

石头科技 (688169.SH) 降本提效叠加竞争格局改善，扫地机龙头有望迎来

2026 年 09 月 06 日

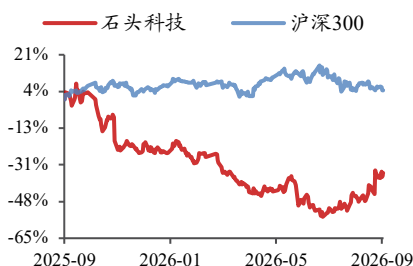
业绩收获期

投资评级：买入（维持）

——公司深度报告

日期	2026/9/4
当前股价(元)	132.00
一年最高最低(元)	219.53/89.53
总市值(亿元)	342.61
流通市值(亿元)	342.61
总股本(亿股)	2.60
流通股本(亿股)	2.60
近 3 个月换手率(%)	187.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2026Q2 收入业绩超预期，费用优化运营效率提升—公司信息更新报告》
-2026.8.25
- 《2025 全年收入高增，2026Q1 净利润略超预期—公司信息更新报告》
-2026.4.27
- 《2025Q4 收入延续高增，期待盈利能力企稳改善—公司信息更新报告》
-2026.3.3

吕明（分析师） 蒋奕峰（分析师）

lvming@kysec.cn

jiangyifeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790526070005

● 降本提效叠加竞争格局改善，石头迎来业绩收获期，维持“买入”评级

2026 年公司洗烘一体机/内销扫地机/内销洗地机/割草机预计均实现有效减亏，扫地机外销实现稳定盈利贡献利润，我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 20.7/25.0/31.3 亿元，对应 EPS 为 7.97/9.64/12.06 元，当前股价对应 PE 为 16.6/13.7/11.0 倍，看好公司在国内主推滚筒弥补高成本劣势及提升营销转化率，并抢占市场份额、多品类减亏兑现，追觅海外高投入无法长时间维持，欧洲、亚太竞争格局有望持续改善，北美线下渠道有望持续放量，洗地机出海顺利等因素影响下，净利率有望持续改善，维持“买入”评级。

● 扫地机内销：内销竞争格局改善，2026H2 滚筒推新盈利市占有望双升

我们认为内销扫地机市场的竞争主要是石头和科沃斯的竞争。2026Q2 石头/科沃斯/追觅/云鲸/小米内销线上市占率分别为 33.4%/33.1%/13.0%/6.6%/6.1%，石头及科沃斯市占率合计接近 70%，双寡头格局进一步突出，竞争格局持续改善。产品结构方面，受益于科沃斯持续的消费者教育，国内对滚筒产品的接受程度逐步提升，行业滚筒产品销售额占比由 2025H1 的 20.0%提升至 2026H1 的 40.0%；展望未来，我们预计 2026H2 石头将主推滚筒新品，有效弥补高成本劣势及提升营销转化率，收入端滚筒新品在流量及资源扶持下有望抢占滚筒市场份额，净利率端在营销、成本差距缩窄及自补影响减弱下有望明显回升。

● 扫地机欧洲：线下渠道入驻顺利，追觅高投放长期难持续

我们认为欧洲扫地机市场的竞争主要是石头和追觅的竞争。线上方面，根据卖家精灵数据，2026Q2 石头德国/法国/西班牙/意大利/英国亚马逊市占率分别为 52.9%/27.2%/22.2%/16.6%/46.6%，分别同比+11.3%/+8.9%/+5.3%/+4.3%/+28.6pct，主要市场市占率实现稳健提升，对比追觅占据优势；线下方面，石头与追觅均完成大多数渠道入驻，产品陈列数量相近，对比来看追觅投放更为激进，费用投放相对较高，通过店中店、品牌旗舰店进行渠道入驻，签约巨星、配合机场等地广告投放及增加部分渠道导购配置进行宣发。展望未来，我们认为追觅海外高投入无法长时间维持，预计 2027 年将回归常态化投入，石头销售费用优化带来利润率改善，长期维度追觅投放减少下石头或抢占份额，同时净利率有望进一步改善。

● 扫地机北美：线下有望进入高增通道，FCC 禁令长期有利于份额集中

我们认为北美扫地机市场的竞争主要是石头和本土品牌（Shark 及 iRobot）的竞争。石头线上保持高增，2026Q2 石头美国亚马逊扫地机销售额 10475 万美元（+99.0%），市占率 31.1%，份额排名第一。线下方面，石头 2026Q1 突破 Costco 渠道，Q2 Best Buy 渠道 SKU 入驻数量提升，渠道突破后线下有望进入高增通道。展望未来，我们认为伴随石头线下渠道拓展持续，线下有望持续放量带动北美收入高增，收入高增及关税下降下净利率环比有望逐季度改善，FCC 禁令下短期可阶段性持续售卖老品，石头在 SKU 数量及产品力上占据优势，中长期维度赴美寻找本土代工厂门槛较高，龙头厂商有望份额进一步集中。

● 风险提示：行业竞争加剧、渠道拓展不及预期、新品销售不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,945	18,695	23,706	28,433	33,238
YOY(%)	38.0	56.5	26.8	19.9	16.9
归母净利润(百万元)	1,977	1,363	2,069	2,501	3,129
YOY(%)	-3.6	-31.0	51.8	20.9	25.1
毛利率(%)	50.1	42.3	44.0	44.2	44.4
净利率(%)	16.5	7.3	8.7	8.8	9.4
ROE(%)	15.4	9.7	13.0	13.9	15.2
EPS(摊薄/元)	7.62	5.25	7.97	9.64	12.06
P/E(倍)	17.4	25.2	16.6	13.7	11.0
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2026H1 复盘及未来展望：内外销竞争格局向好，静待净润率持续改善	4
2、 扫地机：内销竞争格局改善，2026H2 滚筒推新盈利市占有望双升	7
2.1、 内销：2026H1 竞争格局改善，H2 滚筒推新抢占市场份额	7
2.2、 欧洲：线下渠道入驻顺利，追觅高投放长期难持续	10
2.3、 北美：线下有望进入高增通道，FCC 禁令长期有利于份额集中	15
2.4、 亚太：收入稳步提升，土耳其市场成标杆	17
3、 洗地机：内销市占率持续提升，2025H2 以来出海顺利	19
3.1、 内销：市占率持续突围，A30 系列爆款逻辑持续	19
3.2、 外销：2025H2 以来出海顺利，F25 系列实现多渠道入驻	20
4、 割草机：进展符合预期，2027 年有望实现盈亏平衡	21
5、 盈利预测与投资建议	22
6、 风险提示	22
附：财务预测摘要	23

图表目录

图 1： 2026H1 欧元兑人民币贬值 5.7%	4
图 2： 2026H1 美元兑人民币贬值 3.1%	4
图 3： 2026Q2 三元材料 6 系均价涨幅同比超 50%	4
图 4： 地缘政治摩擦下 3-4 月塑料件均价出现短暂大幅上涨	4
图 5： 追觅 X60 瑞典斯德哥尔摩机场广告	5
图 6： Westifled mall（北欧最大购物中心）追觅旗舰店	5
图 7： 内外销竞争格局向好，静待净润率持续改善	6
图 8： 2026Q2 石头扫地机国内线上销售额 19.0 亿元（同比+11%，下同）	7
图 9： 2026Q2 石头及科沃斯线上市占率合计接近 70%	7
图 10： 2026H1 内销线上滚筒产品占比提升至 40%	7
图 11： 2026Q2 石头 P20 Max 及 P20 Ultra Plus 线上销额排名第一、第三	8
图 12： 石头最新滚筒产品（P30 Pro/G30s Ultra）8 月在国内外同步上市	8
图 13： 2026 年滚筒扫地机新品对比	9
图 14： 2026Q2 石头德亚销售额 5552 万欧元（+45%）	10
图 15： 2026Q2 石头法亚销售额 485 万欧元（+58%）	10
图 16： 2026Q2 石头德国/法国/西班牙/意大利/英国亚马逊市占率分别为 52.9%/27.2%/22.2%/16.6%/46.6%	10
图 17： 2026Q2 追觅德国/法国/西班牙/意大利/英国亚马逊市占率分别为 20.9%/22.1%/16.9%/24.6%/5.7%	10
图 18： 追觅在西班牙、意大利等国渠道入驻领先于石头	11
图 19： 追觅渠道投放较为激进	12
图 20： 石头与瑞典滑雪运动员 Frida Karlsson 合作代言	12
图 21： 石头与西班牙足球俱乐部皇家马德里签署全球战略合作伙伴协议	12
图 22： 2026Q2 石头美国亚马逊扫地机销售额 10475 万美元（+99.0%）	15
图 23： 2026Q2 石头美国亚马逊扫地机市占率 31.1%，市占率保持领先	15
图 24： 石头美国线下 Target 及 Costco 渠道实现突破	16
图 25： 石头土耳其 TEKNOSA 展区（Saros 20 Sonci 海报露出）	18
图 26： 2026Q2 石头内销线上洗地机销售额 10.5 亿元（+21%）	19
图 27： 石头 2026Q2 内销洗地机市占率 25.7%（+4.8pct）	19

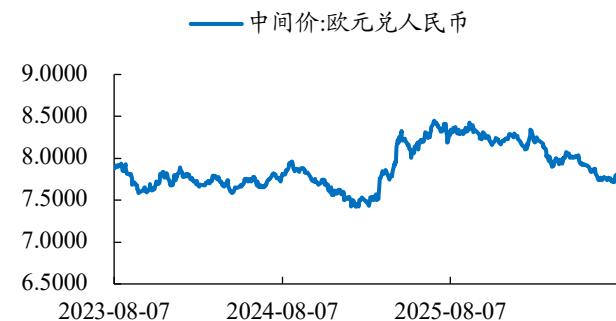
图 28: 石头 2026Q2 美/德/法/英/意亚洗地机品类市占率分别为 6.5%/13.9%/4.3%/2.3%/5.5%	20
图 29: 石头 Target/Best Buy/Costco 线上渠道洗地机 SKU 入驻数量为 8/6/3 款	20
图 30: 石头在德国 deinmähher.de 销售 Q 系列 (2 款)、S 系列 (2 款)、Z 系列 (4 款) 三个系列产品.....	21
图 31: 石头将于 2026 年 9 月在 IFA 展进行割草机产品推新.....	22
表 1: 欧洲 7 个国家线下门店采样清单	10
表 2: 追觅走量产品对比石头价格更低.....	13
表 3: 追觅旗舰产品对比石头价格更低, 价格促销力度更高.....	13
表 4: 追觅再西班牙、意大利、波兰市场价格策略更激进.....	14
表 5: 2026Q1 石头入驻 Target、Costco 渠道.....	16
表 6: 石头在 TEKNOSA 渠道陈列 13 款产品	18
表 7: F25 系列产品入驻欧洲多国线下渠道	20

1、2026H1 复盘及未来展望：内外销竞争格局向好，静待净利率持续改善

回顾 2026H1，公司股价出现调整，我们认为主系多重外部因素导致市场对公司盈利能力形成较低预期：

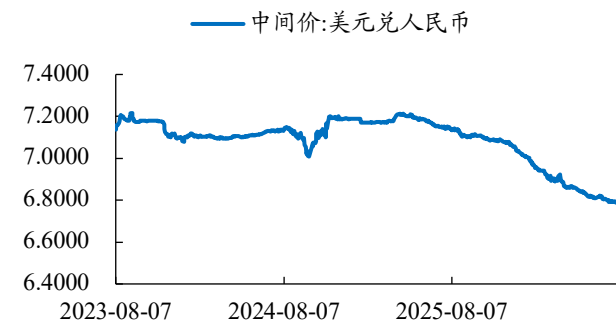
（1）人民币升值导致汇兑损失：国内经济稳中向好背景下，人民币资产吸引力持续提升，2026H1 美元/欧元对人民币汇率分别贬值 3.1%/5.7%，根据我们测算，2026Q2 公司欧元及美元收入约占总收入比例为 30%/20%，占比较高，叠加 2026Q2 为海外销售旺季，共同导致汇兑损失增加，对公司业绩产生负向影响。

图1：2026H1 欧元兑人民币贬值 5.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

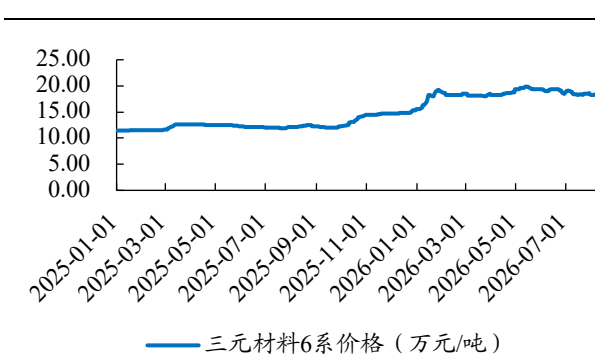
图2：2026H1 美元兑人民币贬值 3.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

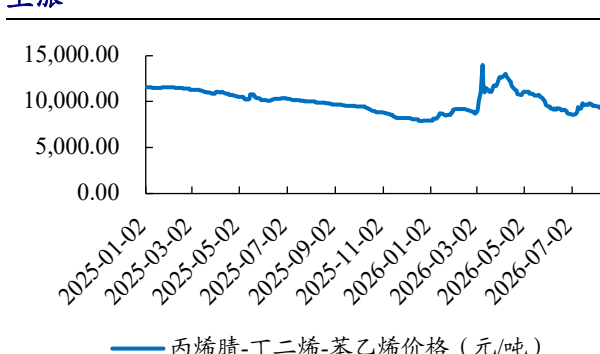
（2）原材料价格上涨：存储方面，2026H1 在全球 AI 相关需求大幅提升下，存储价格出现明显上涨，MCU、SOC 芯片涨价明显；**电池方面**，2026 年以来受到成本端压力，三元锂电同样呈现价格上行趋势，2026Q2 三元材料 6 系均价为 19.05 万元/吨，同比 2025 年同期涨幅超 50%；**塑料件方面**，由于地缘政治摩擦导致中东石油出口受限，3-4 月塑料件出现大幅上涨。**综合来看**，我们预计原材料价格上涨对成本端影响约为 10-15%，公司通过引入二三线供应商及整合供应链进行集合采购等形式对此影响进行对冲，整体利润影响预计可控。

图3：2026Q2 三元材料 6 系均价涨幅同比超 50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

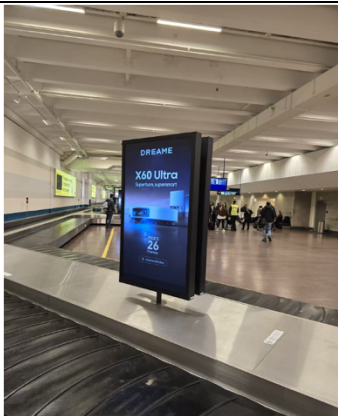
图4：地缘政治摩擦下 3-4 月塑料件均价出现短暂大幅上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

（3）欧洲竞争烈度提升：追觅自 2026 春节以来，在欧洲线上线下投放明显增加，**线上方面**，除亚马逊广告投入外，Tiktok、KOL 及媒体内容投放明显增加，新增刘亦菲、C 罗为品牌代言人，配合世界杯周期宣传热度高涨，有效提高品牌度曝光；**线下方面**，持续加大线下大型 KA 拓展力度，提升物料、导购投放力度，在各地大型高端商场开设品牌旗舰店，机场线下广告持续投放。在追觅投入显著增加等因素影响下，石头欧洲区竞争压力进一步凸显，但在公司策略性应对下，2026Q2 欧洲区净利率环比 Q1 预计维持稳定。

图5：追觅 X60 瑞典斯德哥尔摩机场广告



资料来源：开源证券研究所

图6：Westified mall（北欧最大购物中心）追觅旗舰店



资料来源：开源证券研究所

公司在 2026Q2 人民币升值导致较大的汇兑压力、原材料上涨及欧洲竞争加剧影响下，仍然实现收入业绩高增。2026Q2 公司实现营收 58.6 亿元（+30.9%），归母净利润 6.6 亿元（+61.8%），扣非净利润 5.4 亿元（+111.0%），其中公司在 2026Q2 受到北美关税退税 2.7 亿元，其中 1.9 亿元计入 Q2，在剔除 1.9 亿元退税后，2026Q2 公司实现归母净利润 4.7 亿元（+14.9%），扣非净利润 3.5 亿元（+36.5%）。

盈利端来看，公司在成本管控及费用提效方面取得较好进展，2026Q2 公司毛利率 43.3%（-0.6pct），公司持续推进供应链改革，通过集中采购等方式优化生产成本，2026Q2 在存储、电池、塑料件等原材料价格上涨情况下，毛利率未出现大幅波动。2026Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.9%/2.2%/7.4%/1.7%，同比 -6.2/-0.8/-1.9/+3.3pct，在公司洗衣机营销投入同比收缩，扫地机及洗地机投放效率提升及规模效应影响下，销售费用率显著改善。

展望未来，我们认为内外销市场竞争格局向好趋势已逐渐形成，净利率有望持续改善。未来有以下逻辑持续推动公司收入利润率改善：

（1）扫地机内销：内销扫地机份额向头部集中，行业竞争预计边际趋缓及 2026H2 自补影响同比减弱，2026H2 石头将主推滚筒新品，有效弥补高成本劣势及提升营销转化率。收入端滚筒新品在流量及资源扶持下有望抢占滚筒市场份额，利润端在营销、成本差距缩窄、行业份额向头部集中竞争趋缓及自补影响减弱等因素下有望明显回升。

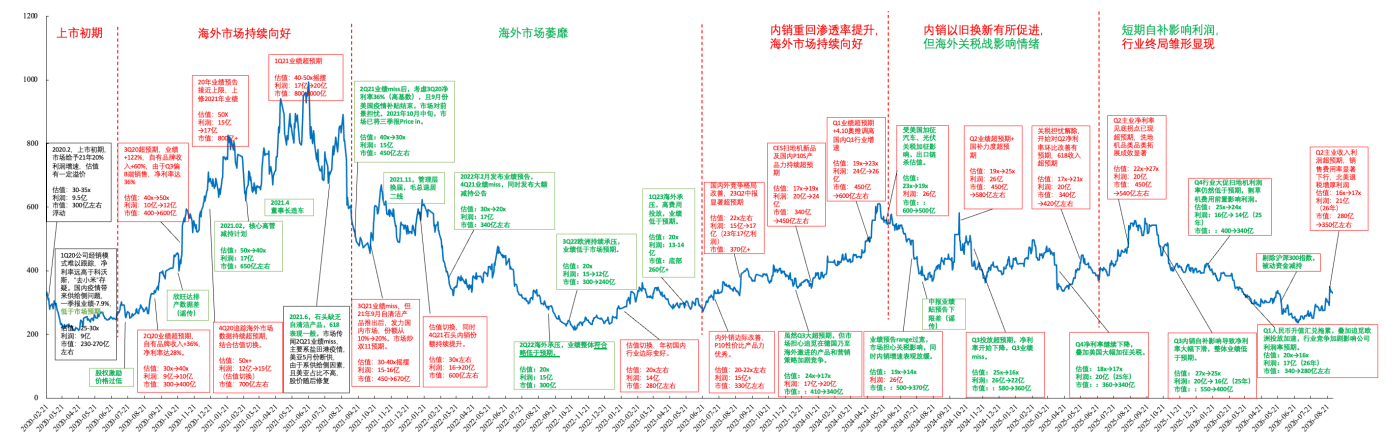
(2) 扫地机欧洲：策略性应对追觅竞争，利润率环比企稳，东欧西南欧市场有望持续放量；追觅海外高投入无法长时间维持，预计 2027 年将回归常态化投入，石头销售费用优化带来利润率改善，长期维度追觅投放减少下石头或抢占份额，同时净利率有望进一步改善。

(3) 扫地机北美：2026Q1 进入 Costco 渠道，Q2 Best Buy 渠道 SKU 数量提升，线下渠道持续放量，带动北美收入高增，收入高增及关税下降下净利率环比有望逐季度改善；北美 FCC 禁令短期利好产品力更强 SKU 更多的龙头公司，长期进入美国市场门槛提高，有利于份额集中。

(4) 其他品类：2026 年公司洗地机外销出海已经实现盈利，预计洗地机内销有望扭亏为盈，割草机减亏，洗衣机亏损可控，为利润提供新增量。

进入 2026Q3，公司基本面有望实现筑底，我们认为在汇兑、原材料及竞争等因素环比改善下，盈利能力有望环比回升，**展望 2026 全年**，我们预计公司洗烘一体机/内销扫地机/内销洗地机/割草机预计均实现有效减亏，洗地机外销实现稳定盈利贡献利润。在国内主推滚筒弥补高成本劣势及营销转化率提升，外销竞争格局改善等因素影响下，有望实现基本面筑底，盈利能力有望边际改善。

图7：内外销竞争格局向好，静待净利率持续改善



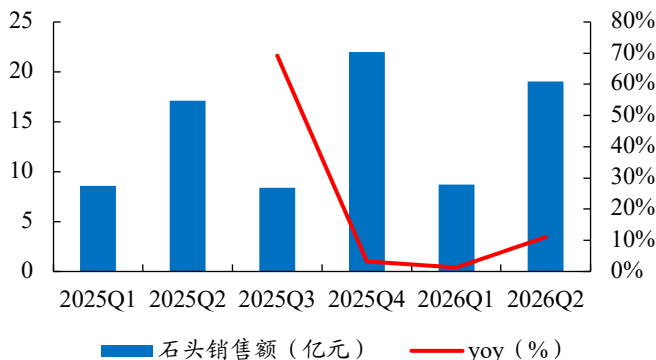
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、扫地机：内销竞争格局改善，2026H2 滚筒推新盈利市占有望双升

2.1、内销：2026H1 竞争格局改善，H2 滚筒推新抢占市场份额

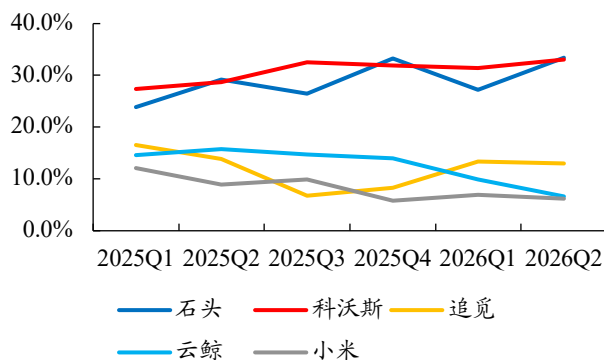
2026Q2 增速环比提升，受益于竞争格局优化盈利有望改善。根据奥维数据，2026Q2 石头扫地机线上销售额 19.0 亿元（同比+11%，下同），同比增速环比提升，竞争格局方面，2026Q2 石头/科沃斯/追觅/云鲸/小米线上市占率分别为 33.4%/33.1%/13.0%/6.6%/6.1%，分别同比+4.3/+4.3/-0.9/-9.1/-2.8pct，石头及科沃斯市占率合计接近 70%，双寡头格局进一步突出，竞争格局持续改善，我们认为进入 2026H2 后，伴随追觅投放力度降低，云鲸市占率无突破情况下，石头及科沃斯市占率有望进一步提升，在双寡头格局下头部公司减少价格竞争有望带来行业盈利能力逐步回升。

图8：2026Q2 石头扫地机国内线上销售额 19.0 亿元（同比+11%，下同）



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

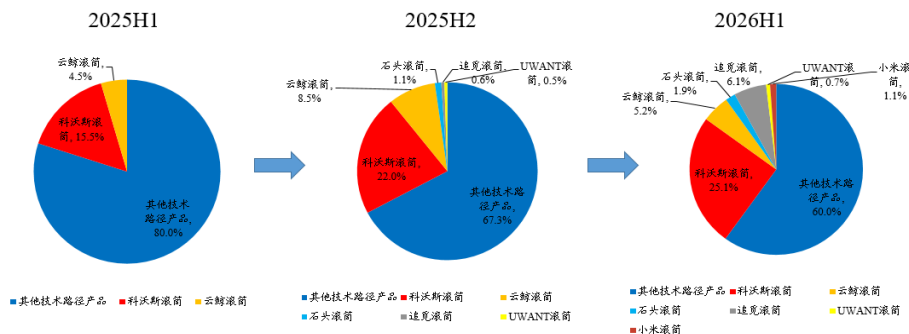
图9：2026Q2 石头及科沃斯线上市占率合计接近 70%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

国内产品结构来看，受益于科沃斯持续的消费者教育，国内对滚筒产品的接受程度逐步提升，根据奥维云网，2025H1/2025H2/2026H1 内销线上滚筒产品占比分别为 20.0%/32.7%/40.0%，目前科沃斯、追觅、石头等品牌均布局该技术路径产品，其中科沃斯占据多数份额，2025H1 至 2026H1 线上滚筒产品销售额占扫地机行业销售额比例分别为 15.5%/22.0%/25.1%。

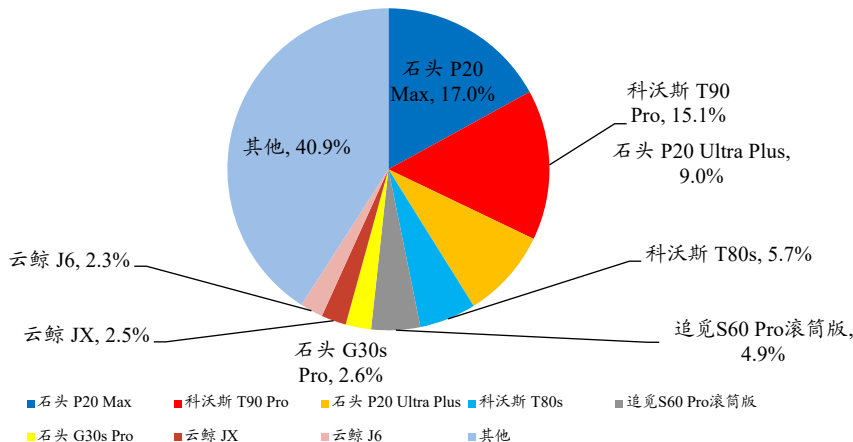
图10：2026H1 内销线上滚筒产品占比提升至 40%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

具体分品牌来看 SKU，2026Q2 内销线上市前五市占率产品中石头两款（第一、第三）、科沃斯两款（第二、第四）、追觅一款（第五），其中石头及科沃斯均为一款 2026H1 新品一款 2025H2 次新品，追觅为 2026H1 新品，科沃斯及追觅均为滚筒产品，石头为双圆盘产品。对比可以看出目前除石头以外的头部厂商在内销市场均选择营销转化率更高，产品成本更低的滚筒产品，石头凭借优质的产品口碑及品牌力，双圆盘产品份额仍然维持行业领先地位。

图11: 2026Q2 石头 P20 Max 及 P20 Ultra Plus 线上销额排名第一、第三



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

石头下半年在国内市场将主推滚筒产品 P30 Pro 及 G30s Ultra，目前在国内各大平台及渠道已在售，产品高度压缩至 8.98cm，同时配备 40000Pa/41000Pa 数字电机，主打超薄热活水概念，基于流量及资源扶持下有望抢占国内滚筒市场。

图12: 石头最新滚筒产品（P30 Pro/G30s Ultra）8 月在国内外同步上市



资料来源：小红书石头科技官方账号

具体对比 2025 年及 2026 年产品来看：

P30 Pro（2026H2 新品）： 售价 4299 元（上下水版 4699 元），配备自适应伸缩滚筒，40000Pa 高吸力电机，实现 8.8cm 双层越障，机身厚度 8.98cm，支持 20mm 以下中长毛地毯清洁，新增 60 度热水洗地功能。

G30S Ultra（2026H2 新品）： 售价 5499 元（上下水版 5999 元），配备自适应伸缩滚筒，41000Pa 高吸力电机，实现 8.8cm 双层越障，机身厚度 8.98cm，新增 75 度热水洗地、0.2S 闪速避让、63 度热风速烘功能。

P20 Ultra 活水版（2026H1 新品）： 售价 3899 元（上下水版 4299 元），配备自适应伸缩滚筒，22000Pa 吸力电机，支持 13mm 以下短毛地毯清洁，2cm 越障。

2026 年新品在电机吸力、越障、地毯清洁及机身厚度方面均有明显提升，另外新增热水洗地机、闪速避让、热风烘干等功能，在产品力大幅提升下售价小幅提升，产品性价比进一步凸显。

横向对比科沃斯 2026H2 新品，石头 P30 Pro 价格与科沃斯 T90s Pro 价格相当，但在越障、热水洗地、机身厚度及物体识别方面具有优势。

图13： 2026 年滚筒扫地机新品对比

2026年国内滚筒扫地机新品对比									
参数	石头P20 Ultra 活水版	石头 P30 Pro	石头G30s Ultra	科沃斯T90 Pro	科沃斯T90s Pro	科沃斯X12 Pro	追觅S60 Pro	追觅X60 Pro Steam	
基本信息	上市时间	2026H1	2026H2	2026H2	2026H1	2026H2	2026H1	2026H1	2026H1
	售价	3899元（水箱版）、4299元（上下水版）	4299元（水箱版）、4699元（上下水版）	5499元（水箱版）、5999元（上下水版）	3999元（水箱版）、4399元（上下水版）	4299元（水箱版）、4699元（上下水版）	4999元（水箱版）、5399元（上下水版）	3999元（水箱版）、4499元（上下水版）	6299元（水箱版）
	上下水组件价格/元	400	400	500	400	400	400	500	-
基站能力	拖布自清洁	75°C高温洗布、63°C热风烘干	100度热水洗布、63°C热风烘干	热浪增压净洗、100度热水洗布、63°C热风烘干	100度热水动态洗布、热风烘干	100度热水洗布、热风烘干	75度热水洗布、热风烘干	100度热水洗布、65°C热风烘干	100度热水洗布、65°C热风烘干
清洁能力	吸尘能力	22000Pa	40000Pa	41000Pa	40000Pa、16L/S	30000Pa	22000Pa、22L/S	37000Pa	36000Pa
	边角清洁	升降双边刷	动态反转边刷	动态反转边刷	风刀防缠边刷	风刀防缠边刷	100%毛发防缠绕	旋风0缠毛边刷2.0	旋风0缠毛边刷2.0
	拖地方式	全域增压活水拖地（8孔）	60度熟活水拖地（16孔）	75度熟活水拖地（16孔）	滚臂活水拖地技术3.0（32孔）	滚臂活水拖地技术3.0（32孔）	滚臂活水拖地技术3.0（32孔）	变速滚臂洗地	180度蒸汽除菌拖地、7度熟水拖地（16孔）
	压力	15N	15N	15N	-	-	-	15N	18N
	越障能力	2cm	双层8.8cm	双层8.8cm	超大直径越障驱动轮	四驱越障	2.4cm	全地形五轮4cm	全地形五轮5cm（单阶：高3cm）
	障碍物种类型识别	200+物体类型识别	300+物体识别	300+物体识别	-	-	-	280+种障碍物体识别	无限物种识别种类
机身厚度		9.8cm	8.98cm	8.98cm	9.5cm	9.5cm	9.5cm	9.75cm	9.75cm

资料来源：淘宝各品牌旗舰店、开源证券研究所

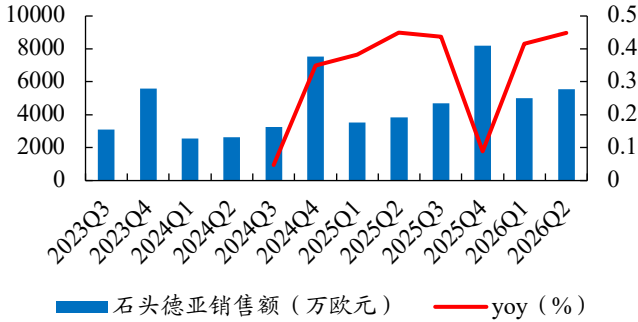
我们在之前报告中提到，科沃斯在 2025H2 能够较好盈利的原因主要在两方面，一是成本优势，科沃斯通过增加零部件自供比例以及更换二线供应商对成本进行压缩，二是营销优势，消费者对于“活水洗地、不以脏拖脏”这个营销概念较易接受，无需宣传其他功能就可以实现较好的营销转化效率。**石头在 2026H2 主推滚筒产品，营销效率有望明显提升，叠加石头于 2026Q1 开始对供应链进行降本缩小与科沃斯成本差距，我们预计石头与科沃斯的内销利润率分化将会收窄。**

展望未来，我们认为国内扫地机行业主要为石头和科沃斯的竞争，2026H2 石头预计对主推滚筒新品，有效弥补高成本劣势及提升营销转化率，在流量及资源扶持及国内产品结构向滚筒倾斜下市占率有望提升，叠加自身双圆盘产品龙头优势及平板托特色技术路线差异化布局，整体市占率有望得到显著提升；利润率在营销、成本差距缩窄及国补影响减弱下有望明显回升，2026H2 整体内销扫地机业务有望实现扭亏。

2.2、欧洲：线下渠道入驻顺利，追觅高投放长期难持续

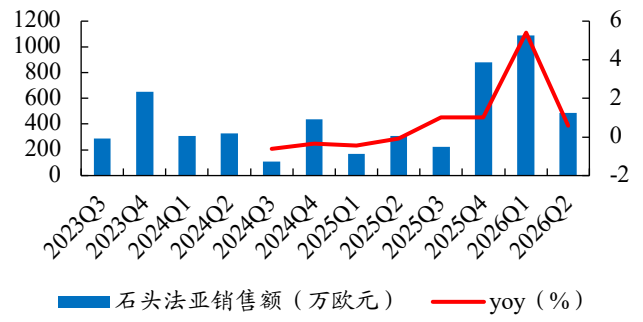
欧洲线上增长稳健，主要市场市占率稳健提升。根据魔镜数据，2026Q2 石头德亚/法亚线上销售额分别为 5552/485 万欧元，分别同比+45%/+58%。竞争格局来看，根据卖家精灵数据，2026Q2 石头德国/法国/西班牙/意大利/英国亚马逊市占率分别为 52.9%/27.2%/22.2%/16.6%/46.6%，分别同比+11.3/+8.9/+5.3/+4.3/+28.6pct，主要市场市占率实现稳健提升，2026Q2 追觅德国/法国/西班牙/意大利/英国亚马逊市占率分别为 20.9%/22.1%/16.9%/24.6%/5.7%，亚马逊线上市占率对比来看，石头仍然占据优势。

图14：2026Q2 石头德亚销售额 5552 万欧元（+45%）



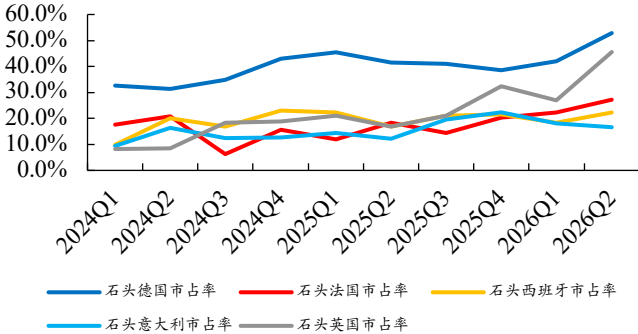
数据来源：魔镜、开源证券研究所

图15：2026Q2 石头法亚销售额 485 万欧元（+58%）



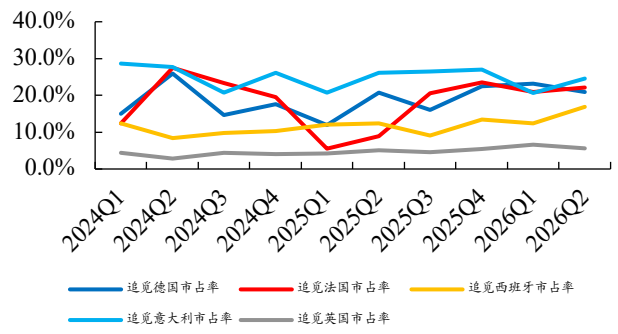
数据来源：魔镜、开源证券研究所

图16：2026Q2 石头德国/法国/西班牙/意大利/英国亚马逊市占率分别为 52.9%/27.2%/22.2%/16.6%/46.6%



数据来源：魔镜、开源证券研究所

图17：2026Q2 追觅德国/法国/西班牙/意大利/英国亚马逊市占率分别为 20.9%/22.1%/16.9%/24.6%/5.7%



数据来源：魔镜、开源证券研究所

线下方面，2026H1 我们对欧洲 7 个国家及土耳其 23 家线下门店进行采样，并对其中 20 家门店陈列产品进行汇总：

表1：欧洲 7 个国家线下门店采样清单

国家	门店
德国	Media Markt(杜塞尔多夫店)
德国	Media Markt(柏林店)
法国	fnac
法国	Darty(两家)
法国	boulangier
意大利	Unieuro Portello
意大利	Euronics Bruno

国家	门店
意大利	Media World
西班牙	Media Markt
西班牙	El Corte Ingles
西班牙	Carrefour
瑞典	Power(两家)
瑞典	Elgiganten
瑞典	netonnet
丹麦	Power
丹麦	ELGIGANTEN
波兰	Media Markt
波兰	Media Expert

资料来源：开源证券研究所

具体对比各品牌入驻情况来看，追觅在意大利、西班牙以及波兰三国渠道入驻领先石头，在瑞典、丹麦、德国、法国追觅与石头入驻相当，石头与追觅入驻 SKU 数量整体来看领先其他品牌，其中 iRobot 及科沃斯入驻渠道及 SKU 数量处于第二梯队。

图18：追觅在西班牙、意大利等国渠道入驻领先于石头

布局SKU数量	Dreame	Roborock	iRobot	ECOVACS	Cecotec	Xiaomi
意大利	MediaWorld	11	5	3		
	Euronics Bruno	7	6			
	Unieuro Portello		1	3		
西班牙	MediaMarkt	3		8	11	4
	Carrefour	1		1	9	1
	El Corte Inglés	5	3	5		
瑞典	POWER	10	14			
	Elgiganten	8	8	1		
德国	MediaMarkt (柏林)	6	7	4		
	MediaMarkt (杜塞尔多夫)	7	6	2		
波兰	MediaMarkt	8	2	4		2
	Media Expert	2	2	3		
法国	Boulangier	2	4	3	6	
	Darty	3	2	3	5	
	Fnac			2		
丹麦	POWER	8	8			
	Elgiganten	6	5			
合计		87	73	36	24	7

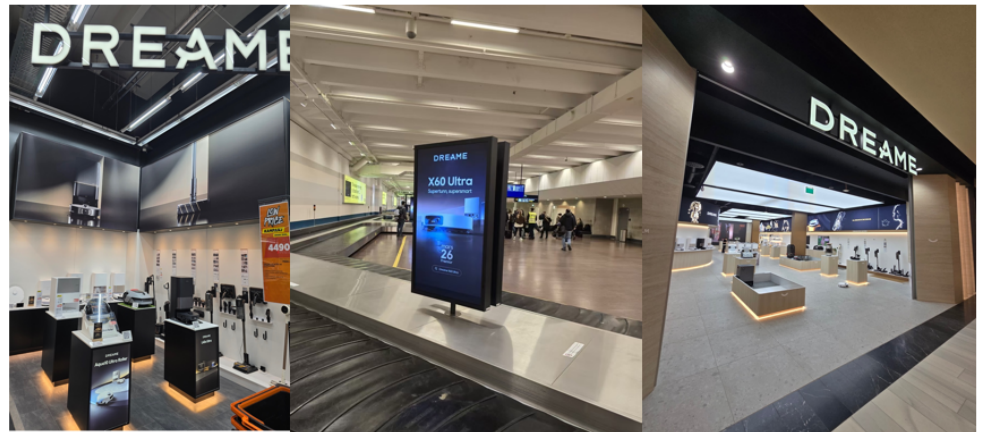
数据来源：开源证券研究所

从采样结果分析，追觅在欧洲线下投放更为激进，费用投放相对较高，具体对比两品牌线下情况：

追觅：完成大多数渠道入驻，在渠道中占据相对优势点位，产品以店中店、岛台方式及货架等方式进行陈列；KA 渠道外，追觅在大型购物中心开设品牌旗舰店，签约巨星 C 罗、配合机场等地广告投放及增加部分渠道导购配置进行宣发，综合来看渠道投放费用相对较高。

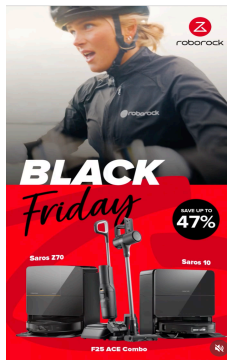
石头：完成大多数渠道覆盖，在渠道中占据相对性价比更高点位，产品以岛台及货架方式进行陈列，通过与本土热门运动（在瑞典与本土滑雪运动员合作、在全欧与皇家马德里签署战略合作伙伴协议）进行联动提高品牌曝光，渠道费用投放相对良性。

图19: 追觅渠道投放较为激进



资料来源: 开源证券研究所

图20: 石头与瑞典滑雪运动员 Frida Karlsson 合作代言



资料来源: 石头科技瑞典 Instagram 官方账号

图21: 石头与西班牙足球俱乐部皇家马德里签署全球战略合作伙伴关系



资料来源: 石头科技公众号

2026H1 石头在欧洲走量产品为 Qrevo 系列(包含 Qrevo Edge 5V1、Qrevo 5V1 Lite、Qrevo Edge 及 Qrevo Plus 等)、追觅走量产品为 L 系列 (包含 L10s Ultra、L40s Pro Ultra 等) 具体对比石头与追觅走量款产品在不同地区价格来看:

德国: Media Markt 渠道追觅 L10s Ultra Gen2 (349 欧元) 价格低于石头的 Qrevo Edge 5V1 (499 欧元);

瑞典: POWER 渠道追觅 L10s Ultra (459 欧元) 价格低于石头 Qrevo 5V1 Lite (689 欧元);

丹麦: ELGIGANTEN 渠道追觅 L10s Ultra Gen2 (522 欧元) 价格低于石头 Power 渠道中 Qrevo Edge (602 欧元);

法国: Darty 渠道追觅 L40s Pro Ultra (产品定位高于 L10s Ultra, 600 欧元) 价格低于石头 boulangier 渠道中 Qrevo Edge 5V1 (649 欧元);

意大利: Media Wolrd 渠道追觅 L10s Ultra (424 欧元) 价格低于石头 Qrevo Plus (699 欧元)。

对比来看, 追觅走量产品价格低于石头。

表2：追觅走量产品对比石头价格更低

国家	地点	品牌	产品名称	售价（欧元）
德国	Media Markt（杜塞尔多夫）	Dreame	L10s Ultra Gen2	349
德国	Media Markt（杜塞尔多夫）	Roborock	Qrevo Edge 5V1	499
瑞典	Power	Dreame	L10s Ultra	459
瑞典	Power	Roborock	Qrevo 5V1 Lite	689
丹麦	ELGIGANTEN	Dreame	L10s Ultra Gen2	522
丹麦	Power	Roborock	Qrevo Edge	602
法国	Darty	Dreame	L40s Pro Ultra	600
法国	boulanger	Roborock	Qrevo Edge 5V1	649
意大利	Media Wolrd	Dreame	L10s Ultra	424
意大利	Media Wolrd	Roborock	Qrevo Plus	699

资料来源：开源证券研究所

2026H1 石头在欧洲高端产品为 Saros 系列（包含 Saros 10、Saros 10R、Saros20）、追觅高端产品为 X 系列（包含 X50 Ultra、X60Ultra）具体对比石头与追觅旗舰款产品在不同地区价格来看：

德国：Media Markt 渠道追觅 X50 Ultra（799 欧元）价格与石头的 Saros 10（797 欧元）相当；

瑞典：Elgiganten 渠道追觅 X50 Ultra（826 欧元）价格低于石头 Saros 10（900 欧元）；

丹麦：ELGIGANTEN 渠道追觅 X50 Ultra（1392 欧元，无折扣）价格高于石头 Saros 10（843 欧元）；

法国：boulanger 渠道追觅 X50 Ultra（799 欧元）价格低于 Darty 渠道石头 Saros 10（899 欧元）；

意大利：Media Wolrd 渠道追觅 X50 Ultra（799 欧元）价格低于 Euronics Bruno 渠道石头 Saros 10（1499 欧元，无折扣）。

波兰：Media Expert 渠道追觅 X50 Ultra（744 欧元）价格低于石头 Saros 10（816 欧元）。

对比来看，在高端机型上，剔除无折扣产品后，追觅产品价格低于石头。

表3：追觅旗舰产品对比石头价格更低，价格促销力度更高

国家	地点	品牌	产品名称	售价（欧元）
意大利	Media Wolrd	Dreame	X50 Ultra	799
意大利	Euronics Bruno	Roborock	Saros 10	1499
瑞典	Elgiganten	Dreame	X50 Ultra	826
瑞典	Elgiganten	Roborock	Saros 10	900
法国	Darty	Roborock	Saros 10	899
法国	boulanger	Dreame	X50 Ultra	799
法国	boulanger	Roborock	Saros 10	1499
德国	Media Markt（杜塞尔多夫）	Dreame	X50 Ultra	799

国家	地点	品牌	产品名称	售价 (欧元)
德国	Media Markt (杜塞尔多夫)	Roborock	Saros 10	797
丹麦	ELGIGANTEN	Dreame	X50 Ultra	1392
丹麦	ELGIGANTEN	Roborock	Saros 10	843
波兰	Media Expert	Dreame	X50 Ultra	744
波兰	Media Expert	Roborock	Saros 10R	816

资料来源：开源证券研究所

另外以追觅 L10s Ultra Gen2 为例，追觅在意大利 Euronics Bruno (329 欧元)，西班牙 Media Markt (299 欧元)，波兰 Media Expert (294 欧元) 售价显著低于德国 Media Markt (349 欧元)、瑞典 Elgiganten (551 欧元)、丹麦 Elgiganten (522 欧元)，西班牙、意大利以及波兰均为追觅相对强势市场，面临石头竞争追觅选择更为激进的价格竞争策略。

表4: 追觅再西班牙、意大利、波兰市场价格策略更激进

国家	地点	品牌	产品名称	售价 (欧元)
波兰	Media Expert	Dreame	L10s Ultra Gen2	294
意大利	Euronics Bruno	Dreame	L10s Ultra Gen2	329
西班牙	Media Markt	Dreame	L10s Ultra Gen2	299
瑞典	Elgiganten	Dreame	L10s Ultra Gen2	551
德国	Media Markt (杜塞尔多夫)	Dreame	L10s Ultra Gen2	349
丹麦	ELGIGANTEN	Dreame	L10s Ultra Gen2	522

资料来源：开源证券研究所

我们认为，现在及未来欧洲扫地机行业竞争主要为石头与追觅的竞争，对各国追觅及石头竞争情况进行总结：

德国市场：追觅线下市占率略高于石头，石头线上市占率远高于追觅，两者品牌影响力势均力敌。

瑞典市场：石头与追觅市占率相近，品牌力强于追觅，追觅通过机场广告、购物中心开品牌集合点等方式提升品牌力。

意大利市场：追觅线下市占率高于石头，石头进攻抢占市场，追觅通过提前降价阻击。

西班牙市场：追觅+石头正在替代 Cecotec 及 iRobot，西班牙市场结构正在改善，追觅及石头持续抢占低端品牌份额。

波兰市场：追觅整体市占率高于石头，石头自 2026 年 3 月发布会后进行大范围铺新货，我们预计 2026 年整体市占率有望提升至 25-30%。

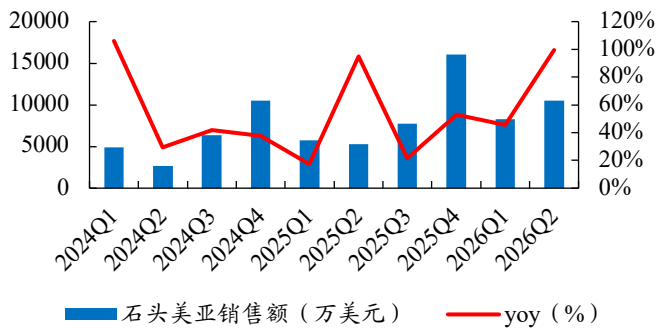
展望未来，我们认为追觅海外高投入无法长时间维系。回顾 2026 年，追觅执行了“顶级资源营销策略”，选取顶流场景进行赞助投放（春晚及超级碗），在顶级展览上进行大规模宣发（CES 展、IFA 展、AWE 展），选取顶流明星进行代言（刘亦菲、C 罗）、选取顶流渠道开设品牌旗舰店（米兰、巴黎、斯德哥尔摩旗舰店等），我们认为顶级营销资源投入是阶段性的，预计 2027 年将回归常态化运营策略。

回顾 2026Q2，石头通过策略性方式应对行业竞争，通过开拓差异化渠道，拓展西南欧及东欧市场，在追觅高投入及价格竞争情况下仍然保持收入持续高增及利润率稳定，展望未来，石头有望受益于整体行业竞争格局改善带来费用率优化从而带动利润率改善，长期维度下在追觅投放减弱情况下有望抢占份额，同时利润率有望进一步改善。

2.3、北美：线下有望进入高增通道，FCC 禁令长期有利于份额集中

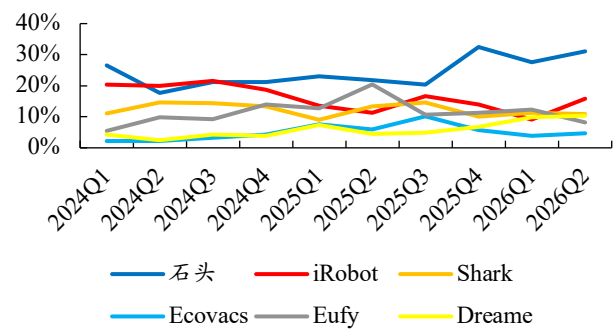
北美线上市占率保持领先，线下渠道贡献更多增量。根据魔镜数据，2026Q2 石头美国亚马逊扫地机销售额 10475 万美元（+99.0%），同比增速较高主系亚马逊 PD 会员日错期影响，剔除该影响后，我们认为石头仍能保持较好增长，市占率方面，石头 2026Q2 美亚扫地机市占率 31.1%，持续领跑行业。线下渠道有望进入高增通道，预计贡献更多增量，公司于 2026Q2 重新进入了 Best Buy 渠道，目前已在 Costco、Target、Best Buy 实现产品入驻。

图22：2026Q2 石头美国亚马逊扫地机销售额 10475 万美元（+99.0%）



数据来源：魔镜、开源证券研究所

图23：2026Q2 石头美国亚马逊扫地机市占率 31.1%，市占率保持领先



数据来源：魔镜、开源证券研究所

线下渠道方面：

目前石头扫地机产品已经突破 Costco 渠道，Best Buy 及 Target 渠道 SKU 陈列也有所增加，我们预计随着未来新渠道入驻及陈列 SKU 数量增加，线下份额将逐步提升。

2026H1 来看：

Target 渠道：石头在售产品为 Qrevo Curve、Q Revo Pro、Q10 PF+以及渠道特供机型，售价分别为 799.99/499.99/319.99/399.99 美元，凭借领先的产品力在中端价格带保持较低折扣。其他品牌来看，Shark/iRobot/追觅在售产品分别为 6/4/1 款，对比来看石头入驻产品数量与 iRobot 相当，价格带与 Shark 相近。

Costco 渠道：2026Q1 QX Revo 入驻（该渠道仅有 2 款扫地机产品在售，另一款为 Shark），售价 499 美元，相较于 Best Buy、Target 渠道，产品定位偏中端，预计 2026Q2 SKU 入驻数量进一步提升。

Best Buy 渠道：Shark 占据主导优势，石头在 2025 年曾进驻过 Best Buy 渠道后，目前已经完成重新入驻，主要替代 iRobot 货架展位，相较于 Shark 在产品力上更具优势，有望持续形成放量。

图24: 石头美国线下 Target 及 Costco 渠道实现突破



资料来源: 开源证券研究所

表5: 2026Q1 石头入驻 Target、Costco 渠道

地点	品牌	产品名称	Sale Price (美元)
Target	Roborock	Qrevo Curve	799.99
		Q Revo Pro	499.99
		渠道特供款	399.99
		Q10 PF+	319.99
	DREAME	E30 ULTRA	/
	iRobot	Max 705	549.99
		405	/
		205	249.99
		105	149.99
		6 款	599.99
	Shark		/
			299.99
			479.99
			299.99
			749.99
Costco	roborock	QX REVO	499
	Shark	1 款	479

资料来源: 开源证券研究所

2026 年 7 月 28 日, 美国联邦通信委员会 (FCC) 正式更新《受管制设备清单 (Covered List)》, 其中新增境外生产的先进机器人设备进入管制清单, 具体条件如下:

(1) 移动能力: 地面自主行进、避障、导航, 脱离人类现场操控, 依靠传感器 / 指令自动运行;

(2) 重量门槛：机器人本体 + 充电基站总重量 > 4.4 磅 (≈ 2 公斤)；

(3) 三大硬件必备：环境感知传感器（激光雷达、视觉摄像头、碰撞传感器等）、双向网速 ≥ 200kbps 有线 / 无线联网模块（WiFi、蓝牙、蜂窝）、本地运行导航、感知、数据采集的固件 / AI 算法模型；

(4) 排除品类：工业固定机械臂、水下泳池清洁机器人、自动驾驶汽车明确豁免

扫地机器人满足以上条件被纳入管制清单，在新规生效后设计、投产的新款机器人无法自主申请常规 FCC 无线准入认证（已取得 FCC 认证、正在售卖的老品不受禁令影响，后续可持续生产销售），需向美国国土安全部（DHS）提交专项国家安全豁免申请，经跨部门国家安全审查通过后，FCC 才会发放销售许可。

总体来看豁免门槛极高，要求如下

(1) 要求产品绝大部分零部件美国本土采购、本土组装；

(2) 硬件、固件、云端服务器全部置于美国境内，数据不得出境。

我们认为，通过产地限制倒逼机器人产业链回流美国，是本次新规的核心诉求，本次新规对包括中国在内的所有外国企业进行了一刀切，人形机器人、四足机器人是明确提到的机器人品类，而扫地机器人以及割草机器人等消费级机器人也符合该判定标准，属于被连带品类。

目前扫地机器人、割草机器人产品都在美国外地区生产，所有品牌均会面临同样情况，短期来看，可阶段性持续售卖老品，目前石头在美国售卖产品在产品力及在售 SKU 数量上具有优势，且占据较高份额；中长期维度来看，若未来需要赴美布局组装工厂则存在较高门槛，体量小的公司较难赴美寻找本土代工厂，而龙头将获得更高份额。

展望未来，我们认为北美市场的竞争主要是石头和本土品牌（Shark、iRobot）的竞争，目前石头在线下渠道已经形成放量，有望进入高增通道，在度过渠道开拓期后净利率有望逐步提升，目前石头已经入驻 Costco、Target 及 Best Buy 渠道，SKU 入驻数量显著提升，在产品力上对比 Shark 及 iRobot 具有明显优势，预计线下渠道高增可持续。

2.4、亚太：收入稳步提升，土耳其市场成标杆

公司亚太区收入整体预计呈现稳中向好态势，韩国和土耳其是主力市场，使用 FSD(Full-Service Distributed)模式，费用主要由代理商进行投放，我们预计利润率稳定，俄罗斯、澳洲、中东以及东南亚增速较快，为额外增量市场。

以标杆市场土耳其为例，目前石头已经入驻多数 Media Markt、TEKNOSA 等专家家电卖场。土耳其由于关税原因，定价为全球较高水平，同款机型售价远超欧洲、北美，目标消费人群为高净值高收入人群，价格敏感度相对较低，更注重产品使用体验，石头在主要商场布置大型岛台，配合专属导购吸引顾客。

图25: 石头土耳其 TEKNOSA 展区（Saros 20 Sonci 海报露出）



资料来源：开源证券研究所

具体从不同渠道对比 SKU 陈列，石头在陈列数量及物料投放以及展位上均有明显优势：

TEKNOSA: 石头陈列 13 款 SKU，覆盖全价格带，高于追觅 11 款、科沃斯 4 款，岛台展位位居中心位置，流量优势明显。

Media Markt: 石头陈列 13 款 SKU，覆盖全价格带，高于追觅 7 款、科沃斯 5 款。

VATAN: 该渠道为土耳其老牌本土消费电子，石头陈列 5 款 SKU，高于追觅 2 款，低于科沃斯 6 款。

表6: 石头在 TEKNOSA 渠道陈列 13 款产品

国家	渠道名称	品牌	产品	售价（里拉）	售价（欧元）
土耳其	TEKNOSA	XIAOMI	H50	34999	663
			H50 Pro	39999	757
		Roborock	Qrevo Curv 2 Flow	64999	1231
			Saros 20 Sonic	89999	1704
			Q8 Max Pro	15999	303
			S8 Pro	16999	322
			Saros Z70	79997	1515
			Qrevo Edge 5V1	59999	1136
			Qrevo C	49999	947
			Qrevo L Pro	43999	833
			Qrevo L	42999	814
			S8 Pro Plus	27999	530
			Q8 Max Pro Plus	25999	492
			Qrevo Curv2 Pro	74999	1420
			Edge 2	64999	1231
		DJI ROMO	/	/	/
		DREAME	L40 Ultra AE	44999	852
			X50 Ultra	54999	1041

国家	渠道名称	品牌	产品	售价（里拉）	售价（欧元）
			L40s Pro Ultra	49999	947
			L40	19999	379
			D20	16999	322
			F20	18999	360
			X60 Ultra Complete	79999	1515
			D30 Ultra	42999	814
			L50 Ultra CE	49999	947
			L10s Ultra Gen2	37999	719
			L40 Plus	24999	473
		Ecovacs	X11 Omni Cyclone	74999	1420
			T90 Pro Omni	51999	984
			T30 Pro Omni	27999	530
			N20 Pro Plus	19999	379

资料来源：开源证券研究所

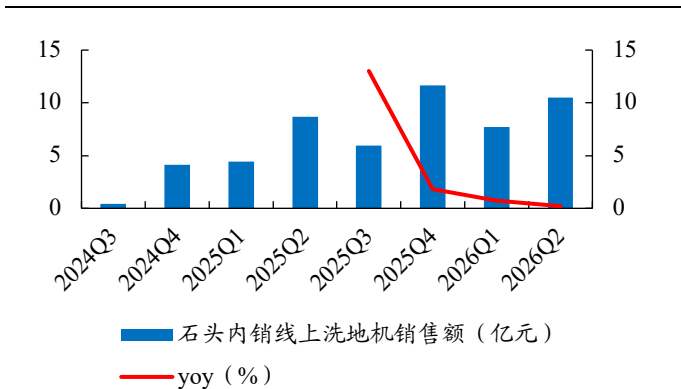
3、洗地机：内销市占率持续提升，2025H2 以来出海顺利

3.1、内销：市占率持续突围，A30 系列爆款逻辑持续

石头国内洗地机市占率持续突围。2026Q2 石头内销洗拿上洗地机销售额 10.5 亿元（+21%），市占率 25.7%（+4.8pct），从 SKU 来看，石头 A30 PRO、A30 STEAM 系列产品作为爆款，占据国内洗地机品类出货前十行列。

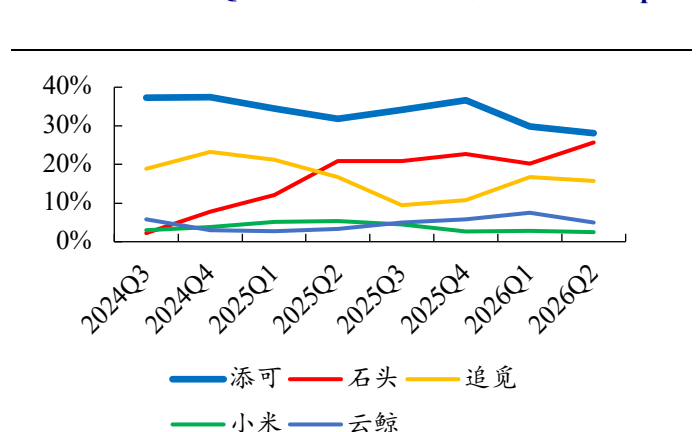
复盘石头洗地机市占率提升之路，在 A30 系列发布之前，石头洗地机份额整体并不突出，在 2024 年 9 月，A30 系列发布，以主动式拦截 0 缠毛技术、超薄机身躺平实现 0 清洁死角及双向 AI 助力等功能深度解决用户痛点，渠道营销共振下实现市占率快速上行，2025 年推出 A30 Pro Steam 产品，实现蒸汽+热水双效洗地机，产品力支撑下市占率稳步上升，在 A30 系列发布 1 年后，2025Q3 石头洗地机内销线上市场份额提升至 20.9%（+18.7pct）。

图26：2026Q2 石头内销线上洗地机销售额 10.5 亿元（+21%）



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图27：石头 2026Q2 内销洗地机市占率 25.7%（+4.8pct）

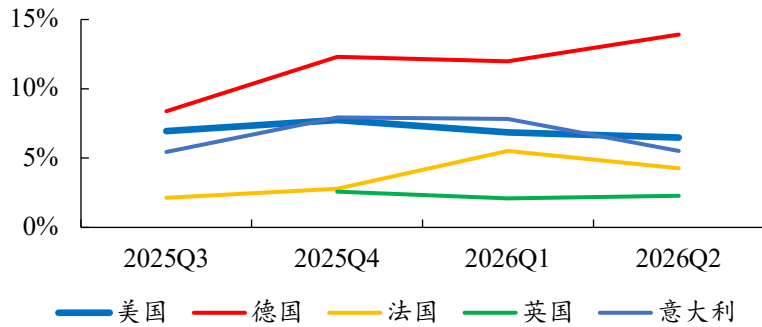


数据来源：奥维云网、开源证券研究所

3.2、外销：2025H2 以来出海顺利，F25 系列实现多渠道入驻

公司洗地机产品 2025Q2 开始进入亚太市场，2025Q3 开始进入欧美市场，整体渠道入驻顺利，根据卖家精灵数据，石头 2026Q2 美/德/法/英/意亚洗地机品类市占率分别为 6.5%/13.9%/4.3%/2.3%/5.5%，其中德亚市占率增长明显。具体拆分各地区来看：

图28: 石头 2026Q2 美/德/法/英/意亚洗地机品类市占率分别为 6.5%/13.9%/4.3%/2.3%/5.5%



数据来源：卖家精灵、开源证券研究所

北美：线下石头 F25 成功入驻美国 Target 渠道，售价 399.99 美元，折扣率为 30%（到手价 279.99 美元），折扣率与添可、必胜等品牌接近，到手价略高于友商，保持相对较高品牌调性。大型 KA 线上官网方面，Target 官网 F25、H60 系列共 7 款产品在售；Best Buy 官网 F25、H60 系列共 8 款产品在售。

图29: 石头 Target/Best Buy/Costco 线上渠道洗地机 SKU 入驻数量为 8/6/3 款



资料来源：开源证券研究所

欧洲：线下已经成功入驻德国、意大利、法国等 5 国线下渠道主要大型 KA 渠道，主要入驻产品为 F25 系列。

表7: F25 系列产品入驻欧洲多国线下渠道

国家	地点	型号	售价（欧元）	原价（欧元）
意大利	Euronics Bruno	F25 RT	299	299
		F25 ACE	549	549
瑞典	Elgiganten	F25 RT	243	243
		F25 ACE	597	597
	Power	F25	432	432
		F25 RT	275	275

国家	地点	型号	售价 (欧元)	原价 (欧元)
法国	boulanger	F25 ACE	780	780
		F25 ACE	379	549
		F25	259	279
	Darty	F25	259	279
德国	Media markt (柏林)	F25 ACE	377	549
	Media markt (杜塞尔多夫)	F25 ACE	489	549
丹麦	ELGIGANTEN	F25 RT	227	227
		F25 ACE	509	750

资料来源：开源证券研究所

4、割草机：进展符合预期，2027 年有望实现盈亏平衡

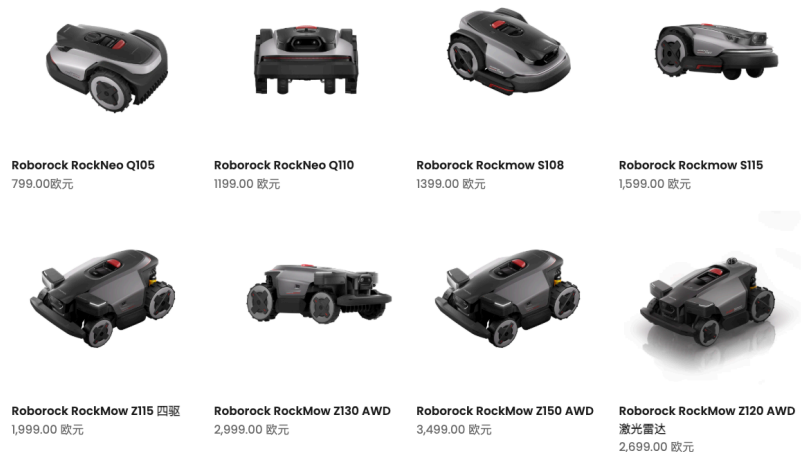
公司割草机 2026 年整体符合，目前主要在 Dealer 渠道销售，根据德国本土经销商 deinmäher.de 官网信息，石头在德国销售产品主要覆盖 Q 系列（2 款）、S 系列（2 款）、Z 系列（4 款）三个系列产品，覆盖 799-3499 欧元价格带：

（1）Q 系列：两款产品 RockNeo Q105（799 欧元）、RockNeo Q110（1,199 欧元），Q105 配备 AI 智能地图绘制、自动边界识别功能，适合中小型家庭花园。

（2）S 系列：两款产品 Rockmow S108（1,399 欧元）、Rockmow S115（1,599 欧元）。在保留 AI 智能地图、无边界线摄像导航等核心功能基础上，新增为花园不同区域定制切割高度，还能在草坪上设计剪裁图案，覆盖面积可达 1000 平方米。

（3）Z 系列：四款产品 RockMow Z115 AWD（1,999 欧元）、RockMow Z120 AWD LiDAR（2,699 欧元）、RockMow Z130 AWD（2,999 欧元）、RockMow Z150 AWD（3,499 欧元，旗舰型号），Z 系列产品配备全轮驱动系统，拥有大面积覆盖能力（旗舰型号 Z150 可覆盖 5000 平方米以上大型草坪），其中 Z120 型号搭载激光雷达，可实现更精确的定位和避障。

图30：石头在德国 deinmäher.de 销售 Q 系列（2 款）、S 系列（2 款）、Z 系列（4 款）三个系列产品



资料来源：deinmäher.de 官网

展望未来，2026 年割草机业务预计实现有效减亏，石头将于 2026 年 9 月在 IFA 展进行割草机产品推新，目前割草机的主要市场为石头强势的北欧及德语区，品牌优势显著叠加复制渠道，我们预计 2027 年公司将进一步拓宽渠道类型，收入规模有望持续高增，从而带动全年有望实现盈亏平衡或微利。

图31: 石头将于 2026 年 9 月在 IFA 展进行割草机产品推新



资料来源：石头科技海外官网

5、盈利预测与投资建议

2026 年公司洗烘一体机/内销扫地机/内销洗地机/割草机预计均实现有效减亏，洗地机外销实现稳定盈利贡献利润，我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 20.7/25.0/31.3 亿元，对应 EPS 为 7.97/9.64/12.06 元，当前股价对应 PE 为 16.6/13.7/11.0 倍，看好公司在国内主推滚筒弥补高成本劣势及提升营销转化率，并抢占市场份额、多品类减亏兑现，追觅海外高投入无法长时间维持，欧洲、亚太竞争格局有望持续改善，北美线下渠道有望持续放量，洗地机出海顺利等因素影响下，净润率有望持续改善，维持“买入”评级。

6、风险提示

（1）行业竞争加剧：国内外市场仍然存在差异化竞争，若未来行业竞争加剧，参与价格竞争导致终端销售价格下滑可能会影响公司利润率水平。

（2）渠道拓展不及预期：欧洲线下渠道较为强势，特别是在利润率的诉求上，如果与品牌方无法达成一致，可能会影响线下渠道拓展进度。

（3）海外需求不振：公司国外收入占比高于国内，当前海外就业情况、通胀以及库存等面临不确定性，可能会影响外销业务。

（4）新品销售不及预期。海外消费者对老品接受度较国内更高，当前公司经销商提货预计以新品为主，动销可能不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11752	15078	18664	19102	24650
现金	1464	2319	4863	4389	8926
应收票据及应收账款	1038	1118	1550	1689	2075
其他应收款	868	421	1214	747	1545
预付账款	98	141	162	201	223
存货	1490	2655	2451	3651	3456
其他流动资产	6794	8425	8425	8425	8425
非流动资产	5732	4592	5184	5615	5943
长期投资	20	11	11	11	11
固定资产	1373	1489	1925	2361	2685
无形资产	22	20	19	18	18
其他非流动资产	4317	3072	3229	3225	3229
资产总计	17485	19669	23848	24717	30593
流动负债	4427	5473	7719	6574	9851
短期借款	0	900	900	900	900
应付票据及应付账款	2825	2921	5241	3820	7123
其他流动负债	1603	1652	1578	1855	1828
非流动负债	187	185	185	185	185
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	187	185	185	185	185
负债合计	4615	5658	7904	6759	10036
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	185	259	260	260	260
资本公积	5219	5168	5168	5168	5168
留存收益	7596	8762	10521	12616	15344
归属母公司股东权益	12869	14011	15944	17957	20557
负债和股东权益	17485	19669	23848	24717	30593

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1734	774	4112	471	5398
净利润	1977	1363	2069	2501	3129
折旧摊销	127	234	175	234	293
财务费用	-162	-153	749	-38	-120
投资损失	-151	-112	-90	-104	-114
营运资金变动	-114	-558	1233	-2074	2242
其他经营现金流	57	-2	-25	-48	-32
投资活动现金流	-352	-159	-638	-495	-452
资本支出	293	481	767	665	621
长期投资	-309	80	-0	-0	-0
其他投资现金流	250	242	129	171	169
筹资活动现金流	-800	230	-930	-450	-408
短期借款	0	900	0	0	0
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	-930	-450	-408
现金净增加额	618	855	2544	-474	4538

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11945	18695	23706	28433	33238
营业成本	5956	10778	13275	15865	18480
营业税金及附加	80	76	145	181	193
营业费用	2967	4894	5116	7122	8321
管理费用	346	431	513	626	724
研发费用	971	1420	1896	2275	2593
财务费用	-162	-153	749	-38	-120
资产减值损失	-95	-162	0	0	0
其他收益	193	190	141	161	171
公允价值变动收益	45	67	41	67	55
投资净收益	151	112	90	104	114
资产处置收益	-1	1	-1	-0	-0
营业利润	2090	1447	2267	2715	3365
营业外收入	12	6	6	7	8
营业外支出	4	6	3	3	4
利润总额	2098	1447	2270	2718	3368
所得税	121	84	201	217	239
净利润	1977	1363	2069	2501	3129
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	1977	1363	2069	2501	3129
EBITDA	2181	1666	2483	2959	3607
EPS(元)	7.62	5.25	7.97	9.64	12.06

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	38.0	56.5	26.8	19.9	16.9
营业利润(%)	-9.8	-30.8	56.6	19.8	23.9
归属于母公司净利润(%)	-3.6	-31.0	51.8	20.9	25.1
获利能力					
毛利率(%)	50.1	42.3	44.0	44.2	44.4
净利率(%)	16.5	7.3	8.7	8.8	9.4
ROE(%)	15.4	9.7	13.0	13.9	15.2
ROIC(%)	15.0	9.0	12.5	13.3	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	26.4	28.8	33.1	27.3	32.8
净负债比率(%)	-11.0	-9.7	-24.7	-19.3	-38.9
流动比率	2.7	2.8	2.4	2.9	2.5
速动比率	1.9	1.7	1.7	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	18.2	17.3	17.8	17.6	17.7
应付账款周转率	2.8	3.8	3.3	3.5	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	7.62	5.25	7.97	9.64	12.06
每股经营现金流(最新摊薄)	6.68	2.98	15.84	1.81	20.80
每股净资产(最新摊薄)	49.58	53.98	61.43	69.18	79.20
估值比率					
P/E	17.4	25.2	16.6	13.7	11.0
P/B	2.7	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.8	16.5	10.0	8.6	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn