



规模引领，但市场竞争激烈

2026年04月22日

核心观点

- 公司公告：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 186.9 亿元，同比+56.5%；归母净利润 13.6 亿元，同比-31.0%。我们测算，2025 年公司新业务导致亏损约 6.3 亿元，扫地机业务盈利约 20 亿元。2025Q4，公司实现营收 66.3 亿元，同比+34.2%，归母净利润 3.3 亿元，同比-35.5%；2026Q1，公司实现营收 42.3 亿元，同比+23.3%，归母净利润 3.2 亿元，同比+20.8%。公司 2025Q4 业绩此前已预告，当时低于预期；2026Q1 业绩低于预期，主要因为美国市场受关税、汇率等因素影响，盈利低于预期；中国市场受追觅导致的竞争压力影响。
- 公司规模扩张：**1) 2025 年，公司扩大扫地机市场规模优势，扫地机营收 151.7 亿元，同比+39.9%；全球扫地机销量 562 万台，同比+62.9%，降价导致 2025 年扫地机销售均价 2700 元/台，同比下降 14.1%。IDC 数据，2025 年全球家用清洁机器人市场整体出货量达到 3272 万台，同比增长 20.1%，石头以 17.7% 的市场份额排名第一，第二科沃斯份额 14.3%。2) 洗地机业务快速增长，2025 年营收 35.1 亿元，同比+227.8%。上半年中国市场战略性亏损，下半年业务向海外拓展，到 2026Q1 洗地机业务已盈利。3) 洗衣机业务在 2025 年上半年大幅亏损的背景下战略性收缩，已经明显减少亏损规模。2025 年下半年推出割草机，当前处于市场培育期。
- 2026 开年扫地机竞争激烈：**我们预计 2026 年新业务亏损将明显减少，但是扫地机全球竞争依然激烈，特别是 2026 年春节后追觅在全球发力，加剧竞争。美国市场，关税等成本上涨，导致美国业务利润率的下行，随着近期美国关税的下调，预计利润率将环比改善；此外 iRobot 破产，导致公司进入美国线下渠道速度加速。欧洲业务盈利能力强，但面临追觅的竞争，公司将适当加强营销投入。中国扫地机 2026 年面临国补退坡的影响，特别是 2026 年上半年压力较大；此外，盈利能力的改善有待竞争格局的缓和。
- 原材料成本、汇兑损失影响利润表现：**1) 原材料方面，存储芯片价格大幅上涨，以及原油价格提升导致塑料注塑件成本增加，公司成本端面临一定压力。2) 2025 年公司境外收入占整体营收比例达 56%，2025Q2 以来人民币持续升值导致财务费用承压，2025Q4 财务费用率转正达 0.4%，2026Q1 财务费用率达 1.8%，分别同比+1.3、+3.9 pct。
- 投资建议：**我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 231.1/290.5/363.0 亿元，分别同比+23.6%/+25.7%/+25.0%，归母净利润 20.1/25.3/32.6 亿元，分别同比+47.4%/+26.0%/+29.0%，EPS 分别为 7.76/9.77/12.60 元每股，当前股价对应 15.1/12.0/9.3x P/E，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料涨价的风险。

石头科技 (股票代码: 688169)

推荐 维持评级

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

刘立思

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

杨策

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

陆思源

✉: lusiyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

市场数据

2026年04月22日

股票代码	688169
A 股收盘价(元)	116.76
上证指数	4,106.26
总股本(万股)	25,911
实际流通 A 股(万股)	25,911
流通 A 股市值(亿元)	303

相对沪深 300 表现图

2026年04月22日



资料来源: 中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,695	23,108	29,047	36,299
收入增长率%	56.51	23.60	25.70	24.97
归母净利润(百万元)	1,363	2,010	2,531	3,265
利润增长率%	-31.03	47.42	25.96	28.97
摊薄 EPS(元)	5.26	7.76	9.77	12.60
PE	22.19	15.05	11.95	9.27

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、公司主要财务

2025 年，公司实现营业收入 186.9 亿元，同比+56.5%；归母净利润 13.6 亿元，同比-31.0%。我们测算，2025 年公司新业务导致亏损约 6.3 亿元，扫地机业务盈利约 20 亿元。2025Q4，公司实现营业收入 66.3 亿元，同比+34.2%，归母净利润 3.3 亿元，同比-35.5%；2026Q1，公司实现营业收入 42.3 亿元，同比+23.3%，归母净利润 3.2 亿元，同比+20.8%。公司 2025Q4 业绩此前已预告，当时低于预期；2026Q1 业绩低于预期，主要因为美国市场受关税、汇率等因素影响，盈利低于预期；中国市场受追觅导致的竞争压力影响。

表1: 公司财务数据分析 (百万元)

	2023	2024	2025	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
营业总收入	8,654	11,945	18,695	3,428	4,475	4,163	6,628	4,227
营业收入	8,654	11,945	18,695	3,428	4,475	4,163	6,628	4,227
YOY	30.5%	38.0%	56.5%	86.2%	73.8%	60.7%	34.2%	23.3%
营业总成本	6,466	10,158	17,446	3,120	4,235	3,831	6,258	3,912
减: 营业成本	3,883	5,956	10,778	1,869	2,512	2,409	3,987	2,399
销售毛利率	55.1%	50.1%	42.3%	45.5%	43.9%	42.1%	39.8%	43.3%
减: 税金及附加	75	80	76	17	24	16	19	22
减: 销售费用	1,817	2,967	4,894	951	1,213	1,016	1,714	1,026
YOY	37.8%	73.2%	64.9%	169.3%	128.1%	49.8%	22.1%	7.8%
销售费用率	21.0%	24.8%	26.2%	27.8%	27.1%	24.4%	25.9%	24.3%
减: 管理费用	211	346	431	90	137	84	120	106
YOY	49.4%	63.8%	24.7%	77.1%	62.6%	-14.7%	7.2%	17.2%
管理费用率	2.4%	2.9%	2.3%	2.6%	3.1%	2.0%	1.8%	2.5%
减: 研发费用	619	971	1,420	266	419	343	392	286
YOY	26.7%	56.9%	46.1%	36.9%	94.8%	48.6%	18.2%	7.1%
研发费用率	7.2%	8.1%	7.6%	7.8%	9.4%	8.2%	5.9%	6.8%
减: 财务费用	-139	-162	-153	-74	-69	-36	26	75
财务费用率	-1.6%	-1.4%	-0.8%	-2.2%	-1.6%	-0.9%	0.4%	1.8%
期间费用率	29.0%	34.5%	35.3%	36.0%	38.0%	33.8%	34.0%	35.3%
其他经营收益	129	304	198	8	87	40	63	44
营业利润	2,317	2,090	1,447	315	327	372	433	359
YOY	72.4%	-9.8%	-30.8%	-30.4%	-49.6%	-4.2%	-27.8%	13.9%
营业利润率	26.8%	17.5%	7.7%	9.2%	7.3%	8.9%	6.5%	8.5%
加: 营业外收支	3	7	0	1	0	-1	0	2
利润总额	2,320	2,098	1,447	316	327	371	433	362
减: 所得税	269	121	84	49	-83	11	107	38
所得税率	11.6%	5.8%	5.8%	15.5%	-25.5%	3.0%	24.7%	10.6%
净利润	2,051	1,977	1,363	267	410	360	326	323
YOY	73.3%	-3.6%	-31.0%	-32.9%	-43.2%	2.5%	-35.4%	20.8%
销售净利率	23.7%	16.5%	7.3%	7.8%	9.2%	8.7%	4.9%	7.6%
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	0
少数股东损益比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母净利润	2,051	1,977	1,363	267	410	360	326	323
YOY	73.3%	-3.6%	-31.0%	-32.9%	-43.2%	2.5%	-35.5%	20.8%
归母净利率	23.7%	16.5%	7.3%	7.8%	9.2%	8.7%	4.9%	7.6%

资料来源: 公司公告, iFinD, 中国银河证券研究院

注: 绝对数为合并报表公布值, YOY 为当期合并公布值同去年同期合并调整可比口径 (如有) 计算得到

二、公司业务拆分

1) 2025 年，公司扩大扫地机市场规模优势，扫地机营收 151.7 亿元，同比+39.9%；全球扫地机销量 562 万台，同比+62.9%，降价导致 2025 年扫地机销售均价 2700 元/台，同比下降 14.1%。IDC 数据，2025 年全球家用清洁机器人市场整体出货量达到 3272 万台，同比增长 20.1%，石头以 17.7% 的市场份额排名第一，第二科沃斯份额 14.3%。

2) 洗地机业务快速增长，2025 年营收 35.1 亿元，同比+227.8%。上半年中国市场战略性亏损，下半年业务向海外拓展，到 2026Q1 洗地机业务已盈利。

3) 洗衣机业务在 2025 年上半年大幅亏损的背景下战略性收缩，已经明显减少亏损规模。2025 年下半年推出割草机，当前处于市场培育期。

表2：公司主营业务收入拆分

	2021	2022	2023	2024	2025
主营业务收入 (百万元)	5,837	6,611	8,639	11,918	18,680
分产品					
智能扫地机及配件	5,605	6,346	8,085	10,848	15,173
其他智能电器产品	232	265	554	1,070	3,507
分地区					
境内	2,473	3,128	4,411	5,531	8,239
境外	3,364	3,483	4,229	6,388	10,442
分销售模式					
直营	1,459	2,249	3,625	5,241	8,973
经销	4,378	4,362	5,014	6,677	9,708
主营业务收入 YOY	28.8%	13.3%	30.7%	38.0%	56.7%
分产品					
智能扫地机及配件	26.9%	13.2%	27.4%	34.2%	39.9%
其他智能电器产品	102.4%	14.1%	109.4%	93.1%	227.8%
分地区					
境内	-7.1%	26.5%	41.0%	25.4%	49.0%
境外	80.1%	3.5%	21.4%	51.1%	63.5%
分销售模式					
直营	30.6%	54.1%	61.2%	44.6%	71.2%
经销	28.3%	-0.4%	15.0%	33.2%	45.4%
毛利率	48.1%	49.3%	55.1%	50.1%	42.3%
分产品					
智能扫地机及配件	48.2%	49.5%	56.1%	52.1%	43.3%
其他智能电器产品	46.9%	44.5%	43.3%	33.0%	38.5%
分地区					
境内	47.8%	45.1%	49.3%	46.5%	35.1%
境外	48.4%	53.1%	61.6%	53.7%	48.2%
分销售模式					
直营	56.7%	54.6%	58.4%	52.2%	44.8%
经销	45.2%	46.6%	53.1%	48.9%	40.2%
销量 (万台)					
智能扫地机	282	225	260	345	562
其他智能电器产品	12	12	26	62	217

平均单价 (元/台)					
智能扫地机	1,988	2,825	3,116	3,145	2,700
其他智能电器产品	1,865	2,166	2,162	1,729	1,617

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

三、清洁电器行业竞争持续

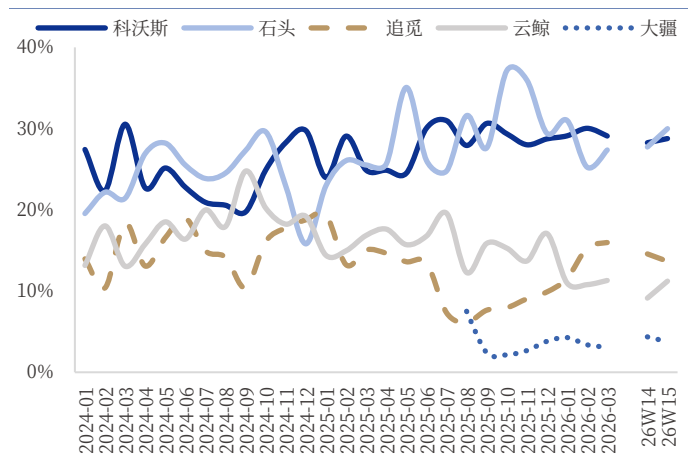
(一) 石头清洁电器市场份额回升

1) **石头清洁电器份额回升**: 石头扫地机线上零售额份额 26W12~W15(3.16~4.12) 达到 29.7%，较 26W08~W11(2.16~3.15) 提升 5.4 pct；石头洗地机线上零售额份额 26W12~W15(3.16~4.12) 达到 27.1%，较 26W08~W11(2.16~3.15) 提升 8.1 pct。

2) **追觅清洁电器份额较前期略有回落**: 追觅扫地机线上零售额份额近两月维持在双位数水平，周度阶段性突破 20%，26W12~W15(3.16~4.12) 为 13.6%，较 26W08~W11(2.16~3.15) 下降 5.6 pct；追觅洗地机线上零售额份额 26W12~W15(3.16~4.12) 线上零售额份额为 17.3%，较 26W08~W11(2.16~3.15) 下降 6.5 pct。

3) **科沃斯扫地机份额维稳，洗地机份额略有下降**: 科沃斯扫地机线上零售额份额保持高位，周度份额在 27%~32% 左右波动，26W12~W15(3.16~4.12) 为 29.0%；科沃斯洗地机线上零售额份额近期持续回落，26W12~W15(3.16~4.12) 达到 29.1%，较 26W08~W11(2.16~3.15) 下降 0.6 pct。

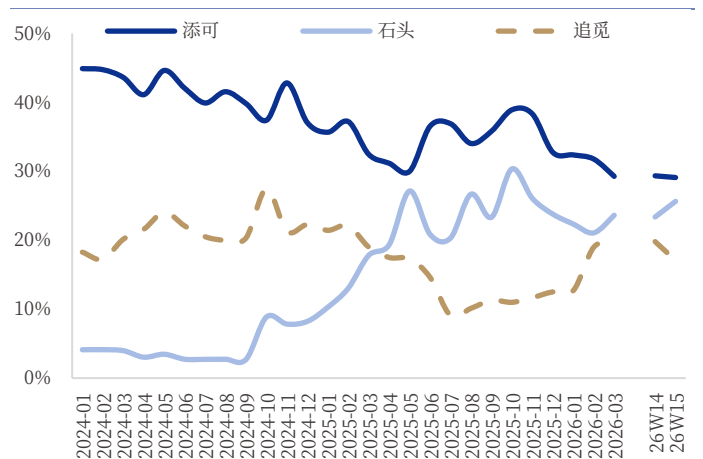
图1: 扫地机线上主要品牌份额变化 (按零售额)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

注: 26W15 对应 2026.4.6~4.12, 依此类推

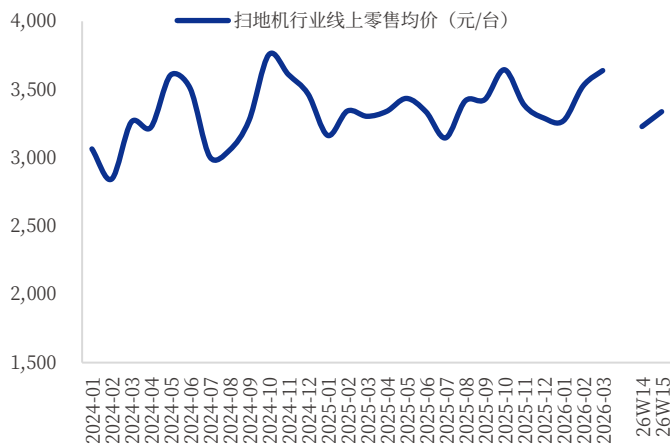
图2: 洗地机线上主要品牌月度份额 (按零售额)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

价格端, 电商促销带动行业均价下降: 1) 扫地机方面, 26W12(3.16~3.22) 扫地机线上零售均价为 3911 元/台, 26W15(4.6~4.12) 降至 3338 元/台, 较 26W12(3.16~3.22) 下降 14.6%。头部品牌同期均有不同程度下降, 科沃斯/石头/追觅扫地机线上零售均价分别下降 12.7%、11.4%、21.9%。2) 洗地机方面, 26W15(4.6~4.12) 洗地机线上零售均价为 2063 元/台, 较 26W12(3.16~3.22) 下降 11.2%。

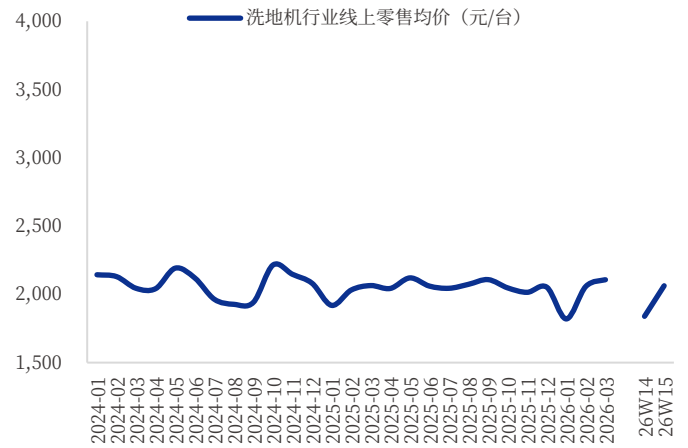
图3: 扫地机线上零售均价



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

注: 26W15 对应 2026.4.6~4.12, 依此类推

图4: 洗地机线上零售均价



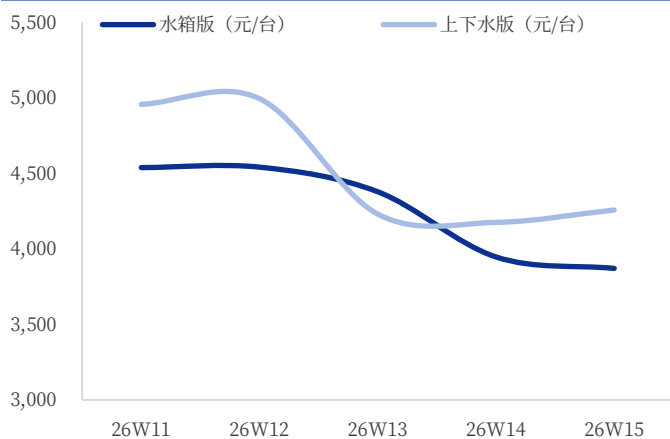
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

石头主销系列 P20 ULTRA PLUS 降价, 新系列 P20 MAX 份额提升。前期在追觅的大规模推广冲击下, 石头线上零售额份额于 26W07~W11 (2.9~3.15) 明显承压, 在 26W08 (2.16~2.22) 达到低点 21.7%; 26W12 (3.16~3.22) 后恢复, 并维持在 28%~32% 左右。

1) 跟随电商促销, 石头产品开始降价, 26W13~W15 (3.23~4.12) 线上零售均价在 4100~4300 元/台左右, 较此前 4700+元/台有明显下降, 主销系列 P20 ULTRA PLUS 明显降价, 水箱版/上下水版 26W15 (4.6~4.12) 分别为 3871/4258 元/台, 分别较 26W11 (3.9~3.15) -14.7%/-14.1%。

2) 石头于 26W09(2.23~3.1) 发布新品 P20 MAX 系列, 市场份额持续提升, 26W15(4.6~4.12) 水箱版/上下水版市场份额分别达到 3.3%/3.5%, 分别较 26W11 (3.9~3.15) +2.1/+1.1 pct。

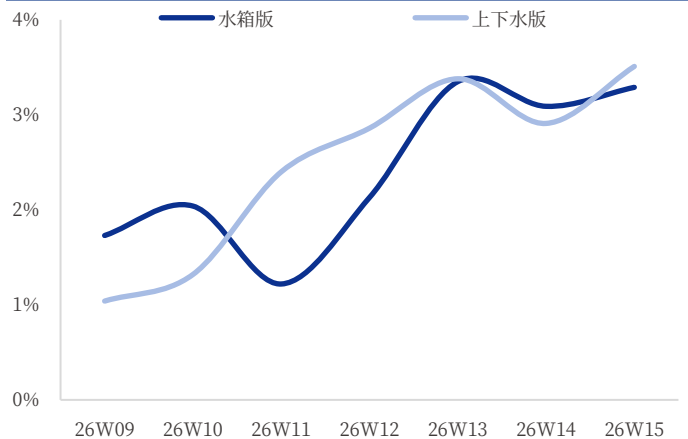
图5: 石头科技 P20 ULTRA PLUS 系列线上零售均价



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

注: 26W15 对应 2026.4.6~4.12, 依此类推

图6: 石头科技 P20 MAX 系列线上零售额份额



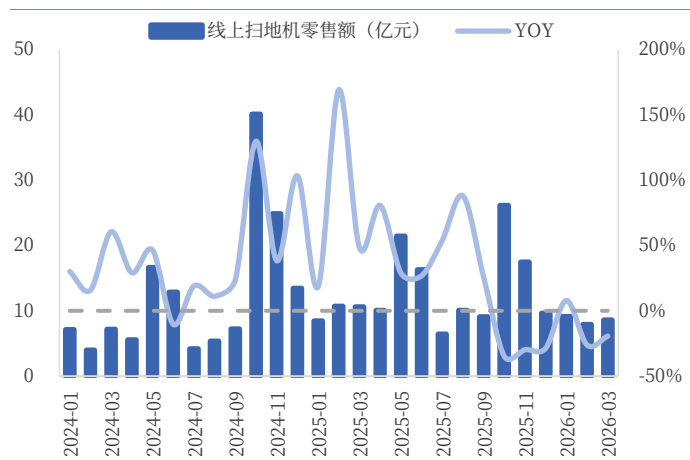
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

(二) 2026 年以来, 清洁电器线上销售隔年比表现良好

2026 年国补预算 2500 亿元, 继年初发放第一批资金, 第二批 625 亿元于 3 月底至 4 月初陆续下达各地, 清洁电器品类通过地方补贴。结合电商平台补贴以及企业自补, 清洁电器线上销售补贴持续。据 AVC 监测数据, 2026 年一季度, 中国扫地机线上零售额 25.6 亿元, 同比-14.2%, 隔年比

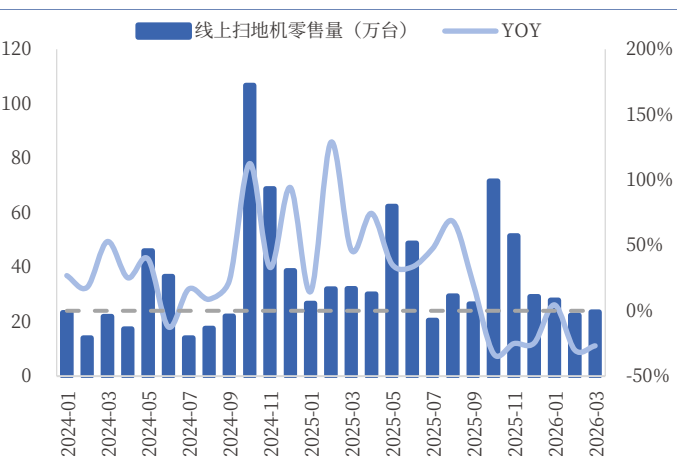
+40.0%；扫地机线上零售额 21.5 亿元，同比-5.6%，隔年比+33.0%。26W14~W15 (3.30~4.12)，扫地机线上零售额同比-27.4%，隔年比+60.0%；扫地机线上零售额同比-20.8%，隔年比+56.4%。

图7：扫地机器人线上零售额（月度）



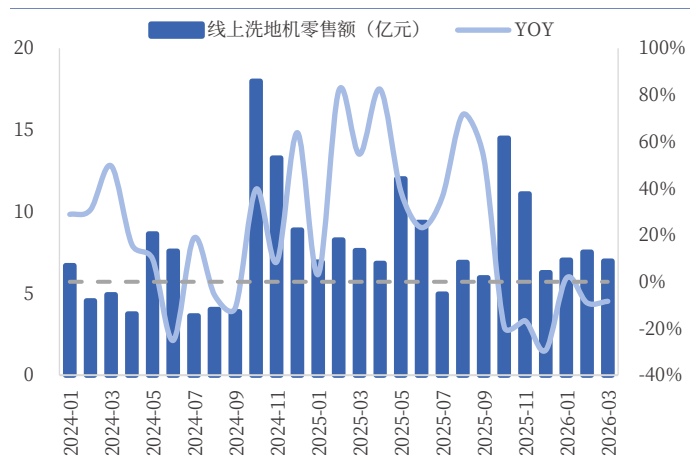
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图8：扫地机器人线上零售量（月度）



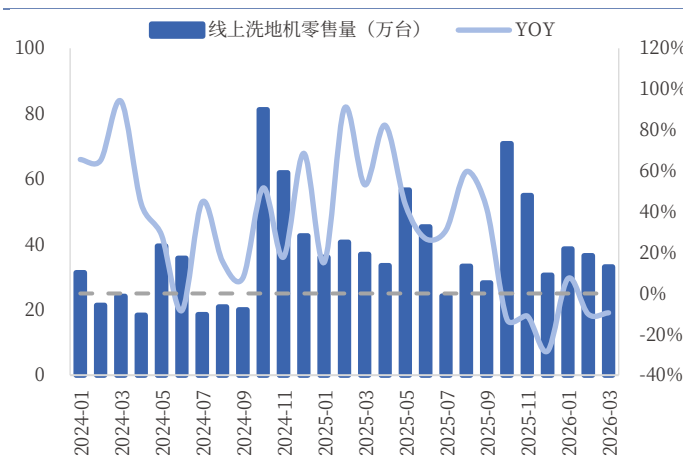
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图9：洗地机线上零售额（月度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

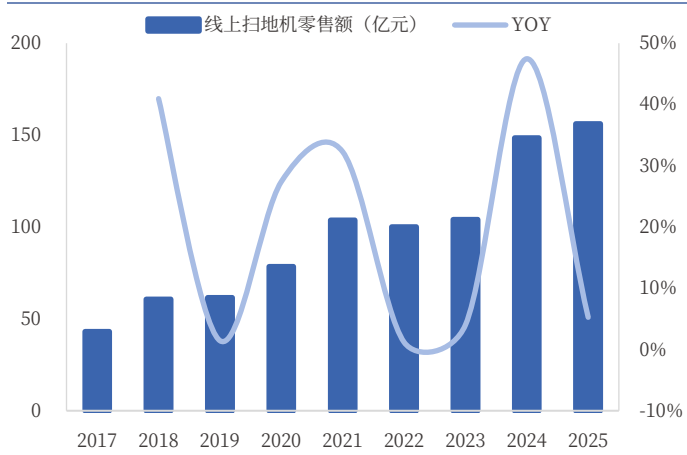
图10：洗地机线上零售量（月度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

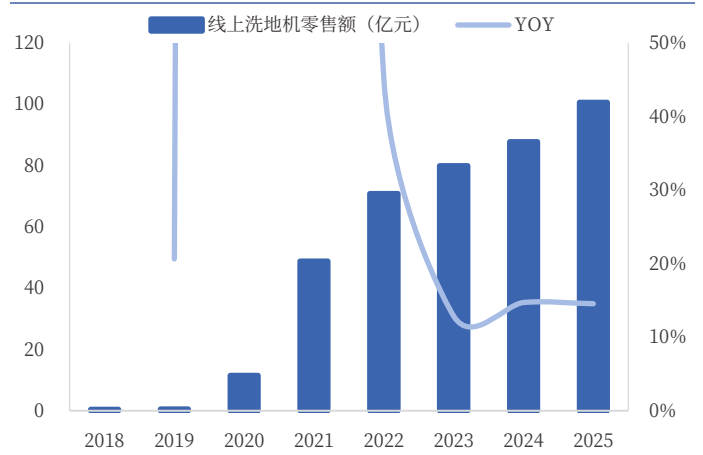
2024Q4 国补开始明显促进清洁电器销售，2025Q4 开始面临同期高基数影响。中国清洁电器受益于国补，自 2024 年 10 月基数开始明显提升，扫地机/洗地机线上零售额 2024 年 1~9 月分别同比+19.4%/+3.5%，10~12 月分别同比+86.5%/+31.5%。2025H1，扫地机/洗地机受益于国补，线上零售额分别同比+45.5%/+41.0%；2025H2 国补力度减弱，但清洁电器渗透率较低，25Q3 仍然延续高增长，扫地机/洗地机线上零售分别同比+52.6%/+54.4%；2025Q4 开始面临去年同期高基数，扫地机/洗地机线上零售分别同比-32.2%/-20.7%，分别隔年比+26.5%/+4.3%。

图11: 扫地机器人线上市场零售额 (年度)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图12: 洗地机线上市场零售额 (年度)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

(三) 海外市场: 中国扫地机品牌份额提升

1. 中国品牌海外 APP 下载量快速增长

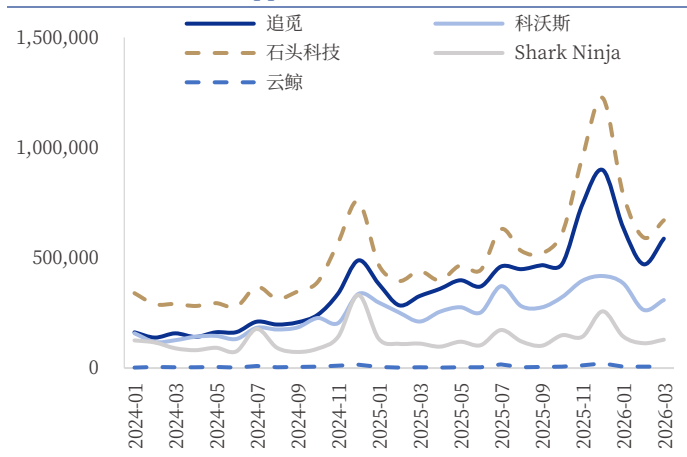
根据 Sensor Tower 数据, 从海外 APP 下载量角度看, 追觅、科沃斯、石头的 APP 下载量快速增长, Shark Ninja 的下载量增长缓慢, 表明中国扫地机品牌海外的市场份额在快速增加。

追觅目前重点在开拓海外市场, 欧洲表现最好, 海外 APP 下载量 2025 年全年累计同比+115%, 2026Q1 同比+71%。

科沃斯海外 APP 下载量同比增速明显改善, 2023、2024 年仅同比+17%、+20%, 2025 年同比+69%; 2026Q1 同比+26%。

石头科技海外 APP 下载量 2025 年全年同比+57%, 2026Q1 同比+57%。

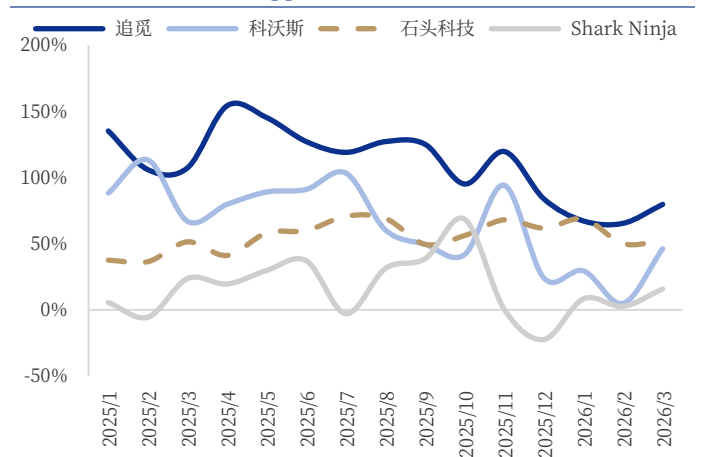
图13: 主要扫地机品牌 app 海外月度下载量



资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院

注: 海外指全球下载量与中国大陆下载量轧差值

图14: 主要扫地机品牌 app 海外月度下载量 YOY



资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院

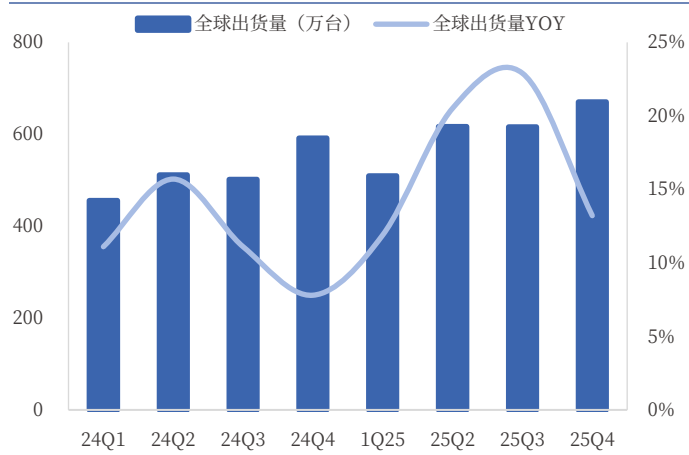
2. 中国品牌 25H2 在全球市场份额进一步增加

据 IDC 统计数据，2025 年全球扫地机器人出货量 2412 万台，同比+17.1%；25Q1/Q2/Q3/Q4 分别出货 510/617/616/670 万台，分别同比+11.9%/+20.5%/+22.9%/+13.2%。

分品牌份额：2025 年，石头科技/科沃斯/追觅/小米/云鲸分别实现市场份额 24.1% / 13.8% / 13.5% / 9.1% / 7.2%，石头科技/科沃斯/追觅/小米分别同比+8.1 / +0.3 / +5.5 / -0.6 pct。

石头科技执行规模导向策略，在 2025 年份额提升明显，2025 年共向全球出货 582 万台，同比+76.4%，25Q4 全球出货量份额达到 30.1%；追觅海外表现较好，2025 年共向全球出货 325 万台，同比+97.1%，在 25Q4 超越科沃斯成为全球第二大出货品牌，25Q4 出货量份额达到 16.1%

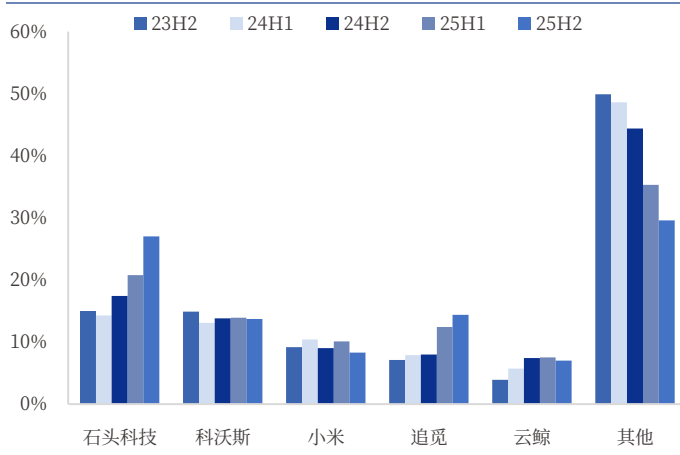
图15: 全球扫地机器人出货量 (季度)



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

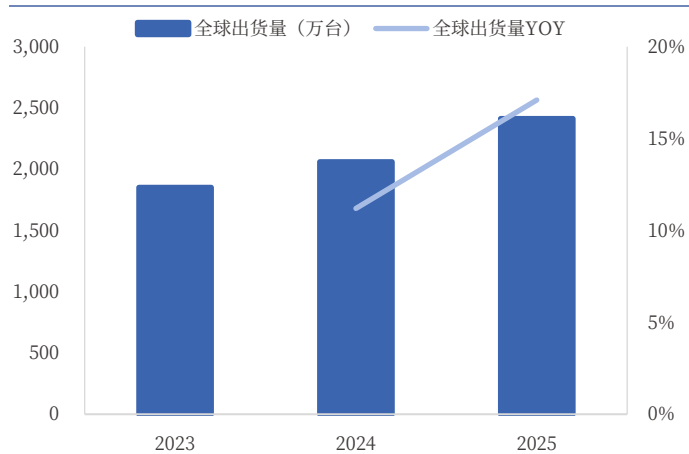
注: 部分季度数据和品牌份额根据 IDC 发布数据计算得到

图16: 全球扫地机器人主要品牌出货量份额 (半年度)



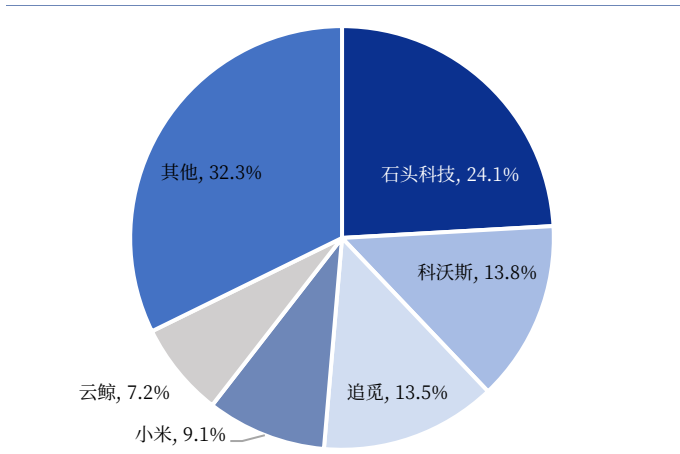
资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

图17: 全球扫地机器人出货量 (年度)



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

图18: 全球扫地机器人主要品牌出货量份额 (2025 年)



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

四、投资建议

我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 231.1/290.5/363.0 亿元，分别同比 +23.6%/+25.7%/+25.0%，归母净利润 20.1/25.3/32.6 亿元，分别同比+47.4%/+26.0%/+29.0%，EPS 分别为 7.76/9.77/12.60 元每股，当前股价对应 15.1/12.0/9.3x P/E，维持“推荐”评级。

表3: 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,695	23,108	29,047	36,299
收入增长率%	56.51	23.60	25.70	24.97
归母净利润(百万元)	1,363	2,010	2,531	3,265
利润增长率%	-31.03	47.42	25.96	28.97
摊薄 EPS(元)	5.26	7.76	9.77	12.60
PE	22.19	15.05	11.95	9.27

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

五、风险提示

需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料涨价的风险。

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,078	17,909	21,575	26,256
现金	2,319	4,299	6,618	9,680
应收账款	1,118	1,375	1,735	2,165
其它应收款	421	514	645	807
预付账款	141	163	196	234
存货	2,655	3,134	3,956	4,946
其他	8,425	8,425	8,425	8,425
非流动资产	4,592	4,634	4,643	4,617
长期投资	612	612	612	612
固定资产	1,489	1,535	1,546	1,523
无形资产	20	17	15	12
其他	2,471	2,471	2,471	2,471
资产总计	19,669	22,543	26,218	30,873
流动负债	5,473	6,463	7,797	9,431
短期借款	900	900	900	900
应付账款	2,921	3,617	4,536	5,661
其他	1,652	1,947	2,362	2,870
非流动负债	185	185	185	185
长期借款	0	0	0	0
其他	185	185	185	185
负债总计	5,658	6,648	7,982	9,616
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	14,011	15,894	18,235	21,256
负债和股东权益	19,669	22,543	26,218	30,873

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	774	2,301	2,663	3,406
净利润	1,363	2,010	2,531	3,265
折旧摊销	280	269	303	337
财务费用	-117	3	3	3
投资损失	-112	-162	-203	-254
营运资金变动	-558	6	-163	-166
其他	-83	176	192	222
投资活动现金流	-159	-192	-150	-98
资本支出	-480	-353	-354	-352
长期投资	80	0	0	0
其他	241	162	203	254
筹资活动现金流	230	-139	-204	-256
短期借款	900	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-670	-139	-204	-256
现金净增加额	855	1,980	2,319	3,062

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18,695	23,108	29,047	36,299
营业成本	10,778	13,020	16,328	20,379
税金及附加	76	199	250	313
销售费用	4,894	5,777	7,262	9,075
管理费用	431	508	639	799
研发费用	1,420	1,618	2,033	2,541
财务费用	-153	106	27	-40
资产减值损失	-162	-135	-131	-142
公允价值变动收益	67	0	0	0
投资收益及其他	293	388	495	615
营业利润	1,447	2,133	2,872	3,705
营业外收入	6	7	7	8
营业外支出	6	1	2	3
利润总额	1,447	2,138	2,877	3,710
所得税	84	128	345	445
净利润	1,363	2,010	2,531	3,265
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,363	2,010	2,531	3,265
EBITDA	1,574	2,513	3,206	4,008
EPS (元)	5.26	7.76	9.77	12.60

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	56.5%	23.6%	25.7%	25.0%
营业利润增长率	-30.8%	47.3%	34.7%	29.0%
归母净利润增长率	-31.0%	47.4%	26.0%	29.0%
毛利率	42.3%	43.7%	43.8%	43.9%
净利率	7.3%	8.7%	8.7%	9.0%
ROE	9.7%	12.6%	13.9%	15.4%
ROIC	8.1%	12.4%	13.2%	14.5%
资产负债率	28.8%	29.5%	30.4%	31.1%
净资产负债率	40.4%	41.8%	43.8%	45.2%
流动比率	2.75	2.77	2.77	2.78
速动比率	1.70	1.80	1.86	1.92
总资产周转率	1.01	1.09	1.19	1.27
应收账款周转率	17.34	18.54	18.68	18.62
应付账款周转率	3.75	3.98	4.01	4.00
每股收益(元)	5.26	7.76	9.77	12.60
每股经营现金流(元)	2.99	8.88	10.28	13.15
每股净资产(元)	54.07	61.34	70.37	82.04
P/E	22.19	15.05	11.95	9.27
P/B	2.16	1.90	1.66	1.42
EV/EBITDA	18.43	10.76	7.71	5.40
PS	1.62	1.31	1.04	0.83

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		