石头科技（688169.SH） 2026Q3 收入业绩超预期，原材料波动毛利率略降

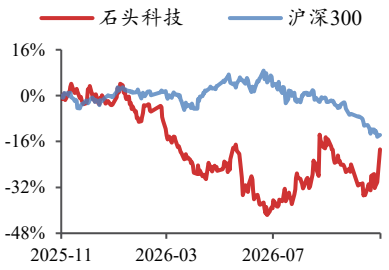
2026 年 11 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/11/2
当前股价(元)	126.99
一年最高最低(元)	165.31/89.53
总市值(亿元)	329.65
流通市值(亿元)	329.65
总股本(亿股)	2.60
流通股本(亿股)	2.60
近 3 个月换手率(%)	135.84

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《降本提效叠加竞争格局改善，扫地机龙头有望迎来业绩收获期—公司深度报告》-2026.9.6

《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

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

蒋奕峰（分析师）
jiangyifeng@kysec.cn
证书编号：S0790526070005

● **2026Q3 收入业绩超预期，原材料波动毛利率略降，维持“买入”评级**

公司发布 2026 年三季度报告，2026Q1-Q3 公司实现营收 157.0 亿元（同比+30.1%，下同），归母净利润 14.7 亿元（+41.2%），扣非归母净利润 12.1 亿元（+44.5%）。单季度看，2026Q3 公司实现营收 56.1 亿元（+34.9%），归母净利润 4.8 亿元（+33.0%），扣非归母净利润 4.0 亿元（+20.3%），其中单季度确认北美退税 0.22 亿元计入当期损益，我们维持 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 20.7/25.0/31.3 亿元，对应 EPS 为 7.97/9.64/12.05 元，当前股价对应 PE 为 13.7/11.3/9.0 倍，公司北美市场净利率环比改善趋势明显，线下渠道拓展加速，欧洲竞争趋缓下市占率稳中有升，基本面边际改善延续，维持“买入”评级。

● **盈利能力：运营效率提升、销售费用率显著优化、原材料影响毛利率略降**

2026Q1-Q3 公司毛利率 42.1%（-1.6pct），期间费用率 32.6%（-3.4pct）；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.9%/2.2%/6.7%/1.8%，同比-4.4/-0.4/-1.9/+3.3pct，综合影响下，2026Q1-Q3 公司销售净利率为 9.3%(+0.7pct)。单季度看，2026Q3 公司毛利率 40.0%（-2.2pct），毛利率下滑主系报告期内塑料件、芯片等原材料价格波动产生负向影响；期间费用率 30.9%（-2.9pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.3%/2.0%/5.8%/1.9%，同比-3.1/持平/-2.4/+2.7pct，规模效应及费用优化下销售费用率显著改善，报告期内人民币对欧元、美元升值导致财务费用率提升。综合影响下，2026Q3 公司销售净利率为 8.5%（-0.1pct）。**展望未来，**我们认为在人民币汇率企稳、供应链调整及运营效率提升下有望对冲原材料成本提升压力，盈利能力有望边际改善。

● **收入拆分：2026Q3 海外延续高增，北美线下拓展超预期**

2026 年分地区看，我们预计 **2026Q3 内销**扫地机及洗地机在国补高基数下仍然表现稳健，根据奥维数据，2026Q3 石头扫地机/洗地机线上销售额分别为 8.3/7.3 亿元，分别同比-1%/+11%，市占率分别为 31.4%/28.2%，分别同比+5.0/+7.3pct；**2026Q3 外销整体预计在亚马逊 PD 错期影响下仍然延续高增，**拆分地区来看，北美增速高于欧洲高于亚太。**（1）欧洲方面，**我们预计线下渠道在 2026Q2 恢复增长情况下，受益于行业竞争边际改善，2026Q3 增长环比提速，线上在亚马逊 PD 错期影响下仍保持稳健增长。**（2）北美方面，**2026Q3 公司收入延续 Q2 高增态势，线下渠道持续提供新增量，2026Q3 公司新入驻沃尔玛渠道，线下布局进一步完善。**（3）亚太方面，**预计维持稳健增长态势。**展望 2026Q4，**我们认为扫地机品类有望延续向好态势，内销方面 P30 Pro 自 8 月推新后，9 月排名行业新品销量第一，为双十一大促打下良好基础，外销方面北美线下已布局多个大型 KA 渠道，进一步渗透长尾渠道下仍有较大拓展空间，有望拉动持续高增，欧洲在行业竞争边际改善下整体情况稳中向好，亚太渠道维持稳定；**洗地机品类**已成为公司第二成长曲线，内销在基数提高下增速预计放缓市占率有望稳中有升，海外线下渠道持续入驻带动外销收入维持高增；**割草机品类**整体节奏符合预期，第一代产品已完成完整销售周期，**泳池机器人品类**推新，产品矩阵进一步完善。

风险提示：新品销售不及预期；竞争加剧风险；海外高通胀下需求不及预期。

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)	7.61	5.25	7.97	9.64	12.05
P/E(倍)	14.3	20.8	13.7	11.3	9.0
P/B(倍)	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	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)	7.61	5.25	7.97	9.64	12.05

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)	7.61	5.25	7.97	9.64	12.05
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	53.97	61.42	69.17	79.19
估值比率					
P/E	14.3	20.8	13.7	11.3	9.0
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.0	12.9	7.6	6.5	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。

分析师承诺

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。本报告清晰准确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	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、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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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

深圳
地址：深圳市福田区2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
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

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