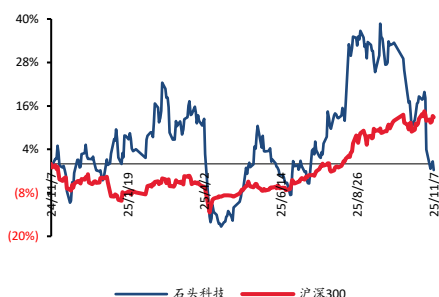


收入端持续高成长，盈利拐点向上可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.59/2.59
总市值/流通(亿元) 400.29/400.29
12 个月内最高/最低价 272.42/142.89 (元)

相关研究报告

<<Q2 营收高增长, 内外销市场拓展成效显著>>—2025-08-19

<<石头科技 24 年年报点评: 全球市场拓展成效显著, Q4 营收高速增长>>—2025-04-09

<<Q3 内销增长延续, 蓄势全球市场拓展>>—2024-11-13

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件: 公司发布 25 年三季报, 25 年前三季度实现营业总收入 120.66 亿元, 同比增长 72.22%; 归属母公司股东的净利润 10.38 亿元, 同比下降 29.51%; 扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 8.35 亿元, 同比下降 29.63%。

Q3 内、外销高增长延续, 洗地机业务开启第二增长曲线。 公司 Q3 单季度实现营业收入 41.63 亿元, 同比增长 60.71%; 归母净利润 3.60 亿元, 同比增长 2.51%; 扣非归母净利润 3.35 亿元, 同比增长 3.05%。公司三季度收入大幅增长, 业绩呈上升趋势, 其中内销业务延续高速增长, 海外业务伴随公司品牌建设, 以及全价格带产品布局的不断完善, 海外市场亦实现稳定增长。公司在洗地机业务持续深耕发力, 国内市场份额第二, 且市场份额仍在持续提升, 产品端陆续推出 A30ProSteam 及其五合一版等新品, 打造新一增长曲线。

短期盈利承压, 后续有望迎来拐点向上。 公司 25 年前三季度毛利率 43.73%, 同比下降 10.13pct, Q3 毛利率 42.15, 同比下降 11.80pct, 主要由于国补暂停, 公司推出自补, 短期影响产品毛利率。公司 25 年前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 26.36%、2.57%、8.52%、-1.48%, 同比变动+4.05%、-0.32%、-0.62%、+0.17pct, 其中 Q3 销售费用率 24.39%, 同比下降 1.79pct, 伴随公司新业务持续向好以及优质的费用管控能力, 后续有望迎来盈利能力拐点向上。

盈利预测与投资建议: 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 185.42、229.27、283.12 亿元, 同比增速分别为 55.23%、23.65%、23.49%; 归母净利润分别为 16.16、22.35、28.13 亿元, 同比增速分别为 -18.27%、38.34%、25.87%, 对应 25-27 年 PE 分别为 25X、18X、14X, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,945	18,542	22,927	28,312
营业收入增长率(%)	38.03%	55.23%	23.65%	23.49%
归母净利(百万元)	1,977	1,616	2,235	2,813
净利润增长率(%)	-3.64%	-18.27%	38.34%	25.87%
摊薄每股收益(元)	10.77	6.24	8.63	10.86
市盈率(PE)	20.36	24.78	17.91	14.23

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	893	1,464	3,315	5,628	8,482
应收和预付款项	337	1,136	1,332	1,719	2,195
存货	928	1,490	2,530	3,086	3,804
其他流动资产	6,738	7,662	9,685	10,119	10,484
流动资产合计	8,897	11,752	16,862	20,552	24,965
长期股权投资	20	20	23	20	17
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,286	1,373	1,399	1,320	1,257
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	18	22	24	28	26
长期待摊费用	29	25	25	25	25
其他非流动资产	13,023	16,044	19,566	23,241	27,611
资产总计	14,377	17,485	21,038	24,635	28,936
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1,499	2,825	4,240	5,376	6,646
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,496	1,790	2,454	2,903	3,403
负债合计	2,995	4,615	6,694	8,279	10,049
股本	131	185	259	259	259
资本公积	5,162	5,219	5,146	5,146	5,146
留存收益	6,234	7,596	9,077	11,088	13,620
归母公司股东权益	11,381	12,869	14,343	16,355	18,887
少数股东权益	1	1	1	1	1
股东权益合计	11,382	12,870	14,344	16,356	18,887
负债和股东权益	14,377	17,485	21,038	24,635	28,936

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,186	1,734	1,863	2,542	3,245
投资性现金流	-2,348	-352	-51	-173	-73
融资性现金流	199	-800	12	-56	-318
现金增加额	48	618	1,851	2,313	2,854

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,654	11,945	18,542	22,927	28,312
营业成本	3,987	5,956	10,672	12,818	15,778
营业税金及附加	75	80	131	165	200
销售费用	1,713	2,967	4,475	5,651	6,995
管理费用	211	346	485	614	762
财务费用	-139	-162	-35	-58	-75
资产减值损失	-148	-95	-49	-54	-42
投资收益	62	151	153	199	255
公允价值变动	114	45	33	29	25
营业利润	2,317	2,090	1,766	2,430	3,052
其他非经营损益	3	7	5	5	6
利润总额	2,320	2,098	1,771	2,436	3,058
所得税	269	121	156	201	245
净利润	2,051	1,977	1,616	2,235	2,813
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	2,051	1,977	1,616	2,235	2,813

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	53.93%	50.14%	42.44%	44.09%	44.27%
销售净利率	23.70%	16.55%	8.71%	9.75%	9.94%
销售收入增长率	30.55%	38.03%	55.23%	23.65%	23.49%
EBIT 增长率	58.82%	-14.99%	-2.11%	36.97%	25.44%
净利润增长率	73.32%	-3.64%	-18.27%	38.34%	25.87%
ROE	18.02%	15.36%	11.26%	13.66%	14.89%
ROA	16.27%	12.41%	8.39%	9.79%	10.50%
ROIC	16.02%	12.79%	10.86%	13.13%	14.32%
EPS (X)	11.19	10.77	6.24	8.63	10.86
PE (X)	25.29	20.36	24.78	17.91	14.23
PB (X)	3.27	3.15	2.79	2.45	2.12
PS (X)	4.30	3.39	2.16	1.75	1.41
EV/EBITDA (X)	16.36	20.28	18.33	12.93	9.61

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。