

营收高增盈利企稳 关注清洁龙头修复周期

核心观点

公司 2025 年营收实现高速增长，规模再上新台阶，受行业竞争加剧及新业务培育投入增加影响，全年盈利阶段性承压。2026 年一季度经营质量显著改善，盈利端迎来修复拐点。公司全球化布局与智能化研发成效突出，核心竞争力不断增强。展望 2026，公司将深化全球化运营、产品升级与数字化效率提升，稳步推进盈利修复与高质量增长，长期成长确定性进一步夯实。

事件

石头科技发布 2025 年度报告与 2026Q1 季度报告。

25 全年：公司实现营收 186.95 亿元（+56.51%）；归母净利润 13.63 亿元（-31.03%）；扣非归母净利润 10.92 亿元（-32.6%）。

26Q1 单季：公司实现营收 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%）。

简评

营收高增盈利修复，全球化成长动能强劲

石头科技 2025 年营收大幅增长、利润短期承压，2026Q1 盈利迎来拐点，海外与手持清洁业务表现亮眼。公司产品矩阵完善、全球化推进顺利，盈利修复与长期成长逻辑清晰。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,944.71	18,694.78	22,643.11	26,370.17	30,586.76
YoY(%)	38.03	56.51	21.12	16.46	15.99
净利润(百万元)	1,976.56	1,363.32	1,849.06	2,273.05	2,702.87
YoY(%)	-3.64	-31.03	35.63	22.93	18.91
毛利率(%)	50.14	42.35	42.10	43.00	43.50
净利率(%)	16.55	7.29	8.17	8.62	8.84
ROE(%)	15.36	9.73	11.66	12.54	12.97
EPS(摊薄/元)	7.63	5.26	7.14	8.77	10.43
P/E(倍)	15.13	21.94	16.18	13.16	11.07
P/B(倍)	2.32	2.13	1.89	1.65	1.44

资料来源：iFinD，中信建投证券

石头科技 (688169.SH)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-56135260

SAC 编号:S1440521080002

发布日期：2026 年 04 月 26 日

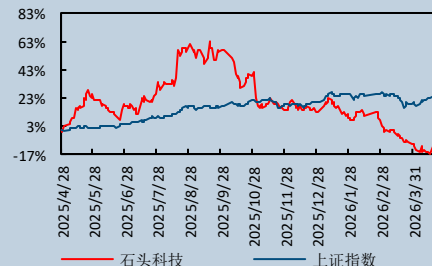
当前股价：115.43 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-5.48/-12.47	-23.67/-22.31	-38.54/-62.31
12 月最高/最低价 (元)			243.01/111.27
总股本 (万股)			25,910.64
流通 A 股 (万股)			25,910.64
总市值 (亿元)			299.09
流通市值 (亿元)			299.09
近 3 月日均成交量 (万)			396.91
主要股东			
昌敬			20.99%

股价表现



相关研究报告

【中信建投小家电】石头科技 (688169):Q2 业绩超预期 第二曲线成长高速
25.08.17

简评

一、经营复盘：营收规模高速扩张，海内外市场同步增长

2025 年，公司在行业竞争加剧背景下实现营收规模跨越式增长，全年营业收入达 186.95 亿元，同比增长 56.51%，展现出强劲的市场扩张能力。归母净利润 13.63 亿元（-31.03%），扣非归母净利润 10.92 亿元（-32.6%），公司持续加大新业务探索与投入，新业务处于市场培育阶段，短期内对整体利润水平形成压力。

2026 年第一季度，公司经营态势向好，盈利修复。单季实现营业收入 42.27 亿元，同比增长 23.31%，延续稳健增长势头。盈利端显著回暖，归母净利润 3.23 亿元（+20.83%），扣非归母净利润 2.59 亿元（+7.08%），经营质量与盈利效率稳步提升，验证公司经营改善逻辑。

结构层面，分区域看，2025 年海外收入 104.42 亿元，同比增长 63.5%，增速快于整体，收入占比持续提升，成为增长核心引擎；分产品看，智能扫地机及配件营收 151.73 亿元，同比增长 39.86%，稳固核心基本盘，手持清洁产品及配件营收 35.07 亿元，同比大增 227.75%，成为第二增长曲线。

二、盈利分析：25 年盈利短期承压，2026Q1 稳步恢复

2025 年公司盈利端面临阶段性压力，全年归母净利润 13.63 亿元，同比下降 31.03%，扣非归母净利润 10.92 亿元，同比下降 32.60%，综合毛利率同比有所回落，主要受核心产品竞争加剧、毛利率下滑及新业务培育期投入增加影响，整体盈利水平短期承压。

2026 年第一季度盈利能力逐步改善，单季归母净利率 7.65%，同比略降 0.15 个百分点，环比上升 2.74 个百分点。费用端优化成效显著，销售费用率 24.26%，同比下降 3.5 个百分点，管理费用率 2.50%，同比下降 0.13 个百分点，研发费用率 6.75%，同比下降 1.02 个百分点，财务费用率 1.77%，同比提升 3.92 个百分点，整体运营效率持续提升。

随着产品结构优化、规模效应持续释放与费用管控不断深化，叠加高毛利产品占比提升与海外市场盈利改善，公司整体盈利能力有望持续修复，盈利质量将稳步向好。

三、2026 年展望：战略落地提速，推动盈利修复与经营质量提升

公司将以技术创新、全球化拓展、产品升级与数字化运营为核心抓手，全面推进中长期战略落地，为盈利持续修复与高质量增长提供强劲动力。

在产品端，持续迭代 RRmindGPT 智慧交互大模型，强化 AI 算法、激光导航与具身智能研发，落地主力机型提升智能体验；针对原料涨价，通过芯片替代、模块化设计、集中采购与长期协议锁定成本。巩固扫地机核心基本盘，国内依托以旧换新覆盖下沉市场，海外维持欧洲、亚太、北美 4:3:3 区域结构；巩固洗地机国内地位并强化盈利能力，海外以 A30 系列开拓欧洲、亚太市场；智能割草机克服欧洲双反影响合规出货，提高利润水平；洗烘一体机坚持收缩投放、严控费用，推动产品结构向高端化、智能化升级，提升整体利润率。

在市场端，国内紧抓以旧换新政策机遇，优化线上线下渠道协同，提升产品份额与单客价值；海外维持国内海外 3:7 收入格局。欧洲线上先行、线下深耕，巩固德、北欧优势并突破法意西市场，灵活应对竞争稳定盈利；北美加速 Costco 等高端渠道全覆盖，提升线下收入占比，同步推进 IEPA 退税、优化越南与马来西亚产能，对冲关税与汇率压力；亚太夯实韩国、土耳其等高份额市场，积极开拓中东新兴市场，以本土化运营与全球化供应链抵御外部风险。

在运营端，持续推进数字化与精益化管理，强化供应链协同与成本管控，优化费用结构，收缩低效投入，释放规模效应与降本红利，推动毛利率与经营质量持续改善，公司盈利水平稳步修复，长期成长空间进一步打开。

四、投资建议与风险提示

投资建议：我们认为公司凭借全球化布局、产品结构优化及研发创新优势，2026 年经营质量与盈利水平有望稳步修复，长期成长动能充足。预计公司 2026-28 年收入分别为 226.4、263.7、305.9 亿元，增速分别为 21.12%、16.46%、15.99%，净利润为 18.49、22.73、27.03 亿元，增速为 35.63%、22.93%、18.91%，对应 PE 分别为 16.18X、13.16X、11.07X，维持“买入”评级。

风险提示：1、宏观经济增速不及预期，清洁电器属于耐用消费品，与居民收入预期息息相关。若经济增长放缓，或对公司产品销售形成较大影响；2、原材料价格下行不及预期：公司原材料成本占营业成本比重较大，若大宗价格再度上涨，公司盈利能力将会减弱；3、海外市场风险：海外环境近年不确定性加剧，公司外销占比较高，若外需下降则业绩将受到相应冲击；4、市场竞争加剧：弱市场环境下，行业竞争更为激烈，公司存在份额丢失及低价竞争拖累盈利的风险。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获证券时报新财富最佳分析师入围、上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟最佳分析师等

翟延杰

家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk