

石头科技（688169.SH）

收入保持高增，净利率下滑幅度收窄

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 25Q1-3 实现营业收入 120.7 亿元，同比+72.2%；归母净利润为 10.4 亿元，同比-29.5%；扣非归母净利润为 8.3 亿元，同比-29.6%。其中 25Q3 单季度实现营业收入 41.6 亿元，同比+60.7%；归母净利润 3.6 亿元，同比+2.5%；扣非归母净利润 3.3 亿元，同比+3.0%。

国内扫地机行业增长势头良好，海外产品渠道品牌建设全面发力、销量快速提升。国内：扫地机行业持续增长，推动公司国内收入增加。海外：持续推动品牌建设，完善产品全价格带布局，拓展新市场，触达新用户，产品销量规模同比显著提升。

净利率下滑幅度收窄。1) 毛利率：25Q1-3 公司毛利率 43.7%，同比-10.1pct；其中 Q3 毛利率 42.1%，同比-11.8pct。2) 费率端：25Q1-3 销售/管理/研发/财务费率分别为 26.4%/2.6%/8.5%/-1.5%，同比变动+4.0pct/-0.8pct/-0.6pct/+0.2pct；其中 25Q3 同比变动-1.8pct/-1.8pct/-0.7pct/-0.4pct。3) 净利率：25Q1-3 净利率为 8.6%，同比-12.4pct，其中 25Q3 净利率为 8.7%，同比-4.9pct。

盈利预测与投资建议：考虑到公司采取了较为积极的市场策略，收入获得高速增长同时利润下滑幅度较大，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.1/21.8/28.8 亿元，同比 -23.6%/+44.4%/+31.9%，维持“增持”评级。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、新品开拓不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,654	11,945	19,073	23,880	29,059
增长率 yoy（%）	30.5	38.0	59.7	25.2	21.7
归母净利润（百万元）	2,051	1,977	1,510	2,181	2,877
增长率 yoy（%）	73.3	-3.6	-23.6	44.4	31.9
EPS 最新摊薄（元/股）	7.92	7.63	5.83	8.42	11.10
净资产收益率（%）	18.0	15.4	10.5	13.4	15.2
P/E（倍）	23.5	24.4	31.9	22.1	16.7
P/B（倍）	4.2	3.7	3.4	3.0	2.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
10 月 30 日收盘价（元）	185.77
总市值（百万元）	48,134.19
总股本（百万股）	259.11
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	4.08

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

相关研究

- 《石头科技（688169.SH）：收入保持高增，盈利水平环比回升》 2025-08-19
- 《石头科技（688169.SH）：积极市场策略下收入进一步提速，短期盈利水平下滑》 2025-04-30
- 《石头科技（688169.SH）：积极市场策略下收入高增，短期盈利水平下滑》 2025-04-04

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8897	11752	16559	19901	24014
现金	893	1464	3775	6161	9224
应收票据及应收账款	275	1038	530	663	807
其他应收款	693	868	1378	1725	2099
预付账款	63	98	170	209	251
存货	928	1490	2208	2598	3043
其他流动资产	6045	6794	8500	8545	8590
非流动资产	5480	5732	4478	4488	4488
长期投资	20	20	20	20	20
固定资产	1286	1373	1341	1300	1249
无形资产	18	22	27	32	37
其他非流动资产	4155	4317	3089	3135	3181
资产总计	14377	17485	21037	24388	28502
流动负债	2879	4427	6509	7898	9422
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1499	2825	4420	5434	6549
其他流动负债	1380	1603	2089	2464	2873
非流动负债	116	187	183	183	183
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	116	187	183	183	183
负债合计	2995	4615	6692	8081	9605
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	131	185	259	259	259
资本公积	5162	5219	5166	5166	5166
留存收益	6234	7596	8982	10945	13534
归属母公司股东权益	11381	12869	14343	16306	18896
负债和股东权益	14377	17485	21037	24388	28502

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2186	1734	2460	2575	3269
净利润	2051	1977	1510	2181	2877
折旧摊销	141	162	154	164	174
财务费用	-100	-184	0	0	0
投资损失	-62	-151	-191	-239	-291
营运资金变动	179	-22	1157	329	368
其他经营现金流	-22	-46	-171	140	140
投资活动现金流	-2348	-352	-98	30	82
资本支出	-247	-293	-209	-209	-209
长期投资	-2258	-309	0	0	0
其他投资现金流	157	250	111	239	291
筹资活动现金流	199	-800	-78	-218	-288
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	38	53	74	0	0
资本公积增加	65	58	-53	0	0
其他筹资现金流	96	-911	-99	-218	-288
现金净增加额	48	618	2311	2386	3063

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8654	11945	19073	23880	29059
营业成本	3987	5956	10609	13042	15718
营业税金及附加	75	80	128	160	195
营业费用	1713	2967	5016	6209	7468
管理费用	211	346	553	693	843
研发费用	619	971	1545	1934	2354
财务费用	-139	-162	-100	-100	-100
资产减值损失	-148	-95	-188	-188	-188
其他收益	121	193	305	382	465
公允价值变动收益	114	45	45	45	45
投资净收益	62	151	191	239	291
资产处置收益	1	-1	0	0	0
营业利润	2317	2090	1675	2420	3194
营业外收入	3	12	5	5	5
营业外支出	0	4	2	2	2
利润总额	2320	2098	1678	2423	3197
所得税	269	121	168	242	320
净利润	2051	1977	1510	2181	2877
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2051	1977	1510	2181	2877
EBITDA	2227	1935	1733	2487	3271
EPS (元/股)	7.92	7.63	5.83	8.42	11.10

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	30.5	38.0	59.7	25.2	21.7
营业利润(%)	72.4	-9.8	-19.9	44.5	32.0
归属母公司净利润(%)	73.3	-3.6	-23.6	44.4	31.9
获利能力					
毛利率(%)	53.9	50.1	44.4	45.4	45.9
净利率(%)	23.7	16.5	7.9	9.1	9.9
ROE(%)	18.0	15.4	10.5	13.4	15.2
ROIC(%)	16.0	12.8	9.8	12.7	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	20.8	26.4	31.8	33.1	33.7
净负债比率(%)	-6.7	-9.8	-25.0	-36.7	-47.8
流动比率	3.1	2.7	2.5	2.5	2.5
速动比率	2.4	1.9	1.6	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	28.7	18.2	24.3	40.0	39.5
应付账款周转率	3.6	2.8	2.9	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	7.92	7.63	5.83	8.42	11.10
每股经营现金流(最新摊薄)	8.44	6.69	9.49	9.94	12.62
每股净资产(最新摊薄)	43.92	49.67	55.36	62.93	72.93
估值比率					
P/E	23.5	24.4	31.9	22.1	16.7
P/B	4.2	3.7	3.4	3.0	2.5
EV/EBITDA	16.4	20.3	25.7	16.9	12.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com