

分析师: 刘冉
登记编码: S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

营收持续增长, 利润主动承压后修复

——石头科技(688169)业绩点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

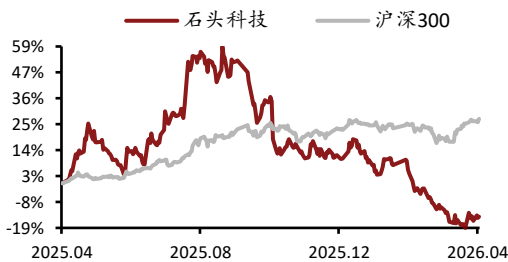
市场数据(2026-04-29)

收盘价(元)	117.86
一年内最高/最低(元)	243.50/110.00
沪深 300 指数	4,810.35
市净率(倍)	2.14
流通市值(亿元)	305.38

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	55.16
每股经营现金流(元)	-1.52
毛利率(%)	43.26
净资产收益率_摊薄(%)	2.26
资产负债率(%)	27.04
总股本/流通股(万股)	25,910.64/25,910.64
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 30 日

投资要点:

- **石头科技(688169)发布 2025 年年报及 2026 年一季报。**2025 年, 公司实现营业收入 186.95 亿元, 同比增长 56.51%; 实现扣非归母净利润约 10.92 亿元, 同比减少 32.60%。盈利能力方面, 2025 年公司综合毛利率下降 7.79 个百分点至 42.35%, 净利率下降 9.26 个百分点至 7.29%。2026 年第一季度, 公司实现营业收入 42.27 亿元, 同比增长 23.31%, 营收保持高增长; 实现扣非归母净利润 2.59 亿元, 同比增长 7.08%。
- **收入保持较高的增长态势。**2025 年公司实现营业收入 186.95 亿元, 同比增长 56.51%, 保持较高的增长态势。分业务看, 公司的核心产品智能扫地机器人全年销售量达 561.89 万台, 同比增长 62.90%; 以洗地机为代表的其他智能产品销量达 216.89 万台, 同比增长 250.45%。收入和销量得以高速增长, 主要有以下原因带动: 国内外市场对智能扫地机器人及洗地机的需求较为旺盛, 该细分市场处于快速增长阶段; 公司持续推出新品, 完善产品和价格矩阵, 产品更加符合消费者的需求, 适时抓住了市场机会; 公司采取了积极的海外策略, 重视品牌和渠道建设, 在海外拓展新市场、新渠道, 触达新用户。
- **境外与国内双双实现高增长。**2025 年, 公司海外业务实现历史性突破, 全年境外业务收入达 104.42 亿元, 同比增长 63.46%, 境外收入占比达 55.85%。同期, 公司在国内市场录得营收 82.39 亿元, 同比增长 48.96%, 收入占比 44.07%。公司在境外与国内双双实现了高增长。
- **中低端机型销量占比升高, 产品线下沉导致毛利率下滑, 是利润增长与收入增长不同步的核心原因。**2025 年, 公司的扣非归母净利润同比下降 32.60%, 利润增速与营收增速形成反差, 产品线下沉导致毛利率下降是其主要原因。公司自 2024 年三季度开始调整经营策略, 为了覆盖更广大的人群, 公司致力于布局全价格带产品线, 中低端机型销量占比从约 35% 提升至约 55%。该产品策略并非简单的

“以价换量”，而是将旗舰技术以合理价格下沉至中端市场，实现技术普惠。但是，这种产品策略在短期内对公司的整体盈利能力造成拖累，导致 2025 年的销售毛利率大幅下滑 7.79 个百分点至 42.35%，这也是当期利润增长与收入增长不同步的核心原因。

2026 年第一季度盈利显著修复。2026 年一季度，公司实现扣非归母净利润 2.59 亿元，同比增长 7.08%，当季利润与营收实现同步增长。一季度，公司推出了 G30S Pro 旗舰产品，该产品带动高端占比回升，是利润修复的主要原因之一。

● **2025 年公司的经营亮点：**

2025 年推出的 G30 Space 探索版搭载全球首创五轴折叠仿生机械臂，实现了从二维地面清洁向三维空间管理的历史性突破。此外，洗地机是公司针对地面深度清洁场景的核心产品；智能割草机是公司向庭院、别墅等户外场景延伸的战略性产品。2025 年公司推出的 RockMow 全地形割草机器人是割草机品类的重要创新产品。

2025 年，公司全面推行技术普惠战略，打破了“高端技术仅适配高端产品”的行业惯例。通过模块化技术中台，公司将原本只在旗舰机型上搭载的 AI 避障、底盘升降、自动集尘、母婴级除菌等核心技术系统性地下放到全价位段产品，构建了从入门到主流、旗舰的完整产品矩阵。

- **投资评级：**我们预测公司 2026、2027、2028 年的每股收益分别为 6.8、9.73、11.66 元，参照 4 月 29 日收盘价 117.86 元，对应的市盈率分别为 17.34、12.12、10.11 倍，给予公司“增持”评级。

风险提示：盈利能力阶段性承压；海外市场面临潜在的政策风险；市场竞争加剧，价格战白热化。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	11,945	18,695	23,929	29,194	35,033
增长比率（%）	38.03	56.51	28.00	22.00	20.00
净利润（百万元）	1,977	1,363	1,761	2,520	3,022
增长比率（%）	-3.64	-31.03	29.19	43.08	19.91
每股收益(元)	7.63	5.26	6.80	9.73	11.66
市盈率(倍)	15.45	22.40	17.34	12.12	10.11

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,752	15,078	17,412	20,025	22,744
现金	1,464	2,319	3,879	5,512	7,382
应收票据及应收账款	1,038	1,118	1,329	1,541	1,752
其他应收款	868	421	499	568	584
预付账款	98	141	174	201	235
存货	1,490	2,655	3,067	3,488	3,832
其他流动资产	6,794	8,425	8,465	8,716	8,960
非流动资产	5,732	4,592	5,026	5,317	5,638
长期投资	20	11	19	22	23
固定资产	1,373	1,489	1,576	1,644	1,773
无形资产	22	20	22	23	25
其他非流动资产	4,317	3,072	3,408	3,628	3,817
资产总计	17,485	19,669	22,438	25,342	28,382
流动负债	4,427	5,473	7,099	8,239	9,164
短期借款	0	900	1,300	1,800	2,000
应付票据及应付账款	2,825	2,921	3,206	3,427	3,814
其他流动负债	1,603	1,652	2,592	3,012	3,350
非流动负债	187	185	181	181	181
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	187	185	181	181	181
负债合计	4,615	5,658	7,280	8,420	9,345
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	185	259	259	259	259
资本公积	5,219	5,168	5,168	5,168	5,168
留存收益	7,596	8,762	9,960	11,724	13,839
归属母公司股东权益	12,869	14,011	15,157	16,921	19,036
负债和股东权益	17,485	19,669	22,438	25,342	28,382

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,734	774	2,112	2,432	3,238
净利润	1,977	1,363	1,761	2,520	3,022
折旧摊销	162	280	295	305	372
财务费用	-184	-117	46	62	74
投资损失	-151	-112	-120	-117	-105
营运资金变动	-22	-537	117	-451	-221
其他经营现金流	-46	-104	12	112	96
投资活动现金流	-352	-159	-269	-481	-588
资本支出	-293	-480	-398	-368	-485
长期投资	-309	80	-242	-210	-190
其他投资现金流	250	241	371	97	87
筹资活动现金流	-800	230	-248	-318	-781
短期借款	0	900	400	500	200
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	53	74	0	0	0
资本公积增加	58	-51	0	0	0
其他筹资现金流	-911	-693	-648	-818	-981
现金净增加额	618	855	1,561	1,633	1,869

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,945	18,695	23,929	29,194	35,033
营业成本	5,956	10,778	13,580	16,464	19,616
营业税金及附加	80	76	96	111	147
营业费用	2,967	4,894	6,293	7,444	8,968
管理费用	346	431	531	613	701
研发费用	971	1,420	1,914	2,248	2,662
财务费用	-162	-153	-146	-156	-92
资产减值损失	-95	-162	-102	-111	-96
其他收益	193	190	191	204	175
公允价值变动收益	45	67	0	0	0
投资净收益	151	112	120	117	105
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	2,090	1,447	1,870	2,679	3,215
营业外收入	12	6	7	6	5
营业外支出	4	6	8	7	5
利润总额	2,098	1,447	1,870	2,678	3,215
所得税	121	84	108	158	193
净利润	1,977	1,363	1,761	2,520	3,022
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,977	1,363	1,761	2,520	3,022
EBITDA	1,935	1,466	2,019	2,828	3,495
EPS (元)	7.63	5.26	6.80	9.73	11.66

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	38.03	56.51	28.00	22.00	20.00
营业利润 (%)	-9.79	-30.76	29.23	43.22	20.00
归属母公司净利润 (%)	-3.64	-31.03	29.19	43.08	19.91
获利能力					
毛利率 (%)	50.14	42.35	43.25	43.66	44.01
净利率 (%)	16.55	7.29	7.36	8.63	8.63
ROE (%)	15.36	9.73	11.62	14.89	15.87
ROIC (%)	12.79	7.40	9.77	12.57	13.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.39	28.76	32.44	33.23	32.93
净负债比率 (%)	35.85	40.38	48.03	49.76	49.09
流动比率	2.65	2.75	2.45	2.43	2.48
速动比率	1.89	1.70	1.57	1.59	1.66
营运能力					
总资产周转率	0.75	1.01	1.14	1.22	1.30
应收账款周转率	18.20	17.34	19.56	20.34	21.28
应付账款周转率	2.75	3.75	4.43	4.96	5.42
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	7.63	5.26	6.80	9.73	11.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	6.69	2.99	8.15	9.39	12.50
每股净资产 (最新摊薄)	49.67	54.07	58.50	65.31	73.47
估值比率					
P/E	15.45	22.40	17.34	12.12	10.11
P/B	2.37	2.18	2.01	1.80	1.60
EV/EBITDA	20.28	26.04	13.93	9.54	7.24

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。