

石头科技 (688169.SH)

2025Q3 收入延续高增，扣非净利率环比改善

2025 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

蒋奕峰（联系人）

lvming@kysec.cn

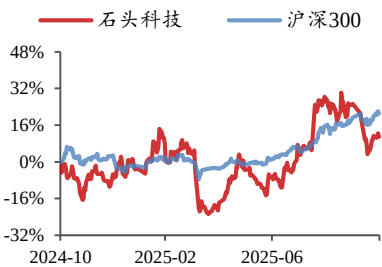
jiangyifeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790124070039

日期	2025/10/31
当前股价(元)	163.40
一年最高最低(元)	272.42/142.89
总市值(亿元)	423.38
流通市值(亿元)	423.38
总股本(亿股)	2.59
流通股本(亿股)	2.59
近 3 个月换手率(%)	104.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q2 主业利润率拐点已现超预期，期待新品+新品类+新市场持续增量——公司信息更新报告》-2025.8.17

《扫地机&洗地机收入持续超市场预期，2025Q3 起盈利能力有望改善——公司深度报告》-2025.7.22

《2025Q1 收入增长持续超预期，净利率有望见底——公司信息更新报告》-2025.4.30

● 2025Q3 收入延续高增，扣非净利率环比改善，维持“买入”评级

公司发布 2025 年三季度报告，2025Q3 实现营业收入 41.6 亿元（同比+60.7%，下同），归母净利润 3.6 亿元（+2.5%），扣非归母净利润 3.4 亿元（+3.0%）。考虑到 2025Q3 内销业务受国补暂停、推出自补影响，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 15.3/23.8/31.4 亿元（2025-2027 年原值为 20.2/30.8/39.2 亿元），对应 EPS 为 5.90/9.18/12.12 元，当前股价对应 PE 为 27.7/17.8/13.5 倍，公司自 2024Q3 起采取品牌优先策略，收入规模快速提升，继续看好公司未来收入高增，净利率环比持续改善，维持“买入”评级。

● 2025Q3 内外销持续高增，洗地机品类市占率持续提升

分地区看，我们预计 2025Q3 内销扫地机/洗地机预计分别同比增长 40%/500%+，根据奥维云网，2025Q3 扫地机/洗地机国内线上销售额市占率达 28.5%/23.8%，分别同比+2.9/21.1pct，洗地机品类市占率持续提升；2025Q3 外销预计同比增长约 40%，拆分地区来看，（1）欧洲预计增长约 50%，各地区市占率持续提升，持续巩固德国、北欧等优势市场，保持市占率第一，西南欧市场取得较好拓展，例如 Prime Day 法国市场取得线上市占率第一。（2）北美预计增长约 25%，受到中美贸易及关税政策影响，北美地区增长边际放缓，展望未来，我们预计公司进入更多线下渠道，拉动北美市场继续高增。（3）亚太预计增长约 50%，其中韩国、新加坡、土耳其保持优势，日本、泰国、马来西亚、越南等国家市占率首次突破 20%，中东及东南亚区域拓展成效显著。进入 2025Q4，内销方面新一轮国补已上线，双十一开门红阶段在同期高基数下仍实现 30-40%增长，看好公司在积极的投放策略下，双十一全周期扫地机及洗地机业务维持高增，进一步抢占市场；海外方面，我们看好海外大促维持良好趋势，洗地机品类进一步打开欧美市场。

● 国补暂停、推出自补影响下毛利率阶段承压，扣非净利率环比改善

公司 2025Q3 毛利率 42.1%（-11.8%），主系（1）国补暂停、推出自补影响毛利。（2）低毛利率洗地机产品销售占比提升。2025Q3 期间费用率 33.8%（-4.6pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.4%/2.0%/8.2%/-0.9%，同比分别 -1.8pct/-1.8pct/-0.7pct/-0.4pct，综合影响下，2025Q3 销售净利率为 8.7%（-4.9pct），扣非净利率为 8.0%（同比-4.5pct，环比+2.3pct）。进入 2025Q4，内销方面，我们看好公司扫地机业务实现扭亏，主销产品 P20 Ultra Plus 及 P20 活水版降本持续，更好应对市场竞争，盈利能力实现边际改善；海外方面，欧洲及亚太利润率预计维持稳定，越南产能稳定释放及中美关税政策趋缓下北美利润率有望边际改善。

● 风险提示：新品销售不及预期；竞争加剧风险；海外高通胀下需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,654	11,945	18,921	25,056	31,329
YOY(%)	30.5	38.0	58.4	32.4	25.0
归母净利润(百万元)	2,051	1,977	1,528	2,378	3,141
YOY(%)	73.3	-3.6	-22.7	55.7	32.1
毛利率(%)	53.9	50.1	44.0	44.2	44.4
净利率(%)	23.7	16.5	8.1	9.5	10.0
ROE(%)	18.0	15.4	10.8	14.9	16.9
EPS(摊薄/元)	7.92	7.63	5.90	9.18	12.12
P/E(倍)	20.6	21.4	27.7	17.8	13.5
P/B(倍)	3.7	3.3	3.0	2.6	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8897	11752	14261	16430	18774	营业收入	8654	11945	18921	25056	31329
现金	893	1464	2319	3090	4109	营业成本	3987	5956	10596	13981	17419
应收票据及应收账款	275	1038	574	1831	998	营业税金及附加	75	80	117	166	220
其他应收款	693	868	1605	1671	2425	营业费用	1713	2967	4921	6184	7431
预付账款	63	98	156	180	241	管理费用	211	346	378	476	564
存货	928	1490	2812	2865	4208	研发费用	619	971	1514	2005	2444
其他流动资产	6045	6794	6794	6794	6794	财务费用	-139	-162	-66	-169	61
非流动资产	5480	5732	6517	7260	7870	资产减值损失	-148	-95	0	0	0
长期投资	20	20	20	20	20	其他收益	121	193	104	120	135
固定资产	1286	1373	1938	2493	3099	公允价值变动收益	114	45	39	34	58
无形资产	18	22	22	22	21	投资净收益	62	151	109	89	103
其他非流动资产	4155	4317	4537	4725	4730	资产处置收益	1	-1	-1	-2	-1
资产总计	14377	17485	20778	23690	26644	营业利润	2317	2090	1703	2638	3464
流动负债	2879	4427	6702	7514	7928	营业外收入	3	12	5	6	6
短期借款	0	0	1010	0	0	营业外支出	0	4	1	2	2
应付票据及应付账款	1499	2825	3832	5615	5723	利润总额	2320	2098	1706	2643	3469
其他流动负债	1380	1603	1860	1898	2204	所得税	269	121	179	265	328
非流动负债	116	187	187	187	187	净利润	2051	1977	1528	2378	3141
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	116	187	187	187	187	归属母公司净利润	2051	1977	1528	2378	3141
负债合计	2995	4615	6889	7701	8115	EBITDA	2409	2181	1940	2933	3792
少数股东权益	1	1	1	1	1	EPS(元)	7.92	7.63	5.90	9.18	12.12
股本	131	185	259	259	259	主要财务比率					
资本公积	5162	5219	5146	5146	5146		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	6234	7596	8895	10886	13468	成长能力					
归属母公司股东权益	11381	12869	13888	15988	18528	营业收入(%)	30.5	38.0	58.4	32.4	25.0
负债和股东权益	14377	17485	20778	23690	26644	营业利润(%)	72.4	-9.8	-18.6	55.0	31.3
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	73.3	-3.6	-22.7	55.7	32.1
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	2186	1734	1155	2776	2487	毛利率(%)	53.9	50.1	44.0	44.2	44.4
净利润	2051	1977	1528	2378	3141	净利率(%)	23.7	16.5	8.1	9.5	10.0
折旧摊销	116	127	185	265	356	ROE(%)	18.0	15.4	10.8	14.9	16.9
财务费用	-139	-162	-66	-169	61	ROIC(%)	17.8	15.0	10.3	15.0	16.8
投资损失	-62	-151	-109	-89	-103	偿债能力					
营运资金变动	74	-114	-355	407	-931	资产负债率(%)	20.8	26.4	33.2	32.5	30.5
其他经营现金流	146	57	-29	-16	-37	净负债比率(%)	-7.6	-11.0	-9.1	-19.3	-22.1
投资活动现金流	-2348	-352	-823	-887	-806	流动比率	3.1	2.7	2.1	2.2	2.4
资本支出	248	293	970	1008	966	速动比率	2.4	1.9	1.4	1.5	1.6
长期投资	-2258	-309	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	157	250	147	121	160	总资产周转率	0.7	0.7	1.0	1.1	1.2
筹资活动现金流	199	-800	-176	-420	-662	应收账款周转率	28.7	18.2	23.5	20.8	22.2
短期借款	0	0	1010	-1010	0	应付账款周转率	3.6	2.8	3.2	3.0	3.1
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	38	53	74	0	0	每股收益(最新摊薄)	7.92	7.63	5.90	9.18	12.12
资本公积增加	65	58	-74	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	8.44	6.69	4.46	10.71	9.60
其他筹资现金流	96	-911	-1186	590	-662	每股净资产(最新摊薄)	43.92	49.67	54.80	61.71	71.51
现金净增加额	48	618	156	1469	1019	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	20.6	21.4	27.7	17.8	13.5
						P/B	3.7	3.3	3.0	2.6	2.3
						EV/EBITDA	15.1	16.4	18.5	11.7	8.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn