

石头科技 (688169.SH)

收入保持快速增长, 26Q1 盈利水平环比修复

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。 2025 年营收 186.9 亿元, 同比+56.5%; 归母净利润 13.6 亿元, 同比-31.0%; 扣非归母净利润 10.9 亿元, 同比-32.6%。25Q4 单季营收 66.3 亿元, 同比+34.2%; 归母净利润 3.3 亿元, 同比-35.5%; 扣非归母净利润 2.6 亿元, 同比-40.7%。26Q1 实现营业收入 42.3 亿元, 同比+23.3%; 实现归母净利润 3.2 亿元, 同比+20.8%; 扣非归母净利润 2.6 亿元, 同比+7.1%。

内外销均实现快速增长, 洗地机产品增速亮眼。 分产品看: 2025 年公司智能扫地机及配件/其他智能电器产品收入分别为 151.7/35.1 亿元, 同比+39.9%/+227.8%。收入快速增长主要系以旧换新政策带动、拓展全价格段产品矩阵以及海外渠道布局拓宽, 洗地机新品推出, 销售规模扩大。分区域看: 2025 年国内/外分别实现营收 82.4/104.4 亿元, 同比+49.0%/+63.5%。

25 年在海外扩张、关税波动等影响下, 公司毛利率、盈利水平短期承压。 毛利率: 2025/25Q4/26Q1 同比 -7.8pct/-5.0pct/-2.2pct 至 42.4%/39.8%/43.3%。毛利率下滑主因公司扩大市场规模推出多价格段产品、加之关税、售后费用等成本增加。2025 年智能扫地机及配件/其他智能电器产品毛利率分别-8.8pct/+5.5pct 至 43.3%/38.5%, 洗地机品类规模效应显现推动其他智能电器产品毛利率增加; 国内/外毛利率分别同比-11.4pct/-5.6pct 至 35.1%/48.2%, 国内下滑受低毛利产品收入占比增加以及运费和售后服务等投入影响; 国外下滑主要系关税、运费成本和售后服务投入等增加。

费率端: 2025 年销售/管理/研发/财务费率同比+1.3pct/-0.6pct/-0.5pct/+0.5pct 至 26.2%/2.3%/7.6%/-0.8%。销售费用率上升主要系公司品牌宣传与市场推广增加, 相关支出随之增长, 同时公司加速推进全球自营渠道覆盖, 相应增加了渠道建设投入; 25Q4 销售/管理/研发/财务费率同比-2.6pct/-0.5pct/-0.8pct/+1.3pct, 26Q1 同比变动-3.5pct/-0.1pct/-1.0pct/+3.9pct。

净利率: 综上, 公司 2025/25Q4/26Q1 净利率同比-9.3pct/-5.3pct/-0.2pct 至 7.3%/4.9%/7.6%。

盈利预测与投资建议: 我们考虑到公司 2025 年盈利水平有所承压, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 19.0/23.9/29.3 亿元, 同比+39.1%/+26.0%/+22.5%, 维持“增持”评级。

风险提示: 关税及汇率扰动、新品开拓不及预期、行业需求下滑。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	11,945	18,695	22,982	27,633	32,962
增长率 yoy (%)	38.0	56.5	22.9	20.2	19.3
归母净利润 (百万元)	1,977	1,363	1,897	2,390	2,927
增长率 yoy (%)	-3.6	-31.0	39.1	26.0	22.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	7.63	5.26	7.32	9.22	11.30
净资产收益率 (%)	15.4	9.7	12.1	13.4	14.3
P/E (倍)	15.3	22.2	16.0	12.7	10.3
P/B (倍)	2.4	2.2	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
04 月 22 日收盘价 (元)	116.76
总市值 (百万元)	30,253.26
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)	3.94

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:	baojiuyu@gszq.com

相关研究

- 《石头科技 (688169.SH): 收入保持高增, 净利率下滑幅度收窄》 2025-10-31
- 《石头科技 (688169.SH): 收入保持高增, 盈利水平环比修复》 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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11752	15078	18028	21511	25639
现金	1464	2319	4715	7190	10157
应收票据及应收账款	1038	1118	1341	1612	1923
其他应收款	868	421	511	614	732
预付账款	98	141	170	202	240
存货	1490	2655	3115	3715	4410
其他流动资产	6794	8425	8178	8178	8178
非流动资产	5732	4592	4343	4046	3749
长期投资	20	11	11	11	11
固定资产	1373	1489	1340	1040	739
无形资产	22	20	20	20	20
其他非流动资产	4317	3072	2973	2976	
资产总计	17485	19669	22372	25557	29389
流动负债	4427	5473	6547	7583	8780
短期借款	0	900	900	900	900
应付票据及应付账款	2825	2921	3622	4320	5128
其他流动负债	1603	1652	2025	2363	2752
非流动负债	187	185	181	181	181
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	187	185	181	181	181
负债合计	4615	5658	6729	7764	8961
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	185	259	259	259	259
资本公积	5219	5168	5179	5179	5179
留存收益	7596	8762	10434	12584	15218
归属母公司股东权益	12869	14011	15642	17793	20427
负债和股东权益	17485	19669	22372	25557	29389

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1734	774	2264	2561	3073
净利润	1977	1363	1897	2390	2927
折旧摊销	162	280	258	259	259
财务费用	-184	-117	0	0	0
投资损失	-151	-112	-138	-166	-198
营运资金变动	-22	-537	287	28	35
其他经营现金流	-46	-104	-41	50	50
投资活动现金流	-352	-159	419	154	186
资本支出	-293	-480	-162	-12	-12
长期投资	-309	80	0	0	0
其他投资现金流	250	241	581	166	198
筹资活动现金流	-800	230	-251	-239	-293
短期借款	0	900	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	53	74	0	0	0
资本公积增加	58	-51	11	0	0
其他筹资现金流	-911	-693	-263	-239	-293
现金净增加额	618	855	2396	2476	2966

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11945	18695	22982	27633	32962
营业成本	5956	10778	13039	15552	18460
营业税金及附加	80	76	92	111	132
营业费用	2967	4894	5975	7184	8570
管理费用	346	431	529	636	758
研发费用	971	1420	1747	2100	2505
财务费用	-162	-153	-100	-100	-100
资产减值损失	-95	-162	-50	-50	-50
其他收益	193	190	230	276	330
公允价值变动收益	45	67	0	0	0
投资净收益	151	112	138	166	198
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	2090	1447	2018	2542	3114
营业外收入	12	6	2	0	0
营业外支出	4	6	2	0	0
利润总额	2098	1447	2018	2542	3114
所得税	121	84	121	153	187
净利润	1977	1363	1897	2390	2927
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1977	1363	1897	2390	2927
EBITDA	1935	1574	2176	2701	3273
EPS (元/股)	7.63	5.26	7.32	9.22	11.30

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	38.0	56.5	22.9	20.2	19.3
营业利润(%)	-9.8	-30.8	39.4	26.0	22.5
归属母公司净利润(%)	-3.6	-31.0	39.1	26.0	22.5
获利能力					
毛利率(%)	50.1	42.3	43.3	43.7	44.0
净利率(%)	16.5	7.3	8.3	8.6	8.9
ROE(%)	15.4	9.7	12.1	13.4	14.3
ROIC(%)	12.8	8.1	10.8	12.2	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	26.4	28.8	30.1	30.4	30.5
净负债比率(%)	-9.8	-8.9	-23.4	-34.4	-44.5
流动比率	2.7	2.8	2.8	2.8	2.9
速动比率	1.9	1.7	1.8	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	18.2	17.3	18.7	18.7	18.7
应付账款周转率	2.8	3.8	4.0	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	7.63	5.26	7.32	9.22	11.30
每股经营现金流(最新摊薄)	6.69	2.99	8.74	9.88	11.86
每股净资产(最新摊薄)	49.67	54.07	60.37	68.67	78.83
估值比率					
P/E	15.3	22.2	16.0	12.7	10.3
P/B	2.4	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	20.3	24.2	12.2	8.9	6.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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