



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 29 日

基础数据

04 月 28 日收盘价（元）	117.17
总市值（亿元）	303.59
总股本（亿股）	2.59

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】石头科技：25Q3 营收延续增势，业绩短期承压-2025.11.02

【兴证家电】石头科技：Q2 收入延续高增，后续盈利展望积极-2025.08.18

【兴证家电】石头科技：开启新周期的全球扫地机龙头-2025.07.12

分析师：颜晓晴

S0190521020002
yanxiaqing@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师：周庆

S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

石头科技(688169.SH)

26Q1 营收基本符合预期，盈利能力环比改善

投资要点：

- 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营收 186.95 亿元，同比+56.51%；归母净利润 13.63 亿元，同比-31.03%；毛利率 42.35%，同比-7.79pct；归母净利率 7.29%，同比-9.26pct。25Q4 公司实现营收 66.28 亿元，同比+34.23%；归母净利润 3.26 亿元，同比-35.45%；毛利率 39.84%，同比-5.01pct；归母净利率 4.91%，同比-5.3pct。26Q1 公司实现营收 42.27 亿元，同比+23.31%；归母净利润 3.23 亿元，同比+20.83%；毛利率 43.26%，同比-2.22pct；归母净利率 7.65%，同比-0.16pct。
- 26Q1 内销品类结构分化，外销稳步增长。内销方面，26Q1 公司内销品类表现分化，据 AVC 数据统计，26Q1 公司扫地机/洗地机/洗衣机线上销额同比分别-3.74%/+52.68%/-13.75%，线上份额为 28.01%/22.32%/1.05%；26Q1 公司扫地机、洗地机线上份额持续提升，线上销额份额均位列第二。外销方面，公司全价格带布局加速，预计 26Q1 外销整体稳健增长，北美线下渠道推进顺利，亚太核心市场优势稳固，整体外销增长具备韧性。受国补退坡和去年同期高基数影响，内销增速慢于外销。
- 26Q1 归母净利率环比改善。26Q1 公司毛利率同比下降，主要系国补退坡、美国贸易关税、原材料成本上涨所致。费用端，26Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比-3.49/-0.13/-1.02/+3.92pct，销售费用率大幅改善主要系去年同期推新节奏提前形成高基数，叠加公司投放效率持续优化；财务费用率同比增加主要系汇兑波动影响。展望后市，我们认为公司盈利有望改善：1) 新业务减亏明确，洗烘一体机延续收缩策略，亏损环比收窄；割草机 26Q1 基本实现盈亏平衡；2) 新品周期打开空间，公司积极完善扫地机、洗地机产品矩阵，活水洗地等创新品类有望持续贡献增量；3) 海外渠道深化、入门级产品放量带动规模效应显现，叠加供应链降本与费用精细化管理，盈利水平有望稳步修复。
- 盈利预测与评级：公司产品矩阵与价格带持续完善，内销结构优化、外销稳步扩张，新业务减亏叠加外部压力缓解，盈利修复趋势明确。预计 2026-2028 年公司 EPS 为 7.41/8.93/10.73 元，4 月 28 日收盘价对应 PE 为 15.8/13.1/10.9X，维持“增持”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧、国际地缘冲突、海外需求疲软

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	18695	22455	25838	29701
同比增长	56.5%	20.1%	15.1%	15.0%
归母净利润（百万元）	1363	1921	2314	2779
同比增长	-31.0%	40.9%	20.5%	20.1%
毛利率	42.3%	43.5%	43.8%	44.1%
ROE	9.7%	12.3%	13.0%	13.7%
每股收益（元）	5.26	7.41	8.93	10.73
市盈率	22.3	15.8	13.1	10.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15078	20465	23720	27611
货币资金	2319	5435	7593	10115
交易性金融资产	5467	5567	5688	5820
应收票据及应收账款	1118	1809	2010	2310
预付款项	141	203	232	266
存货	2655	2807	3184	3607
其他	3378	4644	5012	5494
非流动资产	4592	4819	4936	5023
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	1489	1488	1475	1447
在建工程	0	0	0	0
无形资产	20	21	23	23
商誉	0	0	0	0
其他	3072	3299	3427	3543
资产总计	19669	25284	28655	32634
流动负债	5473	9383	10632	12070
短期借款	900	900	900	900
应付票据及应付账款	2921	5815	6454	7211
其他	1652	2667	3277	3959
非流动负债	185	221	261	301
长期借款	0	0	0	0
其他	185	221	261	301
负债合计	5658	9604	10893	12371
股本	259	259	259	259
未分配利润	8632	10038	11774	13858
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	14012	15680	17763	20264
负债及权益合计	19669	25284	28655	32634

现金流量表

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1363	1921	2314	2779
折旧和摊销	280	237	263	266
营运资金的变动	-537	1494	243	160
经营活动产生现金流量	774	3403	2650	2998
资本支出	-480	-226	-236	-241
长期投资	80	-222	-232	-232
投资活动产生现金流量	-159	-41	-289	-226
债权融资	567	26	40	40
股权融资	22	0	0	0
融资活动产生现金流量	230	-211	-203	-250
现金净变动	855	3116	2158	2522

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18695	22455	25838	29701
营业成本	10778	12687	14521	16603
税金及附加	76	112	129	149
销售费用	4894	5951	6821	7811
管理费用	431	561	646	743
研发费用	1420	1729	1990	2287
财务费用	-153	-58	-151	-216
投资收益	112	138	182	249
公允价值变动收益	67	64	56	37
信用减值损失	-9	0	0	0
资产减值损失	-162	-46	-65	-75
营业利润	1447	2001	2414	2902
营业外收支	0	11	9	8
利润总额	1447	2012	2423	2910
所得税	84	91	109	131
净利润	1363	1921	2314	2779
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1363	1921	2314	2779
EPS(元)	5.26	7.41	8.93	10.73

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	56.5%	20.1%	15.1%	15.0%
营业利润增长率	-30.8%	38.3%	20.6%	20.2%
归母净利润增长率	-31.0%	40.9%	20.5%	20.1%
盈利能力				
毛利率	42.3%	43.5%	43.8%	44.1%
归母净利率	7.3%	8.6%	9.0%	9.4%
ROE	9.7%	12.3%	13.0%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	28.8%	38.0%	38.0%	37.9%
流动比率	2.75	2.18	2.23	2.29
速动比率	1.70	1.55	1.62	1.70
营运能力				
资产周转率	100.6%	99.9%	95.8%	96.9%
每股资料(元)				
每股收益	5.26	7.41	8.93	10.73
每股经营现金	2.99	13.14	10.23	11.57
估值比率(倍)				
PE	22.3	15.8	13.1	10.9
PB	2.2	1.9	1.7	1.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为石头科技(688169)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn