

## 注重收入利润均衡，发展中构建辛顿模式

2026年04月25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 190.4 亿元，同比+15.1%；归母净利润 17.6 亿元，同比+118.1%。2025Q4，公司实现营收 61.6 亿元，同比-2.4%，归母净利润 3.4 亿元，同比+78.1%。活水扫地机爆款支撑 2025 年业绩表现。2025Q4 市场竞争激烈，企业自补增多导致盈利能力承压，2025Q4 净利率 5.5%，环比-4.9 pct，归母净利润同比大幅上涨主要是源于去年同期低基数。2026Q1，公司实现营收 49.0 亿元，同比+27.1%，归母净利润 4.0 亿元，同比-14.7%。利润下滑主要是市场竞争依然激烈，人民币升值也带来财务损失。2025 年公司分红率 30.3%。
- 扫地机竞争激烈，但活水洗扫地机表现亮眼：**1) 2025 年清洁电器市场竞争激烈，特别是 2025 年下半年国补退坡后，各企业大规模自补，行业盈利能力环比下降。市场需求被刺激，扫地机需求量快速增长，但行业零售均价也快速下降。IDC 数据，2025 年全球扫地机器人出货 2412 万台，同比增长 17.1%。2) 公司 2024 年下半年发布的活水洗扫地机成为爆款。友商在 2025 年跟随发布活水洗系列产品，但产品准备周期较短，导致体验弱于科沃斯。2025 年科沃斯品牌服务机器人产品全球出货 440 万台，同比+49.1%，明显高于市场增速。2025 年，公司服务机器人实现收入 106.8 亿元，同比+32.1%，25H1/25H2 分别同比+42.8%/+24.4%。由于竞争激烈，2025 年公司服务机器人销售均价 2386 元/台，同比-12.1%，但由于活水洗扫地机的结构性创新，毛利率不降反升，2025 年服务机器人毛利率 47.3%，同比+2.3 pct。3) 2026 年春节后追觅在全球发力，加剧竞争。追觅内销份额明显提升，海外尤其是欧洲市场发动价格战，扫地机 2026 年全球竞争依然激烈。
- 洗地机毛利率提升：**1) 洗地机市场同样竞争激烈。AVC 数据，2025 年国内洗地机市场延续良好增长态势，零售额 162 亿元，同比+14.9%；零售量 821 万台，同比+24.2%，零售均价同比-7.5%。2) 公司以维持盈利稳定为主，市场份额下降，但保持了规模稳定和市场份额第一的位置，换来毛利率提升。2025 年添可品牌智能生活电器实现收入 81.2 亿元，同比+0.7%，25H1/25H2 分别同比+9.0%/-5.2%。2025 年智能生活电器业务毛利率 51.4%，毛利率同比提升 2.8pct；销量 548 万台，同比-2.1%，销售均价 1501 元/台，同比+0.9%。
- 海外增长提速，公司积极布局新品类：**1) 2025 年，公司实现外销 88.5 亿元，同比+24.4%，增速明显上升。科沃斯品牌海外业务收入增长达 52.0%，欧洲/美国/亚太市场分别同比增长超 60%/近 110%/近 30%。2) 据 Sensor Tower 统计数据，科沃斯 2025 年海外 APP 下载量同比+69%，2026Q1 同比+26%。3) 2025 年割草机等新品类收入同比增长 88.1%，其中海外收入同比增长 110.5%。2026 年初，公司发布家庭管家机器人、AI 仿生陪伴机器人。4) 公司拥抱人工智能，将构筑基于 AI 驱动的碳硅基融合经营模式“辛顿模式”确立为推动公司实现跨越式发展的核心战略引擎。

科沃斯（股票代码：603486）

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24日

股票代码	603486
A 股收盘价(元)	61.64
上证指数	4,079.90
总股本(万股)	57,892
实际流通 A 股(万股)	57,335
流通 A 股市值(亿元)	353

### 相对沪深 300 表现图

2026年04月24日



资料来源：中国银河证券研究院

- **投资建议：**我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 224.0/263.0/304.5 亿元，分别同比+17.6%/+17.4%/+15.8%，归母净利润 20.5/25.2/31.0 亿元，分别同比+16.4%/+23.3%/+23.0%，EPS 分别为 3.53/4.36/5.36 元每股，当前股价对应 17.4/14.1/11.5x 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。

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	19,040	22,398	26,296	30,448
收入增长率%	15.10	17.64	17.40	15.79
归母净利润(百万元)	1,758	2,046	2,524	3,103
利润增长率%	118.13	16.36	23.34	22.96
摊薄 EPS(元)	3.04	3.53	4.36	5.36
PE	20.29	17.44	14.14	11.50

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190.4亿元，同比+15.1%；归母净利润17.6亿元，同比+118.1%。2025Q4，公司实现营收61.6亿元，同比-2.4%，归母净利润3.4亿元，同比+78.1%。活水扫地机爆款支撑2025年业绩表现。2025Q4市场竞争激烈，企业自补增多导致盈利能力承压，2025Q4净利率5.5%，环比-4.9pct，归母净利润同比大幅上涨主要是源于去年同期低基数。2026Q1，公司实现营收49.0亿元，同比+27.1%，归母净利润4.0亿元，同比-14.7%。利润下滑主要是市场竞争依然激烈，人民币升值也带来财务损失。2025年公司分红率30.3%。

表1：公司财务数据分析（百万元）

	2023	2024	2025	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
	合并	合并	合并	合并	合并	合并	合并	合并
营业总收入	15,502	16,542	19,040	3,858	4,818	4,201	6,162	4,902
营业收入	15,502	16,542	19,040	3,858	4,818	4,201	6,162	4,902
YOY	1.2%	6.7%	15.1%	11.1%	37.6%	29.3%	-2.4%	27.1%
营业总成本	14,886	15,433	17,260	3,487	4,157	3,797	5,818	4,403
减：营业成本	8,139	8,846	9,744	1,941	2,422	2,109	3,272	2,471
销售毛利率	47.5%	46.5%	48.8%	49.7%	49.7%	49.8%	46.9%	49.6%
减：税金及附加	68	96	97	26	29	16	26	29
减：销售费用	5,297	5,017	5,938	1,171	1,431	1,308	2,028	1,385
YOY	14.6%	3.6%	18.3%	30.4%	36.7%	28.8%	-1.4%	18.3%
销售费用率	34.2%	30.3%	31.2%	30.4%	29.7%	31.1%	32.9%	28.2%
减：管理费用	583	562	598	139	140	129	190	151
YOY	-9.6%	-3.5%	6.3%	19.1%	-0.1%	3.2%	5.2%	8.5%
管理费用率	3.8%	3.4%	3.1%	3.6%	2.9%	3.1%	3.1%	3.1%
减：研发费用	825	885	981	236	272	204	269	243
YOY	10.8%	7.3%	10.8%	6.9%	20.5%	-3.4%	18.2%	3.3%
研发费用率	5.3%	5.3%	5.1%	6.1%	5.6%	4.9%	4.4%	5.0%
减：财务费用	-26	26	-98	-26	-138	31	34	124
财务费用率	-0.2%	0.2%	-0.5%	-0.7%	-2.9%	0.7%	0.6%	2.5%
期间费用率	43.1%	39.2%	39.0%	39.4%	35.4%	39.8%	40.9%	38.8%
其他经营收益	19	-216	117	158	-77	27	9	-59
营业利润	636	893	1,897	529	584	431	353	440
YOY	-65.0%	40.4%	112.4%	69.1%	73.0%	2252.6%	57.5%	-16.8%
营业利润率	4.1%	5.4%	10.0%	13.7%	12.1%	10.3%	5.7%	9.0%
加：营业外收支	17	9	-12	1	-4	-7	-1	0
利润总额	653	902	1,885	530	580	423	352	440
减：所得税	42	96	127	55	75	-15	12	35
所得税率	6.4%	10.7%	6.7%	10.4%	13.0%	-3.5%	3.4%	8.0%
净利润	611	806	1,758	475	505	438	340	405
YOY	-64.0%	31.8%	118.2%	59.3%	62.2%	7580.7%	78.4%	-14.7%
销售净利率	3.9%	4.9%	9.2%	12.3%	10.5%	10.4%	5.5%	8.3%
减：少数股东损益	-1	0	0	0	0	0	0	0
少数股东损益比例	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母净利润	612	806	1,758	475	505	438	340	405
YOY	-64.0%	31.7%	118.1%	59.4%	62.2%	7160.9%	78.1%	-14.7%
归母净利率	3.9%	4.9%	9.2%	12.3%	10.5%	10.4%	5.5%	8.3%

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

扫地机竞争激烈，但活水洗扫地机表现亮眼：1) 2025 年清洁电器市场竞争激烈，特别是 2025 年下半年国补退坡后，各企业大规模自补，行业盈利能力环比下降。市场需求被刺激，扫地机需求量快速增长，但行业零售均价也快速下降。IDC 数据，2025 年全球扫地机器人出货 2412 万台，同比增长 17.1%。2) 公司 2024 年下半年发布的活水洗扫地机成为爆款。友商在 2025 年跟随发布活水洗系列产品，但产品准备周期较短，导致体验弱于科沃斯。2025 年科沃斯品牌服务机器人产品全球出货 440 万台，同比+49.1%，明显高于市场增速。2025 年，公司服务机器人实现收入 106.8 亿元，同比+32.1%，25H1/25H2 分别同比+42.8%/+24.4%。由于竞争激烈，2025 年公司服务机器人销售均价 2386 元/台，同比-12.1%，但由于活水洗扫地机的结构性创新，毛利率不降反升，2025 年服务机器人毛利率 47.3%，同比+2.3 pct。3) 2026 年春节后追觅在全球发力，加剧竞争。追觅内销份额明显提升，海外尤其是欧洲市场发动价格战，扫地机 2026 年全球竞争依然激烈。

洗地机毛利率提升：1) 洗地机市场同样竞争激烈。AVC 数据，2025 年国内洗地机市场延续良好增长态势，零售额 162 亿元，同比+14.9%；零售量 821 万台，同比+24.2%，零售均价同比-7.5%。2) 公司以维持盈利稳定为主，市场份额下降，但保持了规模稳定和市场份额第一的位置，换来毛利率提升。2025 年添可品牌智能生活电器实现收入 81.2 亿元，同比+0.7%，25H1/25H2 分别同比+9.0%/-5.2%。2025 年智能生活电器业务毛利率 51.4%，毛利率同比提升 2.8pct；销量 548 万台，同比-2.1%，销售均价 1501 元/台，同比+0.9%。

海外增长提速，公司积极布局新品类：1) 2025 年，公司实现外销 88.5 亿元，同比+24.4%，增速明显上升。科沃斯品牌海外业务收入增长达 52.0%，欧洲/美国/亚太市场分别同比增长超 60%/近 110%/近 30%。2) 据 Sensor Tower 统计数据，科沃斯 2025 年海外 APP 下载量同比+69%，2026Q1 同比+26%。3) 2025 年割草机等新品类收入同比增长 88.1%，其中海外收入同比增长 110.5%。2026 年初，公司发布家庭管家机器人、AI 仿生陪伴机器人。4) 公司拥抱人工智能，将构筑基于 AI 驱动的碳硅基融合经营模式“辛顿模式”确立为推动公司实现跨越式发展的核心战略引擎。

表2：公司营业收入拆分

	2023	2024	2025	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
营业收入 (百万元)	15,502	16,542	19,040	6,976	9,566	8,676	10,363
分产品							
服务机器人	7,742	8,082	10,680	3,397	4,685	4,849	5,831
科沃斯品牌服务机器人	7,681	8,082	10,535	3,397	4,685	4,805	5,730
服务机器人 ODM	61		145			44	101
智能生活电器	7,662	8,319	8,219	3,507	4,812	3,727	4,492
添可品牌智能生活电器	7,271	8,061	8,117	3,359	4,702	3,661	4,456
清洁类电器 OEM/ODM	391	258	102	148	110	66	36
其他业务	98	141	141	72	69	100	41
分地区							
境内	8,980	9,430	10,192	4,131	5,299	5,145	5,047
境外	6,522	7,112	8,847	2,845	4,267	3,532	5,316
分渠道							
线上	9,678	11,102	12,914	4,346	6,756	5,724	7,190
线下	5,824	5,440	6,126	2,630	2,810	2,953	3,173

营业收入 YOY	1.2%	6.7%	15.1%	-2.4%	14.5%	24.4%	8.3%
<b>分产品</b>							
服务机器人	-1.7%	4.4%	32.1%	-4.4%	11.9%	42.8%	24.4%
科沃斯品牌服务机器人	-1.5%	5.2%	30.4%	-3.1%	12.2%	41.5%	22.3%
服务机器人 ODM	-19.9%						
智能生活电器	4.8%	8.6%	-1.2%	0.0%	15.9%	6.3%	-6.7%
添可品牌智能生活电器	5.2%	10.9%	0.7%	2.4%	17.8%	9.0%	-5.2%
清洁类电器 OEM/ODM	-3.2%	-34.0%	-60.5%	-35.1%	-32.4%	-55.5%	-67.2%
其他业务	-28.9%	43.4%	-0.1%	-11.9%	317.5%	39.0%	-41.1%
<b>分地区</b>							
境内	-11.4%	5.0%	8.1%			24.5%	-4.7%
境外	25.8%	9.1%	24.4%			24.1%	24.6%
<b>分渠道</b>							
线上	-1.5%	14.7%	16.3%			31.7%	6.4%
线下	5.9%	-6.6%	12.6%			12.3%	12.9%
<b>毛利率</b>	<b>47.5%</b>	<b>46.5%</b>	<b>48.8%</b>	<b>49.1%</b>	<b>44.6%</b>	<b>49.7%</b>	<b>48.1%</b>
<b>分产品</b>							
服务机器人	42.7%	45.0%	47.3%	44.8%	45.1%	49.2%	45.7%
智能生活电器	52.8%	48.6%	51.4%	54.1%	44.6%	51.2%	51.5%
其他业务	13.8%	13.4%	19.2%	11.1%	15.9%	20.0%	17.2%
<b>分地区</b>							
境内	44.4%	44.4%	48.1%	46.1%	43.2%	49.8%	46.3%
境外	51.8%	49.3%	49.7%	53.5%	46.5%	49.6%	49.7%
<b>分渠道</b>							
线上	52.2%	50.7%	51.8%	55.2%	47.7%	52.7%	51.2%
线下	39.6%	38.1%	42.5%	39.0%	37.2%	43.9%	41.1%
<b>销量 (万台)</b>							
服务机器人	284	298	448				
智能生活电器	559	559	548				
<b>平均单价 (元/台)</b>							
服务机器人	2,724	2,713	2,386				
智能生活电器	1,370	1,487	1,501				

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表3：扫地机器人上市公司经营数据对比

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>扫地机器人销售额 (百万美元)</b>								
iRobot	1,093	1,214	1,430	1,565	1,183	891	682	
科沃斯	563	524	660	1,071	1,131	1,093	1,124	1,519
石头科技	444	567	677	879	911	1,142	1,509	2,159
<b>扫地机器人销售额 (百万人民币)</b>								
科沃斯	3,869	3,672	4,300	6,826	7,877	7,742	8,082	10,680
石头科技	3,048	3,958	4,416	5,605	6,346	8,085	10,848	15,173
<b>扫地机器人出货量 (万台) -公司公告</b>								
iRobot	450	499	550	560	418	303	246	
科沃斯	414	334	317	358	312	284	298	448

石头科技	213	251	238	282	225	260	345	562
<b>扫地机器人出货量 (万台) -IDC</b>								
iRobot						302	282	<174
科沃斯							278	333
石头科技						273	330	582

资料来源: iRobot、科沃斯、石头科技公司公告, IDC, 中国银河证券研究院

### 三、清洁电器行业竞争持续

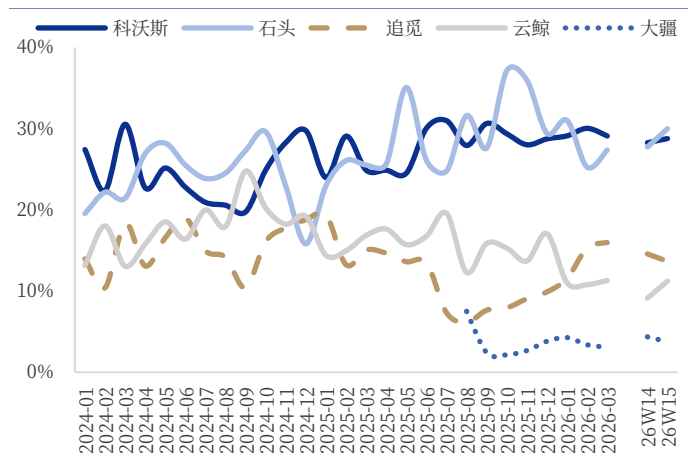
#### (一) 石头清洁电器市场份额回升

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。

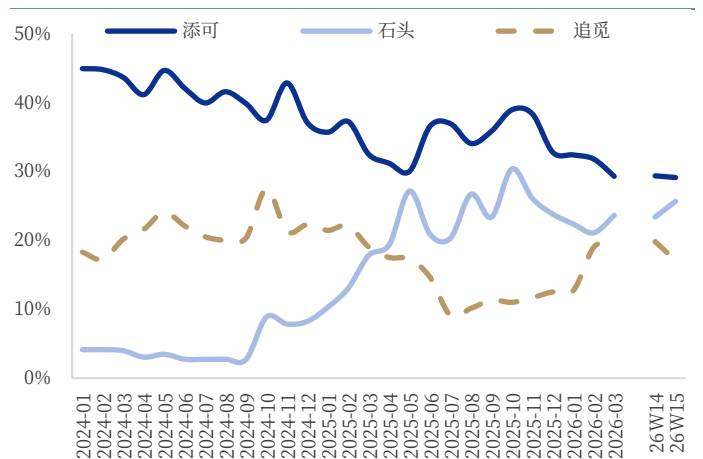
图1: 扫地机线上主要品牌份额变化 (按零售额)



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

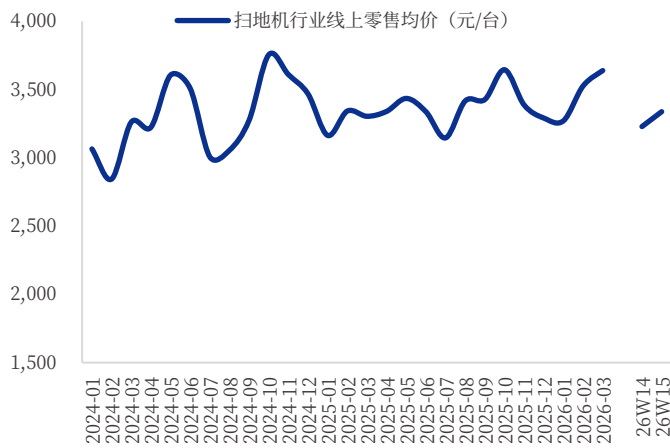
图2: 洗地机线上主要品牌月度份额 (按零售额)



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%。

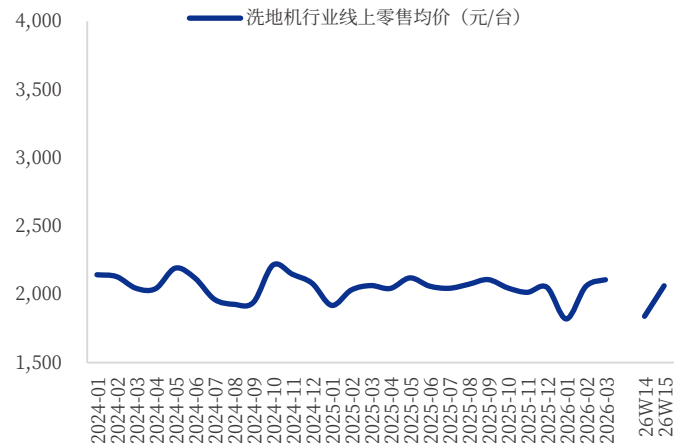
图3: 扫地机线上零售均价



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



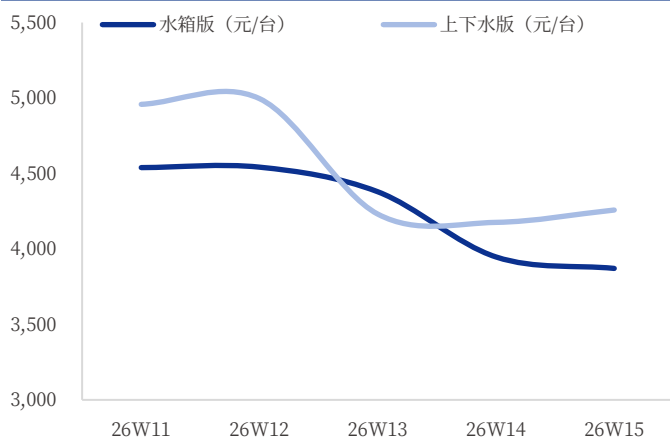
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

**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。

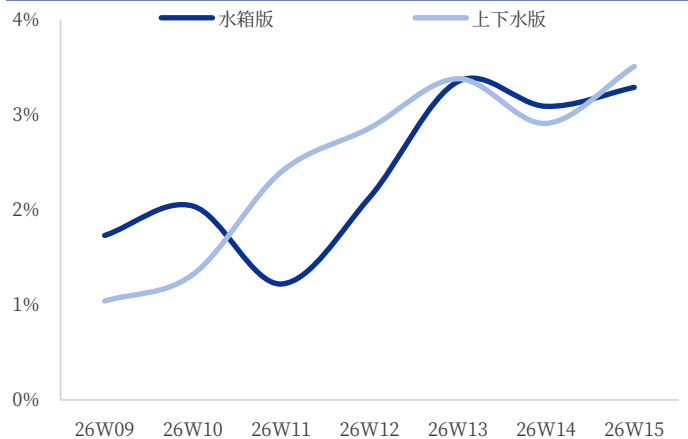
图5: 石头科技 P20 ULTRA PLUS 系列线上零售均价



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



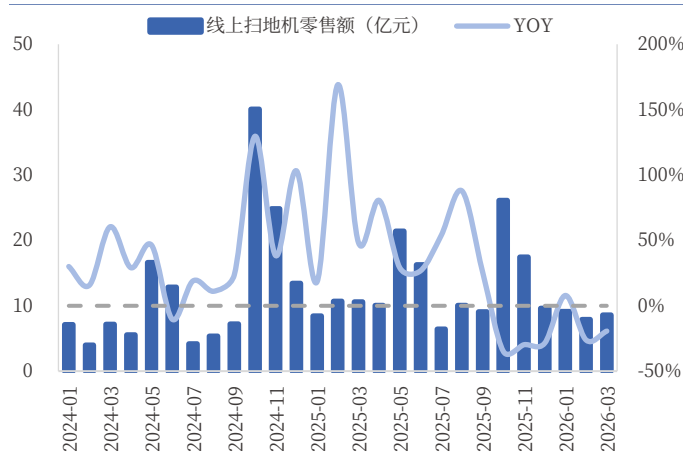
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

## (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

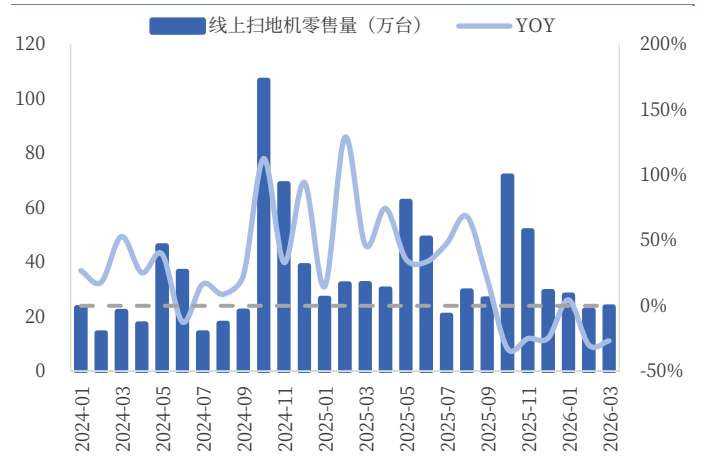
+40.0%；扫地机线上零售额 21.5 亿元，同比-5.6%，隔年比+33.0%。26W14~W15 (3.30~4.12)，扫地机线上零售额同比-27.4%，隔年比+60.0%；扫地机线上零售额同比-20.8%，隔年比+56.4%。

图7：扫地机器人线上零售额（月度）



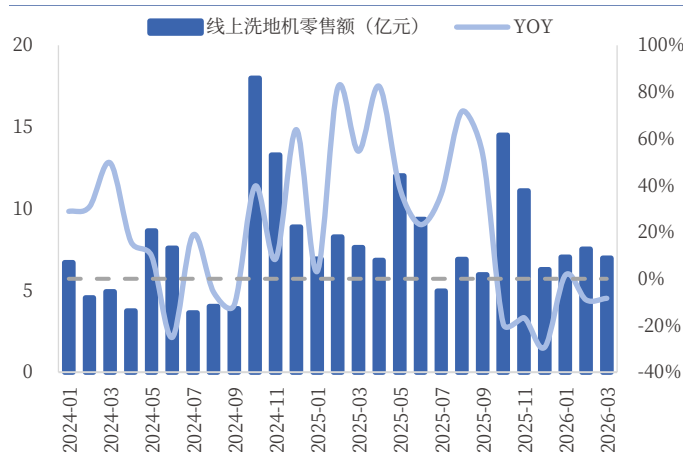
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图8：扫地机器人线上零售量（月度）



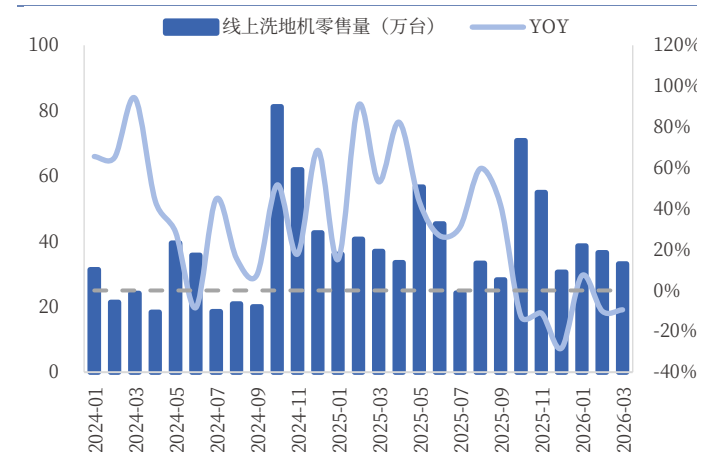
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

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

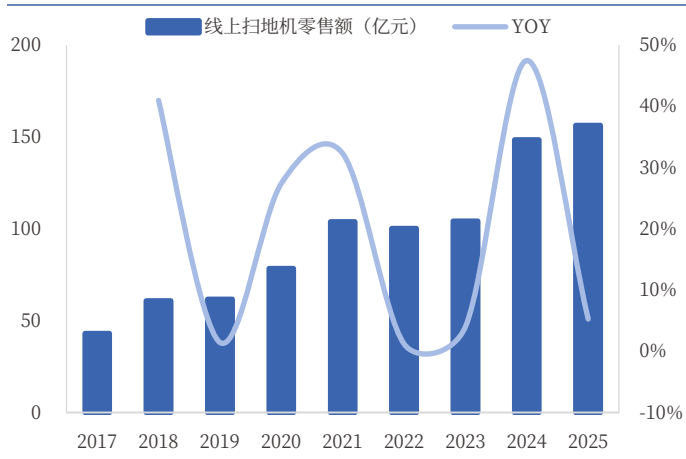
**2024Q4 国补开始明显促进清洁电器销售，2025Q4 开始面临同期高基数影响。**中国清洁电器受益于国补，自2024年10月基数开始明显提升，扫地机/洗地机线上零售额2024年1~9月分别同比+19.4%/+3.5%，10~12月分别同比+86.5%/+31.5%。2025H1，扫地机/洗地机受益于国补，线上零售额分别同比+45.5%/+41.0%；2025H2国补力度减弱，但清洁电器渗透率较低，25Q3仍然延续高增长，扫地机/洗地机线上零售分别同比+52.6%/+54.4%；2025Q4开始面临去年同期高基数，扫地机/洗地机线上零售分别同比-32.2%/-20.7%，分别隔年比+26.5%/+4.3%。

**扫地机：**奥维云网（AVC）推总数据显示，2025年国内市场在产品迭代、技术下放与以旧换新活动的协同作用下，扫地机器人市场零售额达213亿元人民币，同比增长10.2%；零售量达673万台，同比增长11.6%。活水洗地产品成为推动扫地机器人品类增长的核心引擎。奥维云网数据显示，2025年，活水洗地机器人的国内线上市场零售额同比增长546%，占据国内扫地机器人线上市场34.2%的零售额份额，同比+28.3 pct。当前，洗地机器人以滚筒式为主，产品销额占比达75.7%，预计2026年将突破80%。

**洗地机：**奥维云网（AVC）推总数据显示，2025年，国内洗地机市场延续良好增长态势，在需

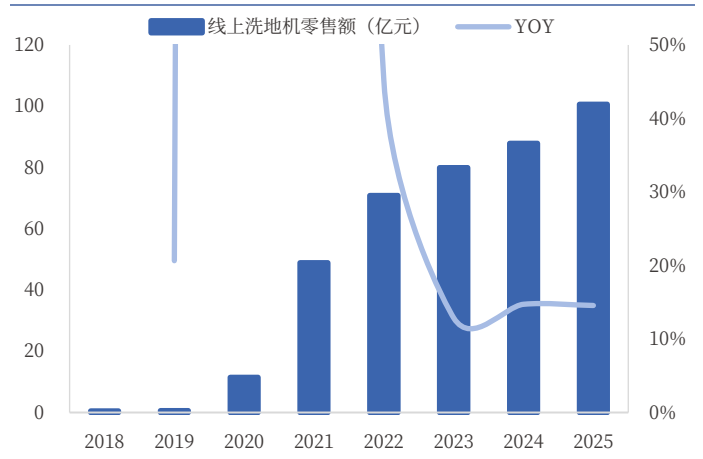
求释放与产品升级的双重驱动下,零售额达162亿元,同比+14.9%;零售量达821万台,同比+24.2%。其中,单机款洗地机在国内线上零售额份额达88.1%,蒸汽与热水洗地机2025年零售额同比+1492%,占据洗地机线上市场13.4%的零售额份额;洗地机线上零售均价为1903元,1,000-3,000元占据国内线上83.2%的零售额份额,其中1000-2000元价格带产品占比提升至46.2%。

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

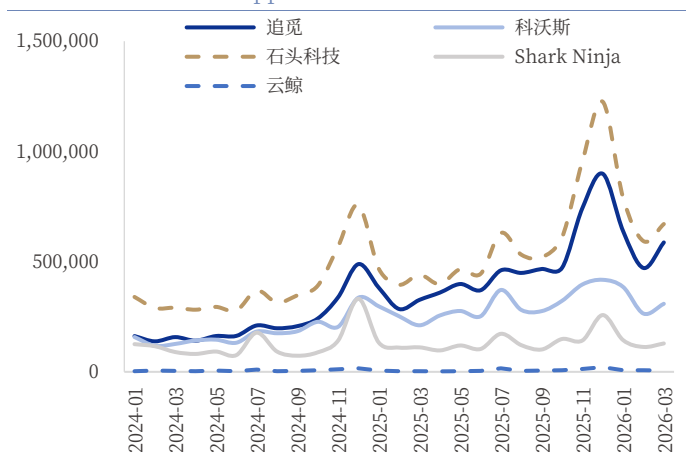
根据 Sensor Tower 数据,从海外 APP 下载量角度看,追觅、科沃斯、石头的 APP 下载量快速增长, Shark Ninja 的下载量增长缓慢,表明中国扫地机品牌海外的市场份额在快速增加。

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%。

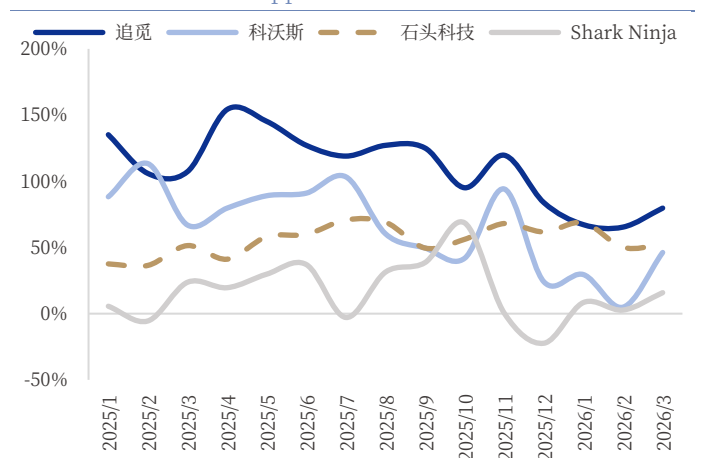
图13: 主要扫地机品牌 app 海外月度下载量



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

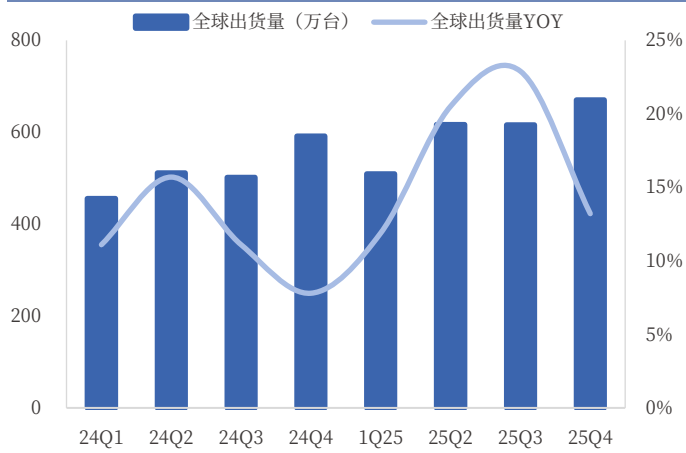
### 2. 中国品牌 25H2 在全球市场份额进一步增加

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%

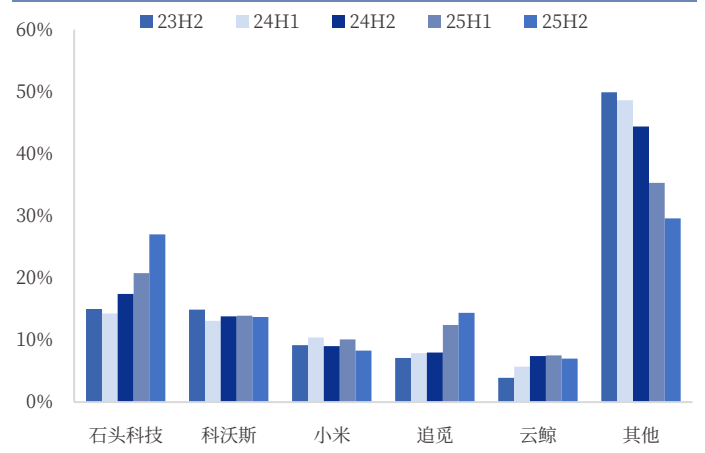
图15: 全球扫地机器人出货量 (季度)



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

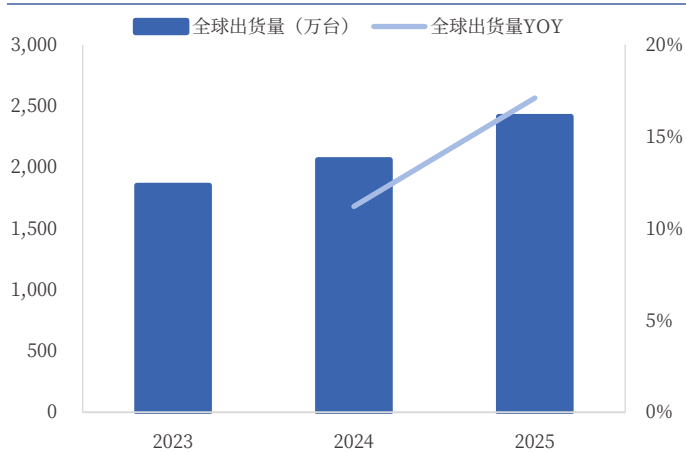
注: 部分季度数据和品牌份额根据 IDC 发布数据计算得到

图16: 全球扫地机器人主要品牌出货量份额 (半年度)



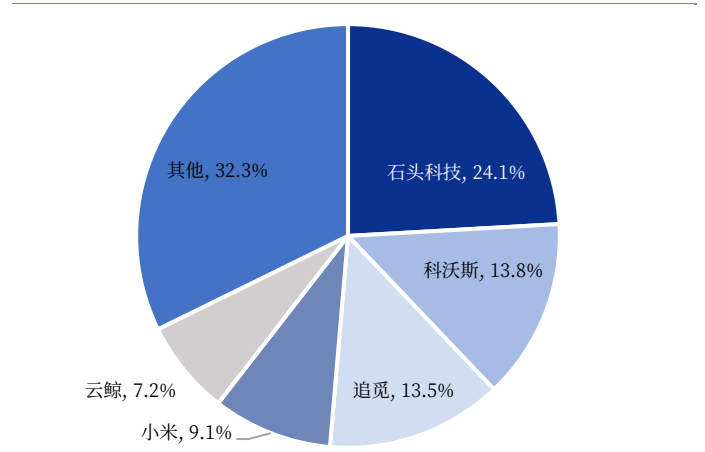
资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

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 224.0/263.0/304.5 亿元，分别同比 +17.6%/+17.4%/+15.8%，归母净利润 20.5/25.2/31.0 亿元，分别同比 +16.4%/+23.3%/+23.0%，EPS 分别为 3.53/4.36/5.36 元每股，当前股价对应 17.4/14.1/11.5x P/E，维持“推荐”评级。

表4: 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	19,040	22,398	26,296	30,448
收入增长率%	15.10	17.64	17.40	15.79
归母净利润(百万元)	1,758	2,046	2,524	3,103
利润增长率%	118.13	16.36	23.34	22.96
摊薄 EPS(元)	3.04	3.53	4.36	5.36
PE	20.29	17.44	14.14	11.50

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	12,996	15,733	19,132	23,159
现金	6,528	8,425	10,646	13,364
应收账款	2,352	2,758	3,238	3,752
其它应收款	123	137	161	186
预付账款	226	256	286	315
存货	3,253	3,636	4,271	5,003
其他	514	521	530	540
非流动资产	4,436	4,676	4,820	4,885
长期投资	921	950	977	1,006
固定资产	1,623	2,292	2,627	2,764
无形资产	347	380	408	430
其他	1,546	1,054	808	685
资产总计	17,432	20,409	23,952	28,044
流动负债	7,187	8,650	10,292	12,046
短期借款	13	13	13	13
应付账款	3,870	4,688	5,600	6,554
其他	3,304	3,950	4,678	5,480
非流动负债	1,202	1,202	1,202	1,202
长期借款	0	0	0	0
其他	1,202	1,202	1,202	1,202
负债总计	8,389	9,852	11,494	13,248
少数股东权益	0	-1	-2	-4
归属母公司股东权益	9,043	10,557	12,461	14,799
负债和股东权益	17,432	20,409	23,952	28,044

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,387	3,074	3,462	4,082
净利润	1,758	2,046	2,522	3,102
折旧摊销	485	577	670	752
财务费用	40	0	0	0
投资损失	-111	-131	-153	-177
营运资金变动	902	175	-13	-12
其他	312	406	435	418
投资活动现金流	-848	-645	-621	-598
资本支出	-682	-804	-802	-804
长期投资	-92	0	0	0
其他	-74	159	180	206
筹资活动现金流	-1,221	-533	-620	-765
短期借款	-827	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-395	-533	-620	-765
现金净增加额	1,338	1,897	2,221	2,719

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	19,040	22,398	26,296	30,448
营业成本	9,744	11,639	13,623	15,728
税金及附加	97	112	131	152
销售费用	5,938	6,831	8,020	9,287
管理费用	598	672	763	853
研发费用	981	1,131	1,328	1,538
财务费用	-98	-30	-88	-153
资产减值损失	-217	-249	-276	-248
公允价值变动收益	29	29	27	29
投资收益及其他	305	359	422	491
营业利润	1,897	2,182	2,692	3,315
营业外收入	9	17	18	17
营业外支出	21	5	6	6
利润总额	1,885	2,194	2,705	3,326
所得税	127	148	182	224
净利润	1,758	2,046	2,522	3,102
少数股东损益	0	0	-2	-1
归属母公司净利润	1,758	2,046	2,524	3,103
EBITDA	2,273	2,741	3,287	3,925
EPS (元)	3.04	3.53	4.36	5.36

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	15.1%	17.6%	17.4%	15.8%
营业利润增长率	112.4%	15.0%	23.4%	23.1%
归母净利润增长率	118.1%	16.4%	23.3%	23.0%
毛利率	48.8%	48.0%	48.2%	48.3%
净利率	9.2%	9.1%	9.6%	10.2%
ROE	19.4%	19.4%	20.3%	21.0%
ROIC	16.5%	17.3%	18.0%	18.6%
资产负债率	48.1%	48.3%	48.0%	47.2%
净资产负债率	92.8%	93.3%	92.3%	89.5%
流动比率	1.81	1.82	1.86	1.92
速动比率	1.27	1.33	1.38	1.45
总资产周转率	1.17	1.18	1.19	1.17
应收账款周转率	7.22	8.77	8.77	8.71
应付账款周转率	2.81	2.72	2.65	2.59
每股收益(元)	3.04	3.53	4.36	5.36
每股经营现金流(元)	5.85	5.31	5.98	7.05
每股净资产(元)	15.62	18.24	21.52	25.56
P/E	20.29	17.44	14.14	11.50
P/B	3.95	3.38	2.86	2.41
EV/EBITDA	13.31	10.34	7.95	5.96
PS	1.87	1.59	1.36	1.17

## 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。《Exotel》（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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng\_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：

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

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