

家用电器

2026 年 04 月 24 日

石头科技 (688169)

——2025 年报暨 2026 一季报点评：Q1 业绩超预期，第二曲线高举高打

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026 年 04 月 23 日

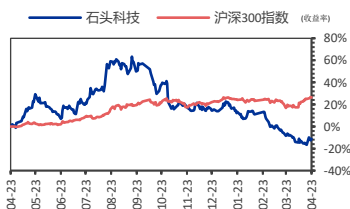
收盘价 (元)	118.14
一年内最高/最低 (元)	243.50/110.00
市净率	2.1
股息率% (分红/股价)	0.91
流通 A 股市值 (百万元)	30,611
上证指数/深证成指	4,093.25/15,043.45

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	55.16
资产负债率%	27.04
总股本/流通 A 股 (百万)	259/259
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司 26Q1 收入业绩略超预期。**石头科技 2025 年实现营收 186.95 亿元，同比增长 57%；实现归母净利润 13.63 亿元，同比下降 31%；实现扣非归母净利润 10.92 亿元，同比下降 33%。其中，Q4 单季度实现营收 66.28 亿元，同比增长 34%；实现归母净利润 3.26 亿元，同比下降 35%；实现扣非归母净利润 2.58 亿元，同比下降 41%。2026 年 Q1 单季度实现营收 42.27 亿元，同比增长 23%；实现归母净利润 3.23 亿元，同比增长 21%；实现扣非归母净利润 2.59 亿元，同比增长 7%。公司 2025 年业绩符合业绩快报，2026Q1 收入、利润略超过我们预期。
- **外销高速增长、全球市场持续突破，内销自补衔接。**分产品来看，公司 2025 年智能扫地机及配件实现收入 151.73 亿元，同比+39.86%，其他智能电器产品实现收入 35.07 亿元，同比+227.75%。分内外销来看，公司境内业务收入 82.39 亿元，同比+48.96%，境外业务收入 104.42 亿元，同比+63.46%。根据 IDC 报告，2025 年全球智能扫地机市场出货量 2412.4 万台，同比增长 17.1%，与此同时中国企业凭借技术先进性和功能全面性在全球市场持续开拓，石头科技 17.7%的市场份额领跑全球清洁电器市场，其中智能扫地机器人份额达 27.0%，继续稳居全球市场首位。**内销方面**，公司 P 系列站稳高性价比价位段份额，并推出机械臂等多款新品引领行业前沿方向，但国家补贴在 25Q3 后有一定退坡，公司通过自补的形式进行衔接，带动份额持续提升。**外销方面**，公司欧洲、亚太市场保持快速增长，净利率相对稳定，欧洲切换至自营、产品策略进行积极调整，订单端快速放量，亚太经销渠道继续保持高利润率，北美受到一定关税及政策扰动，但环比有所改善，北美线下门店和 SKU 数量快速拓展，开始加速贡献收入业绩。
- **洗地机业务已成为第二成长曲线，割草机等新业务有望高效展现成绩。**洗地机业务通过新技术、新产品的集中突破，国内市占率于 2025 年跃居行业第二，同时公司 25Q3 起加快海外市场布局，积极开拓新的业务增长空间，A30 系列快速推出通过多个 SKU 进行多价位段布局；洗衣机业务保留基本研发和售后，销售投入进行收缩；2025 年 9 月正式推出智能割草机新品类，并于 2025 年底开始出货，为品类持续拓展与全球业务增长注入新动能，目前欧洲市场进行渠道布局和经销商合作，有望高效展现成绩。
- **盈利预测与投资评级。**公司外销表现强劲，内销增长多价格带覆盖，海外渠道调整基本到位，但 2026 年预计仍受到一定自补、新业务投放等影响，我们下调 26-27 年盈利预测分别为 20.61/24.41 亿元（前值为 22.86/27.36 亿元），新增 28 年盈利预测 26.36 亿元，同比分别+51.2%/+18.4%/+8.0%，对应当前市盈率分别为 15/13/12 倍，公司扫地机领域品牌力+产品力显著领先，海外市场空间广阔，维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，国际海运费用波动风险。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	18,695	4,227	22,855	27,834	33,730
同比增长率 (%)	56.5	23.3	22.3	21.8	21.2
归母净利润 (百万元)	1,363	323	2,061	2,441	2,636
同比增长率 (%)	-31.0	20.8	51.2	18.4	8.0
每股收益 (元/股)	5.29	1.25	7.96	9.42	10.17
毛利率 (%)	42.4	43.3	44.5	44.5	44.3
ROE (%)	9.7	2.3	12.9	13.5	12.9
市盈率	22		15	13	12

“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	11,945	18,695	22,855	27,834	33,730
其中：营业收入	11,945	18,695	22,855	27,834	33,730
减：营业成本	5,956	10,778	12,691	15,447	18,801
减：税金及附加	80	76	114	139	169
主营业务利润	5,909	7,841	10,050	12,248	14,760
减：销售费用	2,967	4,894	5,942	7,237	8,770
减：管理费用	346	431	549	696	843
减：研发费用	971	1,420	1,714	2,088	2,698
减：财务费用	-162	-153	-184	-165	-159
经营性利润	1,787	1,249	2,029	2,392	2,608
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	11	-9	-9	-5	-5
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-95	-162	-20	0	0
加：投资收益及其他	344	302	192	223	223
营业利润	2,090	1,447	2,242	2,661	2,876
加：营业外净收入	7	0	10	9	9
利润总额	2,098	1,447	2,252	2,670	2,885
减：所得税	121	84	191	229	249
净利润	1,977	1,363	2,061	2,441	2,636
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,977	1,363	2,061	2,441	2,636

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。