

石头科技（688169.SH）

优于大市

2026 年中报点评：收入高增，盈利能力进一步提升

核心观点

收入实现高增，Q2 扣非利润高增。2026H1 公司实现营业收入 100.84 亿元，同比增长 27.60%；归母净利润 9.86 亿元，同比增长 45.60%，扣非归母净利润 8.03 亿元，同比增长 60.74%。2026Q2 单季实现营业收入 58.57 亿元，同比增长 30.89%；归母净利润 6.63 亿元，同比增长 61.76%，扣非归母净利润 5.45 亿元，同比增长 111.02%。另外公司累计收到 IEEPA 关税退还款项 3,986.92 万美元（折合人民币约 2.75 亿元），其中 2,788.40 万美元（折合人民币约 1.92 亿元）已计入当期损益助增利润的提升。2026H1 非经常性损益合计 1.83 亿元，主要为金融资产公允价值变动及处置损益 1.50 亿元、重点软件企业退税 0.45 亿元。

扫地机强劲增长，二品类翻倍成长。分地区看，2026H1 境内实现营业收入 40.12 亿元，同比增长 1.47%，其中内销扫地机领域公司持续巩固在行业内的领先优势，洗地机业务实现了高速增长。境外实现营业收入 60.73 亿元，同比增长 53.77%，主要外销区域通过推新品和扩渠道均取得了较好增长。

经营层面，国内门店数量超过 500 家，欧洲新入驻 MediaMarkt、Carrefour 等零售系统，北美新增 Costco 渠道。新品类方面，公司第一代智能割草机于 2026 年初启动终端动销，已在海外多个核心市场销售；

毛利率受原材料上涨影响下降，销售费用率优化。2026H1 公司综合毛利率 43.26%，同比下降 1.30pct，其中智能清洁产品及配件毛利率 43.3%，同比下降 1.3pct；境内毛利率 34.31%，同比下降 4.48pct，境外毛利率 49.18%，同比下降 1.17pct。2026Q2 单季毛利率 43.26%，同比下降 0.59pct，一方面受到原材料上涨的影响，另一方面预计 26Q2 关税返还对外销毛利率带来正面提升。费用端，2026H1 销售/管理/研发/财务费用率 22.32%/2.33%/7.14%/1.75%，同比-5.08/-0.54/-1.53/+3.56pct；2026Q2 单季销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.91%/2.21%/7.42%/1.73%，同比分别变动-6.20/-0.85/-1.94/+3.29pct。财务费用提升主要系汇兑损失影响。

风险提示：关税及国际贸易形势风险；行业竞争加剧；海外扩展不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司收入端在海外扩张和多品类拉动下保持良好增长，考虑到原材料价格上涨、汇兑损失及关税退税等因素，下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 20.2/24.6/30.1 亿（前值为 27.3/33.8/- 亿），增速为 +48%/+22%/+22%，对应 PE=14/11/9 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,945	18,695	22,826	28,088	31,948
(+/-%)	38.0%	56.5%	22.1%	23.0%	13.7%
净利润(百万元)	1977	1363	2017	2463	3007
(+/-%)	-3.6%	-31.0%	47.9%	22.2%	22.1%
每股收益(元)	10.70	5.26	7.78	9.51	11.61
EBIT Margin	13.6%	5.9%	10.0%	8.4%	9.1%
净资产收益率 (ROE)	15.4%	9.7%	13%	14%	16%
市盈率 (PE)	10.1	20.5	13.8	11.3	9.3
EV/EBITDA	14.0	25.4	14.3	14.8	12.2
市净率 (PB)	1.5	2.0	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：李晶

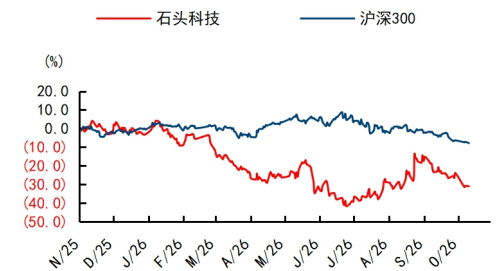
lijing29@guosen.com.cn

S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	107.77 元
总市值/流通市值	27974/27974 百万元
52 周最高价/最低价	192.00/89.53 元
近 3 个月日均成交额	749.13 百万元

市场走势



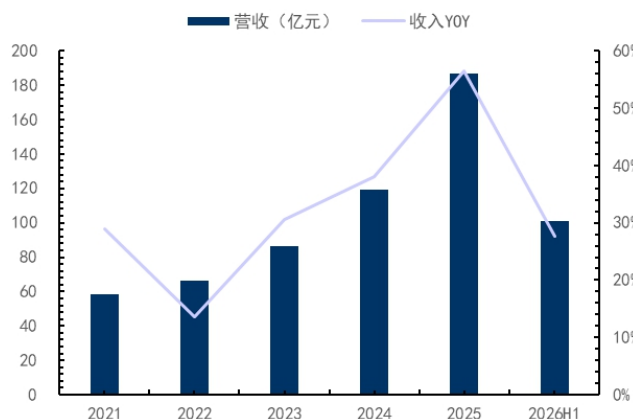
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《石头科技（688169.SH）-2025 年中报点评：收入延续高增，盈利有望企稳修复》——2025-08-18

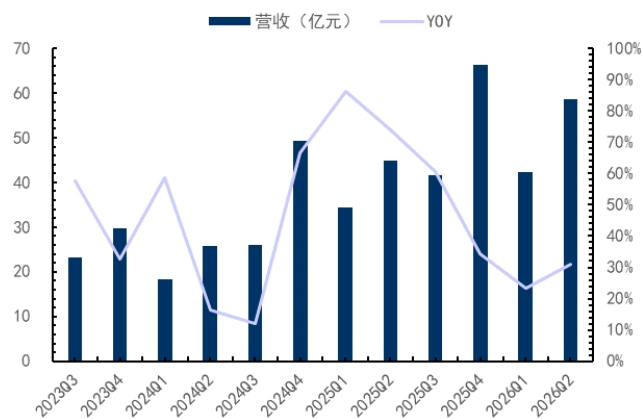
《石头科技（688169.SH）-2024 年报点评：主动变革抢占市场，四季度营收增长超 60%》——2025-04-07

图1：公司营业收入及增速



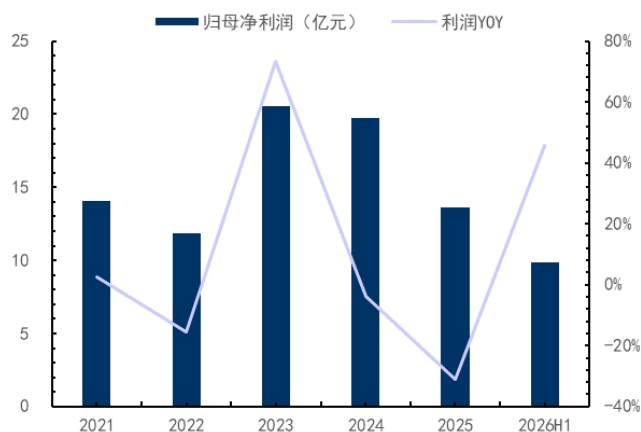
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



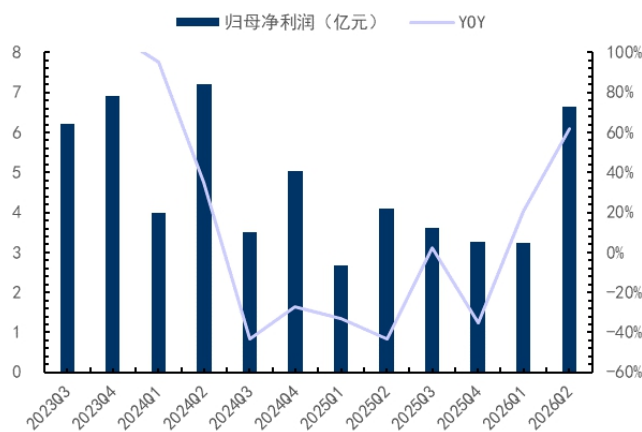
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



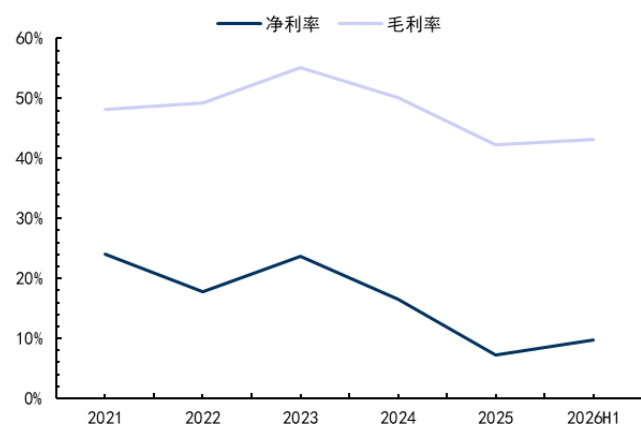
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



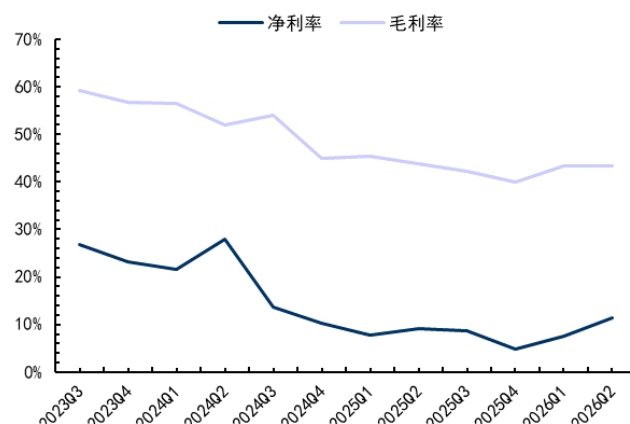
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



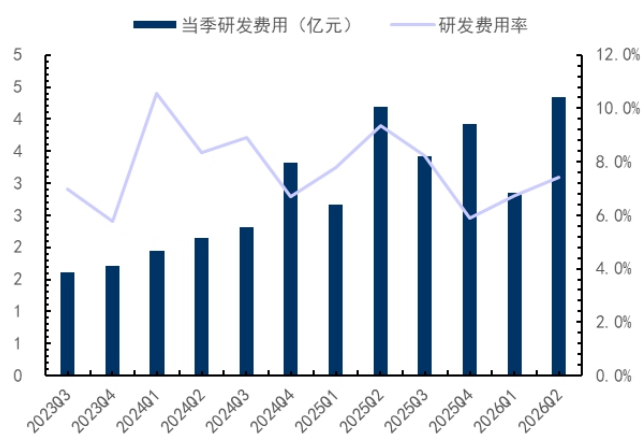
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



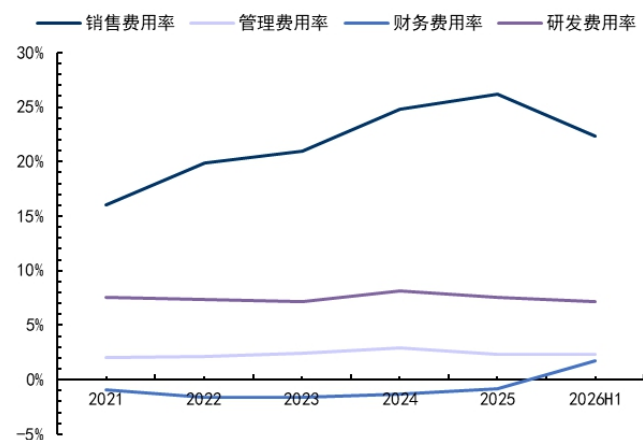
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (26E)	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E		
603486.SH	科沃斯	48.18	283	3.04	3.66	4.29	5.04	16	13	11	10	0.8	优于大市
688169.SH	石头科技	107.77	281	5.26	7.78	9.51	11.61	20	14	11	9	0.6	优于大市
688696.SH	极米科技	84.86	58	2.05	3.95	5.59	7.08	41	21	15	12	0.6	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1464	2319	5654	6823	8254	营业收入	11945	18695	22826	28088	31948
应收款项	1907	1539	1879	3036	2904	营业成本	5956	10778	13166	16956	19080
存货净额	1490	2655	3259	4232	4747	营业税金及附加	80	76	175	190	201
其他流动资产	523	830	914	1200	1354	销售费用	2967	4894	5177	6230	7086
流动资产合计	11752	15078	18206	22441	24410	管理费用	1317	1851	2027	2354	2678
固定资产	1373	1489	1564	1660	1745	财务费用	(162)	(153)	189	(162)	(235)
无形资产及其他	22	20	19	18	18	投资收益	151	112	100	86	70
投资性房地产	4317	3072	3072	3072	3072	资产减值及公允价值变动	(39)	(104)	(66)	(70)	(80)
长期股权投资	20	11	16	25	32	其他收入	192	190	0	50	50
资产总计	17485	19669	22877	27216	29276	营业利润	2090	1447	2126	2586	3178
短期借款及交易性金融负债	44	945	338	442	575	营业外净收支	7	(0)	14	28	14
应付款项	2825	2921	3618	5802	5667	利润总额	2098	1447	2140	2614	3192
其他流动负债	1559	1607	3082	3376	3613	所得税费用	121	84	124	151	184
流动负债合计	4427	5473	7038	9620	9856	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1977	1363	2017	2463	3007
其他长期负债	187	185	214	247	267						
长期负债合计	187	185	214	247	267	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	4615	5658	7252	9867	10122	净利润	1977	1363	2017	2463	3007
少数股东权益	1	1	1	1	1	资产减值准备	(53)	67	4	4	7
股东权益	12869	14011	15624	17348	19153	折旧摊销	121	226	175	195	217
负债和股东权益总计	17485	19669	22877	27216	29276	公允价值变动损失	39	104	66	70	80
						财务费用	(162)	(153)	189	(162)	(235)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(360)	350	1177	99	(408)
每股收益	10.70	5.26	7.78	9.51	11.61	其它	53	(67)	(4)	(4)	(7)
每股红利	3.33	0.76	1.56	2.85	4.64	经营活动现金流	1777	2043	3435	2827	2897
每股净资产	69.67	54.07	60.30	66.96	73.92	资本开支	0	(301)	(320)	(364)	(388)
ROIC	25%	15%	31%	32%	35%	其它投资现金流	(537)	(1367)	1235	(650)	0
ROE	15%	10%	13%	14%	16%	投资活动现金流	(538)	(1658)	910	(1023)	(395)
毛利率	50%	42%	42%	40%	40%	权益性融资	36	22	0	0	0
EBIT Margin	14%	6%	10%	8%	9%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	7%	11%	9%	10%	支付股利、利息	(615)	(197)	(403)	(739)	(1203)
收入增长	38%	57%	22%	23%	14%	其它融资现金流	526	841	(607)	104	133
净利润增长率	-4%	-31%	48%	22%	22%	融资活动现金流	(668)	470	(1010)	(635)	(1070)
资产负债率	26%	29%	32%	36%	35%	现金净变动	571	854	3335	1169	1432
息率	2.2%	0.7%	1.4%	2.6%	4.3%	货币资金的期初余额	893	1464	2319	5654	6823
P/E	10.1	20.5	13.8	11.3	9.3	货币资金的期末余额	1464	2319	5654	6823	8254
P/B	1.5	2.0	1.8	1.6	1.5	企业自由现金流	1292	1307	3182	2151	2157
EV/EBITDA	14.0	25.4	14.3	14.8	12.2	权益自由现金流	1818	2148	2774	2502	2558

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032