

石头科技 (688169)

证券研究报告
2026年04月25日

26Q1 盈利能力回升，新品类进入收获期

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025A 公司实现营收 186.95 亿元 (同比+56.51%, 下同), 归母净利润 13.63 亿元 (-31.03%), 扣非归母净利润 10.92 亿元 (-32.60%)。收入增长强劲, 利润阶段性承压主系业务扩张期间加大费用投放所致。单季度看, 2025Q4 公司实现营业收入 66.28 亿元(+34.23%), 归母净利润 3.26 亿元(-35.45%), 扣非归母净利润 2.58 亿元(-40.71%)。2026Q1 实现营收 42.27 亿元 (+23.31%), 归母净利润 3.23 亿元 (+20.83%), 扣非归母净利润 2.59 亿元 (+7.08%), 实现稳健开局。

点评: 2025 年分品类看, 智能扫地机及配件 (151.73 亿元, +39.86%): 作为核心主营产品, 持续巩固全球市场领先地位, 根据 IDC 报告, 公司智能扫地机器人全球市场份额稳居首位。毛利率同比下降 8.78pct 至 43.29%, 主要系多价格带布局及新品密集投放影响。**其他智能电器产品 (35.07 亿元, +227.75%):** 洗地机系列新品上市后销售规模快速扩大, 毛利率同比提升 5.45pct 至 38.45%, 规模效应初步显现。我们预计 2026Q1 洗地机增长较快, 洗衣机品类战略性收缩, 根据奥维云网、卖家精灵数据, 2026Q1 石头品牌洗地机内销同比+53%, 北美同比+797%, 欧洲同比+232%, 洗衣机内销同比-14%。**2025 年分地区看, 境内外协同发力, 海外增速领跑。境外市场 (104.42 亿元, +63.46%):** 通过品牌深耕、渠道拓展及加大投入, 有望持续开拓市场, 收入大幅提升。毛利率 48.15% (-5.55pct), 主系关税、运费及售后服务投入增加所致。**境内市场 (82.39 亿元, +48.96%):** 受益于"以旧换新"补贴政策, 相关产品需求旺盛, 助推业务快速增长。毛利率为 35.07%, (-11.42pct), 主要受产品销售结构变动及渠道投入增加影响。

利润端: 毛利率: 2025 年公司主营业务毛利率为 42.38%, 同比下降 7.98 个百分点, 主要系公司为扩大市场份额推出多价格段产品、关税及售后费用等成本增加所致。**正向贡献:** 其他智能电器产品毛利率提升 (+5.45pct)。**负向拖累:** 智能扫地机及配件毛利率下滑 (-8.78pct); 境内毛利率下滑 (-11.42pct); 境外毛利率下滑 (-5.55pct)。26Q1 毛利率为 43.26%, 环比有所改善, 预计洗地机海外占比提升有一定贡献。**期间费用率:** 2025 年期间费用率 35.3% (+0.7pct), 其中销售费用率 26.2% (+1.3pct)。销售费用率因品牌宣传与市场推广增加而同比提升。2026Q1 销售费用率同比下降 3.5pct, 费用投放节奏趋于稳健。归母净利率 7.6%, 环比+2.7pct 大幅改善。

投资建议: 2025 年公司以利润换增长策略成效显著, 收入规模和市占大幅提升。2026Q1 费用投放力度有所优化, 盈利能力环比修复, 业绩稳健增长。考虑汇率、原材料及竞争扰动, 我们预计 26-28 年归母净利润分别为 18/23/28 亿元 (26-27 年前值为 25/34 亿元), 我们仍然看好公司作为全球清洁电器龙头, 凭借全球领先的技术实力、持续优化的业务矩阵和不断深化的全球渠道, 持续拓展业务矩阵、实现业绩改善, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争风险、生产成本波动风险、汇率波动风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,944.71	18,694.78	23,080.00	28,019.80	33,426.66
增长率(%)	38.03	56.51	23.46	21.40	19.30
EBITDA(百万元)	3,007.91	3,082.82	2,100.27	2,666.15	3,237.43
归属母公司净利润(百万元)	1,976.56	1,363.32	1,809.52	2,341.27	2,835.49
增长率(%)	(3.64)	(31.03)	32.73	29.39	21.11
EPS(元/股)	10.70	5.26	6.98	9.04	10.94
市盈率(P/E)	10.79	21.94	16.53	12.77	10.55
市净率(P/B)	1.66	2.13	1.95	1.76	1.58
市销率(P/S)	1.79	1.60	1.30	1.07	0.89
EV/EBITDA	9.44	8.83	8.68	6.03	4.99

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/小家电
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	115.43 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	259.11
流通 A 股股本(百万股)	259.11
A 股总市值(百万元)	29,908.65
流通 A 股市值(百万元)	29,908.65
每股净资产(元)	55.16
资产负债率(%)	27.04
一年内最高/最低(元)	243.50/110.00

作者

周嘉乐	分析师
SAC 执业证书编号: S1110525060005	
zhoujiale@tfzq.com	
陈怡仲	分析师
SAC 执业证书编号: S1110525090004	
chenyizhong@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《石头科技-季报点评:收入持续保持高增, 扣非净利率环比改善》2025-11-03
- 《石头科技-半年报点评:扫地机表现良好, 新品类有望逐步减亏》2025-08-18
- 《石头科技-季报点评:内外销增速亮眼, 公司显著提升销售费用投入》2025-04-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,464.23	2,318.59	3,133.28	4,310.03	3,004.41
应收票据及应收账款	1,038.18	1,117.89	1,418.88	1,660.84	2,013.16
预付账款	97.88	140.65	215.66	212.96	293.94
存货	1,490.09	2,655.16	2,713.37	3,744.66	3,892.78
其他	7,662.06	8,845.47	8,763.37	7,522.62	10,131.63
流动资产合计	11,752.45	15,077.76	16,244.55	17,451.11	19,335.92
长期股权投资	20.42	10.69	7.37	4.60	2.29
固定资产	1,372.61	1,489.22	1,446.31	1,449.99	1,465.26
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	22.43	20.02	20.71	20.77	20.28
其他	4,316.82	3,071.70	3,141.81	4,029.01	5,170.98
非流动资产合计	5,732.28	4,591.63	4,616.19	5,504.37	6,658.81
资产总计	17,484.73	19,669.40	20,860.74	22,955.48	25,994.73
短期借款	0.00	900.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2,824.78	2,921.26	3,486.94	3,520.97	4,013.35
其他	1,602.59	1,651.68	1,868.78	2,287.76	2,852.70
流动负债合计	4,427.37	5,472.94	5,355.72	5,808.73	6,866.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	187.18	184.80	189.30	193.91	198.63
非流动负债合计	187.18	184.80	189.30	193.91	198.63
负债合计	4,614.55	5,657.74	5,545.02	6,002.64	7,064.68
少数股东权益	0.96	0.94	0.93	0.91	0.90
股本	184.72	259.11	259.11	259.11	259.11
资本公积	5,219.49	5,168.35	5,179.40	5,179.40	5,179.40
留存收益	7,596.30	8,761.99	10,028.65	11,667.54	13,652.38
其他	(131.29)	(178.72)	(152.36)	(154.12)	(161.74)
股东权益合计	12,870.18	14,011.66	15,315.72	16,952.84	18,930.05
负债和股东权益总计	17,484.73	19,669.40	20,860.74	22,955.48	25,994.73

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,976.54	1,363.30	1,809.52	2,341.27	2,835.49
折旧摊销	127.39	234.27	244.98	258.07	272.43
财务费用	(184.46)	(116.98)	(152.79)	(152.79)	(152.79)
投资损失	(151.03)	(111.90)	(108.46)	(123.80)	(114.72)
营运资金变动	(494.61)	306.85	(1,907.28)	(383.50)	(3,173.93)
其它	460.04	(901.97)	67.18	75.43	62.47
经营活动现金流	1,733.87	773.57	(46.85)	2,014.68	(271.05)
资本支出	140.40	332.86	198.25	257.21	282.49
长期投资	0.07	(9.73)	(3.32)	(2.77)	(2.31)
其他	(492.47)	(481.86)	1,918.17	(554.12)	(626.16)
投资活动现金流	(352.00)	(158.74)	2,113.09	(299.68)	(345.98)
债权融资	179.78	1,053.59	(746.12)	165.89	169.66
股权融资	(70.98)	(24.19)	(505.43)	(704.14)	(858.25)
其他	(908.96)	(799.45)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(800.17)	229.94	(1,251.56)	(538.25)	(688.60)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	581.70	844.77	814.68	1,176.75	(1,305.62)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,944.71	18,694.78	23,080.00	28,019.80	33,426.66
营业成本	5,955.69	10,777.54	13,221.46	15,904.66	18,809.30
营业税金及附加	79.90	75.95	149.04	160.73	181.13
销售费用	2,967.20	4,894.35	5,873.22	7,047.86	8,316.47
管理费用	345.65	431.01	517.22	610.31	701.86
研发费用	971.44	1,419.57	1,774.46	2,218.07	2,772.59
财务费用	(161.65)	(152.79)	(152.79)	(152.79)	(152.79)
资产/信用减值损失	(84.33)	(171.17)	(141.77)	(132.42)	(148.45)
公允价值变动收益	44.83	67.20	67.20	75.45	62.49
投资净收益	151.03	111.90	108.46	123.80	114.72
其他	192.28	190.28	189.62	183.64	180.44
营业利润	2,090.30	1,447.37	1,920.92	2,481.42	3,007.29
营业外收入	11.71	5.78	5.78	8.07	6.86
营业外支出	4.46	6.27	6.27	4.78	4.89
利润总额	2,097.55	1,446.87	1,920.43	2,484.71	3,009.26
所得税	121.00	83.57	110.92	143.46	173.79
净利润	1,976.54	1,363.30	1,809.50	2,341.25	2,835.47
少数股东损益	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.02)
归属于母公司净利润	1,976.56	1,363.32	1,809.52	2,341.27	2,835.49
每股收益(元)	10.70	5.26	6.98	9.04	10.94

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	38.03%	56.51%	23.46%	21.40%	19.30%
营业利润	-9.79%	-30.76%	32.72%	29.18%	21.19%
归属于母公司净利润	-3.64%	-31.03%	32.73%	29.39%	21.11%
获利能力					
毛利率	50.14%	42.35%	42.71%	43.24%	43.73%
净利率	16.55%	7.29%	7.84%	8.36%	8.48%
ROE	15.36%	9.73%	11.82%	13.81%	14.98%
ROIC	344.45%	159.63%	91.01%	60.46%	85.89%
偿债能力					
资产负债率	26.39%	28.76%	26.58%	26.15%	27.18%
净负债率	-11.04%	-9.81%	-20.16%	-25.08%	-15.47%
流动比率	2.65	2.75	3.03	3.00	2.82
速动比率	2.32	2.27	2.53	2.36	2.25
营运能力					
应收账款周转率	18.20	17.34	18.20	18.20	18.20
存货周转率	9.88	9.02	8.60	8.68	8.75
总资产周转率	0.75	1.01	1.14	1.28	1.37
每股指标(元)					
每股收益	10.70	5.26	6.98	9.04	10.94
每股经营现金流	9.39	2.99	-0.18	7.78	-1.05
每股净资产	69.67	54.07	59.11	65.42	73.06
估值比率					
市盈率	10.79	21.94	16.53	12.77	10.55
市净率	1.66	2.13	1.95	1.76	1.58
EV/EBITDA	9.44	8.83	8.68	6.03	4.99
EV/EBIT	9.84	9.53	9.82	6.68	5.45

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com