高增；盈利端在关税及加大营销等费用投入下明显承压，但预计随着越南产能供应提升，关税影响有望缩小，叠加洗地机业务盈利提升、洗烘一体机业务提效，公司下半年净利率有望筑底回升。

扫地机强劲增长，二品类翻倍成长。1) 公司 H1 扫地机收入同比增长约 60% 至 64 亿，其中 Q2 增长约 50%，积极拓张策略下，扫地机主业增长势能强劲。2) 二品类洗地机 H1 收入同比增长约 4 倍至 11 亿，其中 Q2 增长约 7 倍，并开始贡献利润。公司洗地机的成功源于持续不断的产品创新和突破，A30 系列新品成为爆款，预计后续公司持续推新及海外渠道开拓下，洗地机业务在高速成长的同时盈利能力实现稳步提升。3) 今年以来，公司洗烘一体机投入同样加大，通过联名、代言等形式扩大影响力。久谦数据显示，2025H1 石头洗烘一体机在京东、天猫、抖音的 GMV 同比增长 187%，其中 Q2 增长 143%。但考虑到洗衣机市场较为成熟、公司市占率较低，该业务投入预计有所收缩。

海外渠道持续扩张，各区域表现强劲。公司扩充海外产品价格段，细化渠道网点布局，在稳固优势市场的同时，加大南欧、英国等新区域的深耕，海外领先优势进一步突出。2025Q2 公司外销收入预计增长超 50%，其中欧洲/亚太收入增长约 50%，北美收入增长超 30%。

经营策略及关税影响盈利，预计下半年净利率改善。公司 Q2 毛利率同比 -8.0pct 至 43.9%，预计受美国关税、洗地机占比提升、及价格带拓宽等影响。Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+7.6/-0.2/+1.0/+1.9pct 至 27.1%/3.1%/9.4%/-1.6%，销售费用增加系公司在全球提高直营渠道覆盖、渠道及营销投入增加。Q2 公司归母净利率同比-18.9pct 至 9.2%，环比提升 1.4pct。随着公司越南产能逐步爬坡、关税影响环比改善，洗地机等新业务盈利稳步提升，预计公司下半年盈利有望企稳回升。

风险提示：关税及国际贸易形势风险；行业竞争加剧；海外扩展不及预期。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级

公司是全球扫地机行业龙头，国内外产品矩阵、渠道加速扩张。考虑到美国关税的影响和公司积极的市场策略，调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 20.2/27.3/33.8 亿（前值为 21.3/27.3/32.3 亿），增速为 +2%/+35%/+24%，对应 PE=23/17/14 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,654	11,945	18,066	22,738	27,608
(+/-%)	30.5%	38.0%	51.2%	25.9%	21.4%
净利润(百万元)	2051	1977	2020	2731	3383
(+/-%)	73.3%	-3.6%	2.2%	35.2%	23.9%
每股收益(元)	15.60	10.70	7.80	10.54	13.06
EBIT Margin	23.7%	13.6%	10.3%	11.1%	11.5%
净资产收益率(ROE)	18.0%	15.4%	14%	17%	19%
市盈率(PE)	11.7	17.1	23.5	17.4	14.0
EV/EBITDA	12.5	22.0	27.0	20.9	17.3
市净率(PB)	2.1	2.6	3.3	2.9	2.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

证券分析师：李晶 0755-81983063
lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 209.04 元
总市值/流通市值 54159/54159 百万元
52 周最高价/最低价 333.50/142.89 元
近 3 个月日均成交额 550.04 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《石头科技 (688169.SH) -2024 年报点评：主动变革抢占市场，四季度营收增长超 60%》——2025-04-07

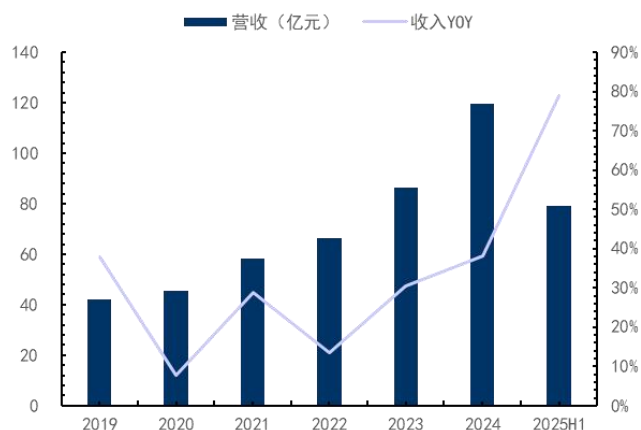
《石头科技 (688169.SH) -2024 年中报点评：外销增长动能充足，盈利持续提升》——2024-09-05

《石头科技 (688169.SH) -2023 年年报点评：新品优异带动国内外销售，盈利能力显著提升》——2024-04-02

《石头科技 (688169.SH) -2023 年年度业绩预增点评：国内外新品销售强劲，四季度业绩翻倍增长》——2024-01-24

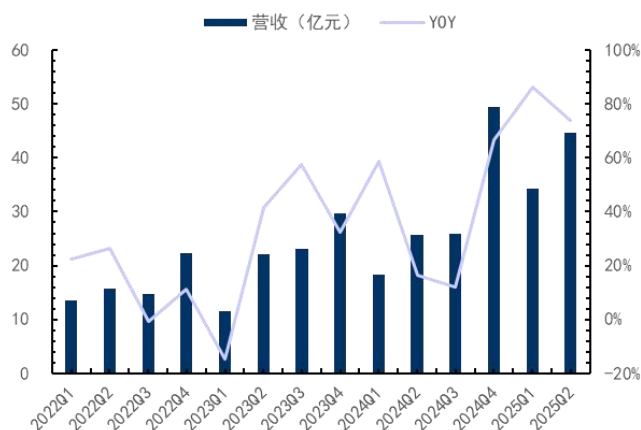
《石头科技 (688169.SH) -2023 年中报点评：技术优势得到彰显，经营实现大幅改善》——2023-09-01

图1：公司营业收入及增速



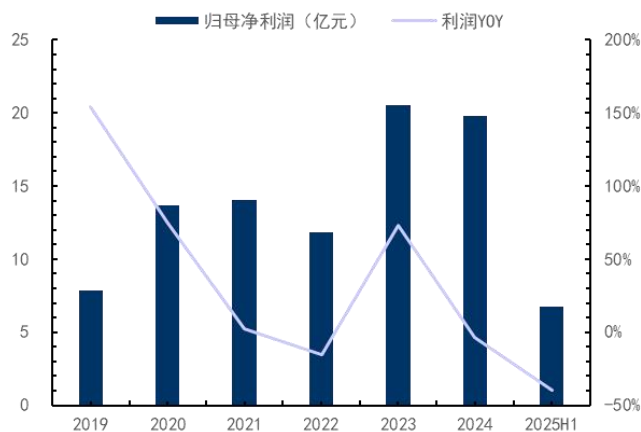
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



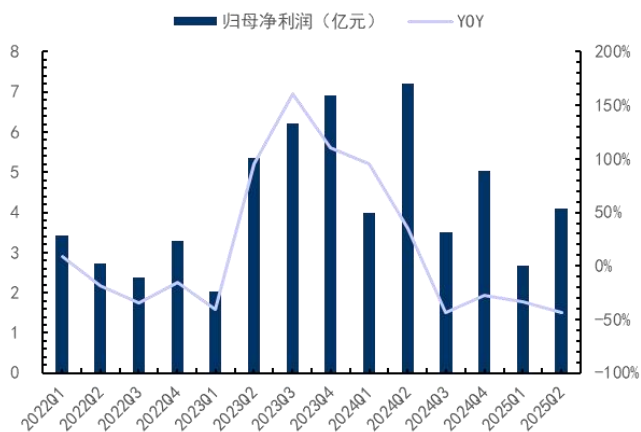
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



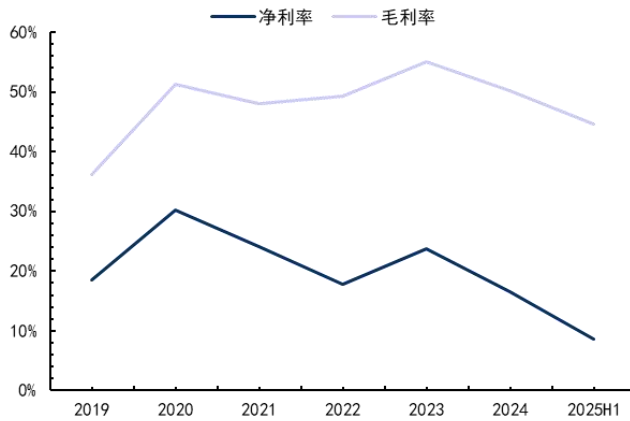
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



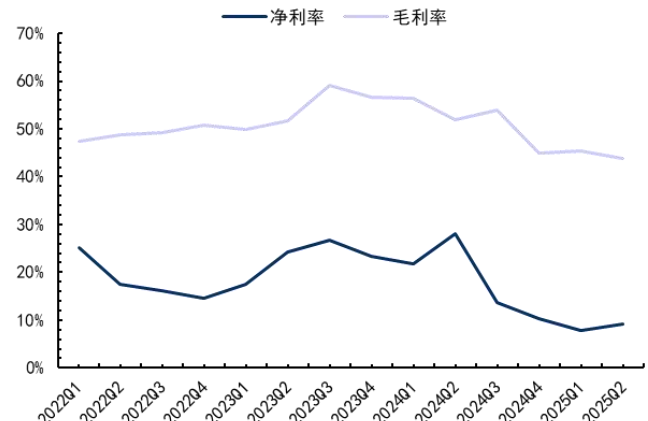
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



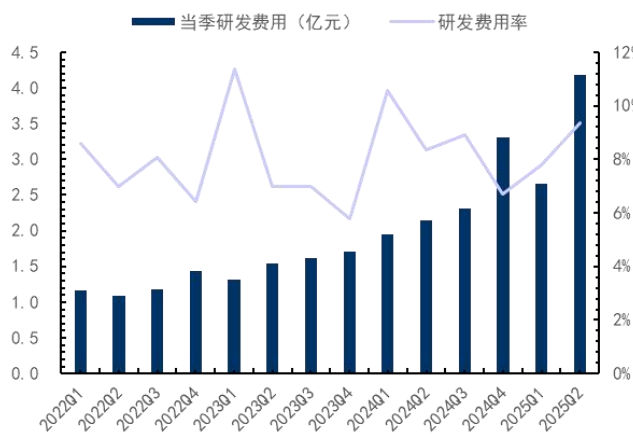
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



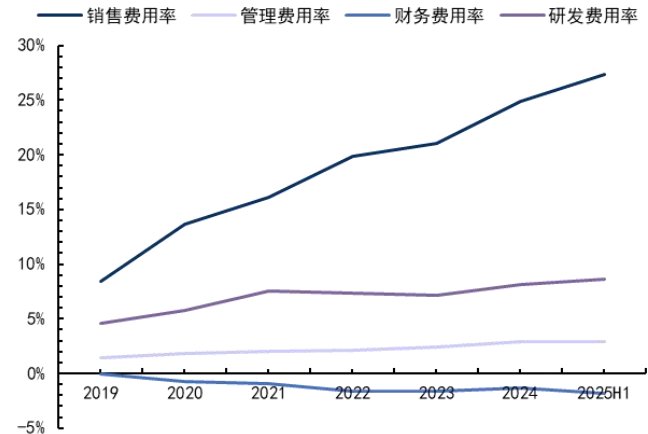
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG (25E)	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
688169.SH	石头科技	182.95	474	10.70	7.80	10.54	13.06	17.1	23.5	17.4	14.0	0.8	优于大市	
603486.SH	科沃斯	91.60	527	1.40	3.32	3.98	4.59	65.4	27.6	23.0	20.0	1.6	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	893	1464	3544	5288	7308	营业收入	8654	11945	18066	22738	27608
应收款项	968	1907	2884	3267	4260	营业成本	3883	5956	9644	12116	14697
存货净额	928	1490	2252	2932	3571	营业税金及附加	75	80	123	155	200
其他流动资产	277	523	571	814	1023	销售费用	1817	2967	4498	5571	6681
流动资产合计	8897	11752	15750	19450	23312	管理费用	830	1317	1934	2366	2844
固定资产	1286	1373	1457	1558	1659	财务费用	(139)	(162)	(215)	(244)	(284)
无形资产及其他	18	22	22	21	20	投资收益	62	151	82	99	111
投资性房地产	4155	4317	4317	4317	4317	资产减值及公允价值变动	(55)	(39)	(76)	(7)	(1)
长期股权投资	20	20	20	20	20	其他收入	122	192	110	106	123
资产总计	14377	17485	21566	25366	29328	营业利润	2317	2090	2197	2973	3701
短期借款及交易性金融负债	26	44	29	33	35	营业外净收支	3	7	14	28	16
应付款项	1499	2825	4587	5419	6875	利润总额	2320	2098	2211	3001	3718
其他流动负债	1354	1559	2426	3423	3836	所得税费用	269	121	192	270	335
流动负债合计	2879	4427	7042	8875	10746	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	2051	1977	2020	2731	3383
其他长期负债	116	187	240	296	356						
长期负债合计	116	187	240	296	356	现金流量表（百万元）					
负债合计	2995	4615	7282	9171	11102		2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1	1	1	1	1	净利润	2051	1977	2020	2731	3383
股东权益	11381	12869	14283	16195	18225	资产减值准备	82	(53)	3	4	6
负债和股东权益总计	14377	17485	21566	25366	29328	折旧摊销	110	121	157	175	193
						公允价值变动损失	55	39	76	7	1
						财务费用	(139)	(162)	(215)	(244)	(284)
						营运资本变动	(1122)	(360)	899	583	94
						其它	(82)	53	(3)	(4)	(6)
						经营活动现金流	1095	1777	3152	3495	3671
						资本开支	0	(112)	(320)	(287)	(300)
						其它投资现金流	(1559)	(537)	(131)	(650)	0
						投资活动现金流	(1558)	(649)	(451)	(937)	(300)
						权益性融资	12	26	0	0	0
						负债净变化	0	0	0	0	0
						支付股利、利息	(240)	(615)	(606)	(819)	(1353)
						其它融资现金流	19	648	(15)	4	2
						融资活动现金流	(448)	(556)	(621)	(815)	(1351)
						现金净变动	(911)	571	2080	1743	2020
						货币资金的期初余额	1804	893	1464	3544	5288
						货币资金的期末余额	893	1464	3544	5288	7308
						企业自由现金流	801	1180	2441	2774	2886
						权益自由现金流	820	1828	2604	3000	3146

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032