

Q2 营收高增长，内外销市场拓展成效显著

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 2.59/2.59
总市值/流通(亿元) 474/474
12 个月内最高/最低价 333.5/142.89 (元)

相关研究报告

<<石头科技 24 年年报点评：全球市场拓展成效显著，Q4 营收高速增长>>—2025-04-09

<<Q3 内销增长延续，蓄势全球市场拓展>>—2024-11-13

<<石头科技 (688169) 24 年一季报点评：24Q1 业绩超预期，海内外成长性持续兑现>>—2024-04-28

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布 25 年中报，25 年上半年实现营业总收入 79.03 亿元，同比增长 78.96%；归属母公司股东的净利润 6.78 亿元，同比下降 39.55%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 5.00 亿元，同比下降 41.96%。

Q2 收入高增长延续，内、外销全面发力。公司 Q2 单季度实现营业收入 44.75 亿元，同比增长 73.78%；归母净利润 4.10 亿元，同比下降 43.21%；扣非归母净利润 2.58 亿元，同比下降 50.30%。公司二季度延续营收高增长趋势，内销外销多点开花，全球扩张成效显著。内销方面，公司扫地机品类 G30 系列以及 P20 系列持续发力，推出 P20Ultra、G30Space 探索版，叠加国补政策刺激，二季度扫地机内销额高增，洗地机品类发力，推出 A30Pro Steam、A30 Pro Combo，随着产品矩阵不断丰富，价格带完善，洗地机内销额增长迅速，品牌市场份额持续提升。外销方面，公司在积极拓宽海外产品价格段的同时，积极拓展海外渠道，欧洲市场自营渠道比例显著提升，北美市场 Amazon、Home Depot、Target、Bestbuy、Costco 等线上平台开设线上品牌专卖店，通过线下门店和 SKU 数量的拓展，实现品牌建设与销量增长。

短期盈利承压，后续有望迎来拐点向上。公司上半年毛利率 44.56%，同比下降 9.25pct，主要受到美关税以及洗地机产品销售额占比增加影响；公司 25 年上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 27.39%、2.87%、8.67%、-1.81%，同比变动+7.34%、-0.18%、-0.61%、+0.51pc，销售费用主要受到二季度大促影响。伴随后续洗地机洗衣机品类规模出货，规模效应体现，叠加销售费转化为规模扩张，公司后续有望迎来盈利拐点向上。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 185.42、229.27、296.82 亿元，同比增速分别为 55.23%、23.65%、29.46%；归母净利润分别为 20.25、26.49、34.65 亿元，同比增速分别为 2.45%、30.84%、30.80%，对应 25-27 年 PE 分别为 27X、20X、16X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,945	18,542	22,927	29,682
营业收入增长率(%)	38.03%	55.23%	23.65%	29.46%
归母净利(百万元)	1,977	2,025	2,649	3,465
净利润增长率(%)	-3.64%	2.45%	30.84%	30.80%
摊薄每股收益(元)	10.77	7.82	10.23	13.38
市盈率(PE)	20.36	26.75	20.44	15.63

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	893	1,464	3,653	6,340	9,779
应收和预付款项	337	1,136	1,317	1,706	2,282
存货	928	1,490	2,305	2,876	3,717
其他流动资产	6,738	7,662	9,271	9,705	10,164
流动资产合计	8,897	11,752	16,546	20,627	25,942
长期股权投资	20	20	23	20	17
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,286	1,373	1,399	1,320	1,257
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	18	22	24	28	26
长期待摊费用	29	25	25	25	25
其他非流动资产	13,023	16,044	19,481	23,547	28,819
资产总计	14,377	17,485	20,954	24,941	30,144
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1,499	2,825	3,863	5,011	6,493
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,496	1,790	2,388	2,842	3,445
负债合计	2,995	4,615	6,251	7,853	9,937
股本	131	185	259	259	259
资本公积	5,162	5,219	5,146	5,146	5,146
留存收益	6,234	7,596	9,455	11,839	14,958
归母公司股东权益	11,381	12,869	14,702	17,087	20,205
少数股东权益	1	1	1	1	1
股东权益合计	11,382	12,870	14,703	17,087	20,206
负债和股东权益	14,377	17,485	20,954	24,941	30,144

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,186	1,734	2,207	2,958	3,895
投资性现金流	-2,348	-352	-24	-173	-73
融资性现金流	199	-800	-30	-97	-384
现金增加额	48	618	2,189	2,687	3,439

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,654	11,945	18,542	22,927	29,682
营业成本	3,987	5,956	9,723	11,949	15,416
营业税金及附加	75	80	131	165	210
销售费用	1,713	2,967	4,975	6,075	7,875
管理费用	211	346	485	614	799
财务费用	-139	-162	-35	-64	-86
资产减值损失	-148	-95	-49	-54	-42
投资收益	62	151	153	199	255
公允价值变动	114	45	33	29	25
营业利润	2,317	2,090	2,215	2,882	3,762
其他非经营损益	3	7	5	5	6
利润总额	2,320	2,098	2,220	2,888	3,767
所得税	269	121	195	238	302
净利润	2,051	1,977	2,025	2,649	3,465
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	2,051	1,977	2,025	2,649	3,465

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	53.93%	50.14%	47.56%	47.88%	48.06%
销售净利率	23.70%	16.55%	10.92%	11.56%	11.68%
销售收入增长率	30.55%	38.03%	55.23%	23.65%	29.46%
EBIT 增长率	58.82%	-14.99%	23.19%	29.20%	30.42%
净利润增长率	73.32%	-3.64%	2.45%	30.84%	30.80%
ROE	18.02%	15.36%	13.77%	15.51%	17.15%
ROA	16.27%	12.41%	10.54%	11.55%	12.58%
ROIC	16.02%	12.79%	13.33%	14.92%	16.52%
EPS (X)	11.19	10.77	7.82	10.23	13.38
PE (X)	25.29	20.36	26.75	20.44	15.63
PB (X)	3.27	3.15	3.68	3.17	2.68
PS (X)	4.30	3.39	2.92	2.36	1.82
EV/EBITDA (X)	16.36	20.28	20.60	15.39	11.14

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。