



石头科技 (688169.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入维持较好增长,盈利能力环比改善

业绩简评

2026年4月22日公司披露25年报及26年一季报,25年公司实现营业收入186.9亿元,同比增长56.5%,实现归母净利润13.6亿元,同比下滑31.0%。26年一季度实现营业收入42.3亿元,同比增长23.3%,实现归母净利润3.2亿元,同比增长20.8%。

经营分析

国内外协同发力,收入端实现良好增长。国内方面,受益于“以旧换新”政策,智能扫地机器人与洗地机需求旺盛,公司持续优化产品矩阵、推动新品接落地,带动业务快速增长。据奥维云网(AVC)推总数据,2025年中国清洁电器市场零售额达471亿元,同比增长11.3%,零售量3,550万台,同比增长17.0%;海外方面,公司加强品牌建设、全价格段覆盖及精细化渠道运营,新兴市场+用户群体拓展顺利,带动海外收入稳步提升。据IDC报告,2025年全球智能扫地机器人市场出货量2,412.4万台,同比增长17.1%,公司清洁机器人全球份额达17.7%,位居第一。

业务扩张期投入加大,当期盈利能力有所承压。25年公司毛利率42.4%,同比下降7.8pct,26Q1毛利率43.3%,同比下降2.2pct,主要系公司加大了扫地机与洗地机的全价格带布局,市场拓展初期毛利率承压。25年/26Q1公司销售、管理、研发费用率分别为26.2%/24.3%、2.3%/2.5%、7.6%/6.8%,同比分别+1.3/-3.5pct、-0.6/-0.1pct、-0.5/-1.0pct,25年销售费用率提升主要系公司加大渠道拓展及品牌建设投入。综合影响下,25年/26Q1归母净利率分别为7.3%/7.6%,同比-9.3/-0.2pct。

盈利预测、估值与评级

预计公司26-28年营收222.3、259.4、300.6亿,同比+18.9%、+16.7%、+15.9%,归母净利润18.2、24.7、30.7亿,同比+33.4%、+36.0%、+24.2%,当前股价对应PE为26、19、16x,我们持续看好扫地机市场中长期成长性及公司在全球市场份额持续扩张的潜力,维持“买入”评级。

风险提示

渗透率提升不及预期;下游需求不及预期;行业竞争格局恶化

国金证券研究所

分析师:王刚(执业S1130524080001)

wang_g@gjzq.com.cn

分析师:赵中平(执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师:蔡润泽(执业S1130525090001)

cairunze@gjzq.com.cn

市价(人民币):116.76元

相关报告:

1.《石头科技公司点评:收入维持高增,盈利能力短期承压》,2025.10.31

2.《石头科技公司点评:右侧信号已至,Q3开启业绩上行周期》,2025.8.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,945	18,695	22,230	25,935	30,064
营业收入增长率	38.03%	56.51%	18.91%	16.67%	15.92%
归母净利润(百万元)	1,977	1,363	1,818	2,473	3,071
归母净利润增长率	-3.64%	-31.03%	33.35%	36.02%	24.19%
摊薄每股收益(元)	10.700	5.262	7.016	9.544	11.852
每股经营性现金流净额	8.89	2.91	16.70	10.94	13.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.36%	9.73%	11.60%	13.82%	14.86%
P/E	20.49	28.90	26.43	19.43	15.65
P/B	3.15	2.81	3.07	2.69	2.33

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	8,654	11,945	18,695	22,230	25,935	30,064
增长率		38.0%	56.5%	18.9%	16.7%	15.9%
主营业务成本	-3,883	-5,956	-10,778	-12,449	-14,264	-16,385
%销售收入	44.9%	49.9%	57.7%	56.0%	55.0%	54.5%
毛利	4,771	5,989	7,917	9,781	11,671	13,679
%销售收入	55.1%	50.1%	42.3%	44.0%	45.0%	45.5%
营业税金及附加	-75	-80	-76	-156	-182	-210
%销售收入	0.9%	0.7%	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-1,817	-2,967	-4,894	-5,846	-6,795	-7,847
%销售收入	21.0%	24.8%	26.2%	26.3%	26.2%	26.1%
管理费用	-211	-346	-431	-489	-545	-631
%销售收入	2.4%	2.9%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%
研发费用	-619	-971	-1,420	-1,623	-1,893	-2,195
%销售收入	7.2%	8.1%	7.6%	7.3%	7.3%	7.3%
息税前利润 (EBIT)	2,049	1,625	1,096	1,667	2,256	2,796
%销售收入	23.7%	13.6%	5.9%	7.5%	8.7%	9.3%
财务费用	139	162	153	32	97	149
%销售收入	-1.6%	-1.4%	-0.8%	-0.1%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	-170	-84	-171	-26	-3	-3
公允价值变动收益	114	45	67	45	45	45
投资收益	62	151	112	100	75	75
%税前利润	2.7%	7.2%	7.7%	5.2%	2.9%	2.3%
营业利润	2,317	2,090	1,447	1,929	2,626	3,262
营业利润率	26.8%	17.5%	7.7%	8.7%	10.1%	10.9%
营业外收支	3	7	0	5	5	5
税前利润	2,320	2,098	1,447	1,934	2,631	3,267
利润率	26.8%	17.6%	7.7%	8.7%	10.1%	10.9%
所得税	-269	-121	-84	-116	-158	-196
所得税率	11.6%	5.8%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	2,051	1,977	1,363	1,818	2,473	3,071
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,051	1,977	1,363	1,818	2,473	3,071
净利率	23.7%	16.5%	7.3%	8.2%	9.5%	10.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,051	1,977	1,363	1,818	2,473	3,071
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	311	246	451	166	156	170
非经营收益	-355	-466	-504	105	-119	-121
营运资金变动	74	-114	-558	2,238	325	345
经营活动现金净流	2,082	1,642	753	4,327	2,834	3,465
资本开支	-247	-293	-480	-1,094	-323	-423
投资	-2,258	-309	80	-25	-5	5
其他	157	250	241	100	75	75
投资活动现金净流	-2,348	-352	-159	-1,019	-253	-343
股权募资	7	26	22	26	0	0
债权募资	523	-190	567	-933	0	0
其他	-332	-636	-359	-208	-253	-311
筹资活动现金净流	199	-800	230	-1,115	-253	-311
现金净流量	-56	526	834	2,193	2,328	2,811

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	893	1,464	2,319	4,476	6,778	9,570
应收款项	968	1,907	1,539	1,523	1,776	2,059
存货	928	1,490	2,655	2,532	2,786	3,111
其他流动资产	6,108	6,891	8,565	7,561	7,757	7,956
流动资产	8,897	11,752	15,078	16,092	19,097	22,696
%总资产	61.9%	67.2%	76.7%	72.3%	75.4%	78.0%
长期投资	397	373	612	612	612	612
固定资产	1,286	1,373	1,489	1,524	1,545	1,554
%总资产	8.9%	7.9%	7.6%	6.8%	6.1%	5.3%
无形资产	47	48	57	69	79	89
非流动资产	5,480	5,732	4,592	6,156	6,231	6,392
%总资产	38.1%	32.8%	23.3%	27.7%	24.6%	22.0%
资产总计	14,377	17,485	19,669	22,248	25,327	29,089
短期借款	26	44	945	30	30	30
应付款项	1,715	3,206	3,569	5,216	5,981	6,872
其他流动负债	1,138	1,178	959	1,231	1,347	1,472
流动负债	2,879	4,427	5,473	6,477	7,358	8,374
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	116	187	185	97	71	52
负债	2,995	4,615	5,658	6,574	7,428	8,426
普通股股东权益	11,381	12,869	14,011	15,673	17,898	20,662
其中：股本	131	185	259	259	259	259
未分配利润	6,169	7,504	8,632	10,269	12,494	15,258
少数股东权益	1	1	1	1	1	1
负债股东权益合计	14,377	17,485	19,669	22,248	25,327	29,089

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	15.601	10.700	5.262	7.016	9.544	11.852
每股净资产	86.559	69.668	54.073	60.487	69.076	79.743
每股经营现金净流	15.833	8.889	2.907	16.698	10.939	13.373
每股股利	2.055	2.100	1.270	0.702	0.954	1.185
回报率						
净资产收益率	18.02%	15.36%	9.73%	11.60%	13.82%	14.86%
总资产收益率	14.27%	11.30%	6.93%	8.17%	9.76%	10.56%
投入资本收益率	15.88%	11.84%	6.89%	9.98%	11.83%	12.70%
增长率						
主营业务收入增长率	30.55%	38.03%	56.51%	18.91%	16.67%	15.92%
EBIT 增长率	59.62%	-20.72%	-32.52%	52.07%	35.34%	23.91%
净利润增长率	73.32%	-3.64%	-31.03%	33.35%	36.02%	24.19%
总资产增长率	32.71%	21.62%	12.49%	13.11%	13.84%	14.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.7	20.1	21.0	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	76.2	74.1	70.2	75.0	72.0	70.0
应付账款周转天数	103.3	132.5	97.3	135.0	135.0	135.0
固定资产周转天数	54.2	41.9	29.1	25.0	21.7	18.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.77%	-49.81%	-48.82%	-63.37%	-68.47%	-72.92%
EBIT 利息保障倍数	-14.8	-10.1	-7.2	-51.9	-23.3	-18.7
资产负债率	20.83%	26.39%	28.76%	29.55%	29.33%	28.97%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	17	22	63
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.06	1.04	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究