主业稳健，第二曲线减亏

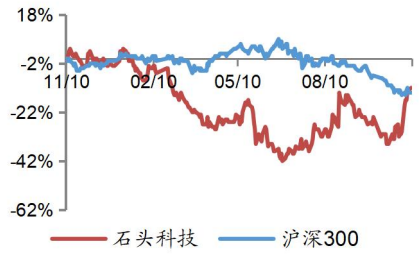
——石头科技 26Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-09

收盘价（元）	137.16
近 12 个月最高/最低（元）	165.31/89.53
总股本（百万股）	260
流通股本（百万股）	260
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	356
流通市值（亿元）	356

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

邮箱：zhengshaoxuan@hazq.com

相关报告

1.石头科技 25A26Q1：Q1 盈利能力环比改善，曙光初现 2026-04-28

主要观点：

➢ **公司发布 26Q3 季报：**

➢ **26Q3：**营收 56.14 亿元，同比增长 34.85%；归母净利润 4.79 亿元，同比增长 33.01%；扣非归母净利润 4.03 亿元，同比增长 20.25%。

➢ **26Q3 业绩大超市场预期。**

● **收入：海外高增延续**

➢ 扫地机：我们预计 26Q3 营收同比增长 35%，表现与公司整体一致，其中海外/国内预计各同比增长 50%/持平微降，增长主要来自于海外市场份额提升，公司大力拓展海外线下渠道。

➢ 洗地机：我们预计 26Q3 营收同比增长约 40-50%，表现优于公司整体，其中海外预计维持同比高双位数增长，国内同比增速预计放缓，主因基数较高。

➢ 新业务：26Q3 割草机/泳池机器人/洗衣机持续推新，同比略有减亏。

● **盈利：原材料价格扰动**

➢ 26Q3 毛利率 40.0%（同比/环比各-2.2/-3.3pct），同比下降主因原材料价格波动影响，环比下降主因美国关税退税集中于 26Q2 体现。若剔除美国关税退税，我们测算 26Q3 毛利率 39.6%（同比/环比各-2.5/-0.4pct），整体盈利能力稳健。

➢ 26Q3 销售/管理/研发/财务费率各同比-3.1/持平/-2.5/+2.7pct，规模效应+费用精准投放持续优化期间费率，财务费率上升预计主因汇兑损失。

➢ 26Q3 归母净利率 8.5%（同比/环比各-0.1/-2.8pct），剔除美国关税退税后，我们测算公司 26Q3 扣非归母净利率 6.9%（同比/环比各-1.1/-0.1pct），原材料价格波动是主要影响因素。

● **投资建议：维持“买入”**

➢ **我们的观点：**

26 年公司新业务持续减亏，叠加主业盈利稳健，战胜宏观压力；27 年公司看点为扫地机与洗地机竞争格局改善，以及供应链与运营提效对冲成本上涨压力。

盈利预测：考虑到公司经营节奏，我们更新盈利预测，预计 2026-2028 年实现营业总收入 242.9/299.9/350.1 亿元（26-28 年原值为 226.7/273.7/328.5 亿元），同比增长 29.9%/23.5%/16.8%；实现归母净利润 21.5/29.1/34.5 亿元（26-28 年原值为 20.1/26.9/31.5 亿元），同比增长 58.0%/35.2%/18.5%；当前股价对应 PE 分别为 17/12/10 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

原材料价格或汇率大幅波动，关税及外需不确定性，下游需求不及预期，行业竞争格局恶化。

● **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	18695	24289	29991	35014
收入同比（%）	56.5%	29.9%	23.5%	16.8%
归属母公司净利润	1363	2154	2913	3451
净利润同比（%）	-31.0%	58.0%	35.2%	18.5%
毛利率（%）	42.3%	41.7%	42.2%	42.3%
ROE（%）	9.7%	13.5%	15.6%	15.7%
每股收益（元）	5.29	8.30	11.22	13.29
P/E	28.74	16.53	12.22	10.32
P/B	2.81	2.24	1.91	1.62
EV/EBITDA	26.04	11.90	8.08	5.85

资料来源： wind，华安证券研究所
注：数据截至 2026 年 11 月 9 日

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15078	22165	27127	32399
现金	2319	8117	11592	15550
应收账款	1118	771	952	1111
其他应收款	421	1945	2402	2804
预付账款	141	228	280	326
存货	2655	3385	4144	4830
其他流动资产	8425	7718	7758	7778
非流动资产	4592	4666	4632	4591
长期投资	11	10	10	10
固定资产	1489	1406	1316	1219
无形资产	20	32	44	56
其他非流动资产	3072	3217	3262	3306
资产总计	19669	26831	31759	36990
流动负债	5473	10743	12921	14881
短期借款	900	900	900	900
应付账款	2921	5468	6693	7801
其他流动负债	1652	4375	5328	6180
非流动负债	185	159	159	159
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	185	159	159	159
负债合计	5658	10901	13080	15040
少数股东权益	1	1	1	1
股本	259	261	261	261
资本公积	5168	5212	5212	5212
留存收益	8583	10456	13206	16477
归属母公司股东权益	14011	15928	18678	21949
负债和股东权益	19669	26831	31759	36990

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	774	5153	3754	4341
净利润	1363	2154	2913	3451
折旧摊销	280	155	162	170
财务费用	-117	5	5	5
投资损失	-112	-90	-87	0
营运资金变动	-537	3279	731	666
其他经营现金流	1797	-1476	2211	2834
投资活动现金流	-159	899	-111	-198
资本支出	-480	-198	-198	-198
长期投资	80	0	0	0
其他投资现金流	241	1097	87	0
筹资活动现金流	230	-151	-168	-185
短期借款	900	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	74	1	0	0
资本公积增加	-51	44	0	0
其他筹资现金流	-693	-196	-168	-185
现金净增加额	855	5799	3474	3958

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18695	24289	29991	35014
营业成本	10778	14160	17335	20203
营业税金及附加	76	121	150	175
销售费用	4894	5829	7138	8263
管理费用	431	522	630	718
财务费用	-153	-41	-157	-227
资产减值损失	-162	-69	-69	-69
公允价值变动收益	67	60	40	20
投资净收益	112	90	87	0
营业利润	1447	2286	3099	3671
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	1447	2286	3099	3671
所得税	84	132	186	220
净利润	1363	2154	2913	3451
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1363	2154	2913	3451
EBITDA	1466	2400	3104	3614
EPS（元）	5.29	8.30	11.22	13.29

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	56.5%	29.9%	23.5%	16.8%
营业利润	-30.8%	57.9%	35.5%	18.5%
归属于母公司净利润	-31.0%	58.0%	35.2%	18.5%
获利能力				
毛利率（%）	42.3%	41.7%	42.2%	42.3%
净利率（%）	7.3%	8.9%	9.7%	9.9%
ROE（%）	9.7%	13.5%	15.6%	15.7%
ROIC（%）	7.4%	12.4%	14.0%	14.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	28.8%	40.6%	41.2%	40.7%
净负债比率（%）	40.4%	68.4%	70.0%	68.5%
流动比率	2.75	2.06	2.10	2.18
速动比率	1.70	1.52	1.59	1.68
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.04	1.02	1.02
应收账款周转率	17.34	25.72	34.81	33.94
应付账款周转率	3.75	3.38	2.85	2.79
每股指标（元）				
每股收益	5.29	8.30	11.22	13.29
每股经营现金流(摊薄)	2.98	19.85	14.46	16.72
每股净资产	54.07	61.36	71.95	84.55
估值比率				
P/E	28.74	16.53	12.22	10.32
P/B	2.81	2.24	1.91	1.62
EV/EBITDA	26.04	11.90	8.08	5.85

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10 余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。
联系人：郑少轩，上海财经大学博士，曾任职广银理财。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。