下载日志已记录，仅供内部参考

石头科技（688169.SH） 2026Q2 收入业绩超预期，费用优化运营效率提升

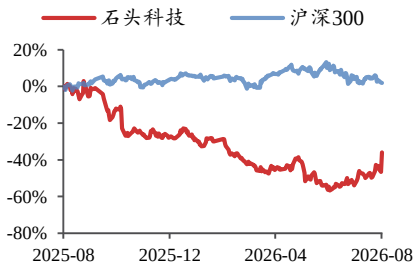
2026 年 08 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/8/25
当前股价(元)	135.00
一年最高最低(元)	222.10/89.53
总市值(亿元)	350.39
流通市值(亿元)	350.39
总股本(亿股)	2.60
流通股本(亿股)	2.60
近 3 个月换手率(%)	187.11

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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

《新业务大幅减亏+扫地机行业竞争缓和，2026 年净利率迎来拐点—公司深度报告》-2026.2.4

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

● 2026Q2 收入业绩超预期，费用优化运营效率提升，维持“买入”评级

公司发布 2026 年半年度报告，公司 2026H1 实现营业收入 100.8 亿元（同比+27.6%，下同），归母净利润 9.9 亿元（+45.6%），扣非归母净利润 8.0 亿元（+60.7%），单季度看，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%），考虑到公司北美关税退税、公司营运效率提升费用持续优化及中期维度行业竞争趋缓可能性较大，我们上调 2026 及 2028 年、维持 2027 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 20.7/25.0/31.3 亿元（2026-2028 年原值为 16.9/25.0/30.3 亿元），对应 EPS 为 7.97/9.64/12.06 元，当前股价对应 PE 为 16.9/14.0/11.2 倍，公司扫地机内销、美国市场净利率环比改善趋势明显，欧洲市场竞争加剧对公司净利率影响低于预期，洗地机业务开始盈利，公司基本面有望持续边际改善，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、原材料影响毛利率承压

2026H1 年公司毛利率 43.3%（-1.3pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 22.3%/2.3%/7.1%/1.1%，同比-5.1/-0.5/-1.5/+3.6pct，综合影响下，2026H1 销售净利率为 9.8%（+1.2pct）。单季度看，2026Q2 公司毛利率 43.3%（-0.6pct），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 对成本产生正向影响，还原后公司 2026Q2 毛利率为 40.0%（-3.9pct），还原后毛利率下滑主系在存储及原材料价格上涨，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，营运效率提升下销售费用率显著改善，综合影响下 2026Q2 销售净利率为 11.3%（+2.2pct）。**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盈利能力有望持续改善。

● 收入拆分：2026Q2 海外恢复成长，北美线下渠道突破维持高增

2026 年分地区看，我们预计 **2026Q2 内销**扫地机及洗地机在国补高基数下仍然实现稳健增长，增速跑赢行业大盘，市占率实现稳健提升；**2026Q2 外销整体预计增速环比加速，**拆分地区来看，北美增速高于欧洲高于亚太 **（1）欧洲方面，**受到亚马逊 PD 前置影响，线上收入预计维持双位数增长，线下渠道收入增速预计环比恢复。**（2）北美方面，**2026Q2 公司收入预计接近翻倍增长，其中线下渠道增长拉动显著，2026H1 公司突破 Costco 渠道，目前已成功入驻 Target、Costco、Bestbuy 渠道，线下渠道占比显著提升，线上方面 PD 错期影响下收入高增。**（3）亚太方面，**预计维持良好态势。**展望 2026H2，**我们认为**扫地机品类**有望延续向好态势，内销方面下半年即将迎来低基数，在滚筒新品 P30 Pro 及 G30S Ultra 拉动下增长可期，盈利能力改善趋势可持续，外销方面北美伴随线下渠道持续入驻有望维持较高增长，欧洲在行业竞争加剧下利润影响整体可控，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，伴随外销渠道持续入驻，外销占比有望持续提升；**割草机品类**整体节奏符合预期。

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	28,374	33,170
YOY(%)	38.0	56.5	26.8	19.7	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)	17.7	25.7	16.9	14.0	11.2
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	2.0	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 2026Q2 收入业绩超预期，北美线下突破 Costco 渠道 3
2、 盈利能力：运营效率提升销售费用率显著优化、原材料影响毛利率承压 4
3、 盈利预测与投资建议 6
4、 风险提示 6
附：财务预测摘要 7

图表目录

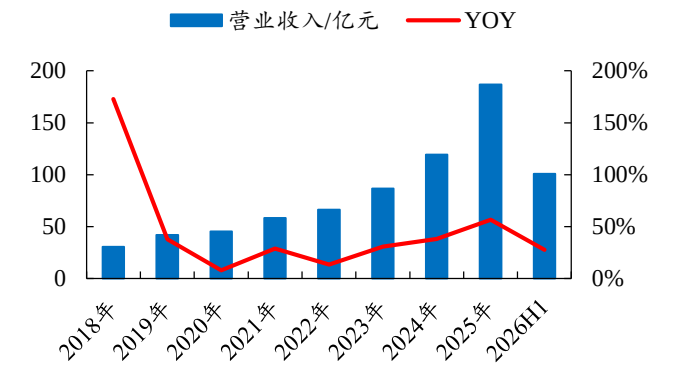
图 1： 公司 2026H1 实现营业收入 100.8 亿元（同比+27.6%） 3
图 2： 2026H1 公司实现归母净利润 9.9 亿元（+45.6%） 3
图 3： 2026Q2 公司实现营收 58.6 亿元（+30.9%） 3
图 4： 2026Q2 公司实现归母净利润 6.6 亿元（+61.8%） 3
图 5： 2026H1 公司毛利率 43.3%（-1.3pct） 4
图 6： 2026H1 期间费用率 33.5%（-3.6pct） 4
图 7： 2026Q2 公司毛利率 43.3%（-0.6pct），还原北美退税后毛利率 40.0%（-3.9pct） 5
图 8： 2026Q2 期间费用率 32.3%（-5.7pct） 5
图 9： 截至 2026 年 6 月 30 日，公司净营业周期为-71.5 天（+38.0 天） 5
图 10： 2026H1 年公司经营性现金流净额为 4.0 亿元（同比转正） 5

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 2026Q2 收入业绩超预期，北美线下突破 Costco 渠道

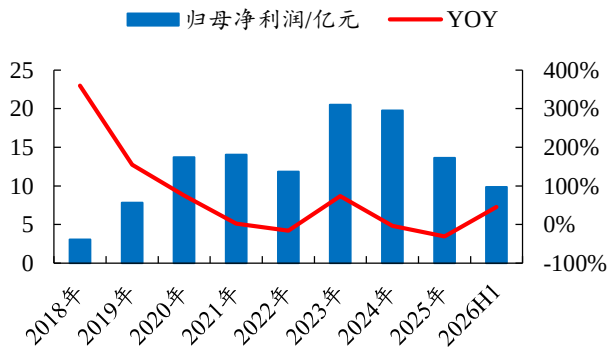
公司 2026H1 实现营业收入 100.8 亿元（同比+27.6%，下同），归母净利润 9.9 亿元（+45.6%），扣非归母净利润 8.0 亿元（+60.7%），单季度看，2026Q2 公司实现营收 58.6 亿元（+30.9%），归母净利润 6.6 亿元（+61.8%），扣非净利润 5.4 亿元（+111.0%）。

图1：公司 2026H1 实现营业收入 100.8 亿元（同比+27.6%）



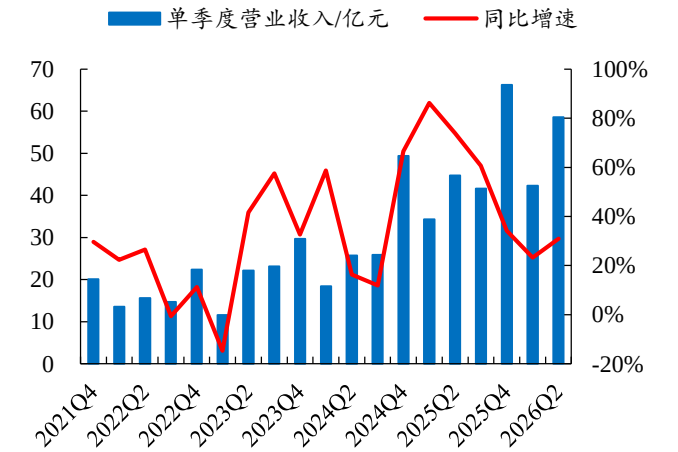
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2026H1 公司实现归母净利润 9.9 亿元（+45.6%）



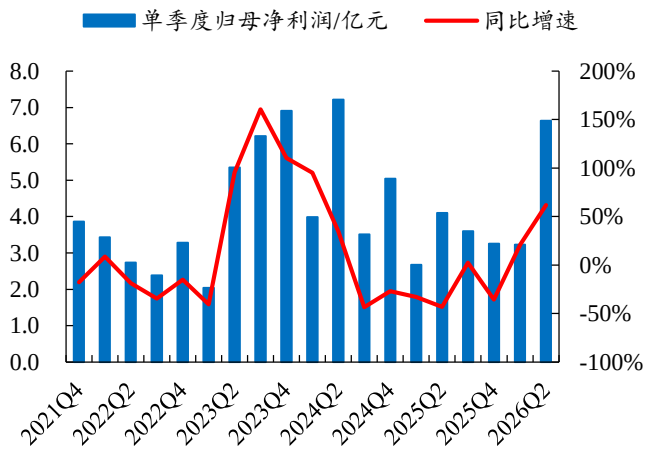
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2026Q2 公司实现营收 58.6 亿元（+30.9%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2026Q2 公司实现归母净利润 6.6 亿元（+61.8%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2026Q2 来看：

2026Q2 内销扫地机及洗地机在国补高基数下仍然实现稳健增长，增速跑赢行业大盘，市占率实现稳健提升，根据奥维云网，2026Q2 石头国内扫地机销售额 19.0 亿元（+11%），市占率 33.4%（+4.3pct），洗地机国内线上销额 10.5 亿元（+21%），市占率 25.7%（+4.8pct），洗地机品类市占率持续提升；

2026Q2 外销整体预计增速环比加速，拆分地区来看，北美增速高于欧洲高于亚太：

下载日志已记录，仅供内部参考

（1）欧洲方面，受到亚马逊 PD 前置影响，线上收入预计维持双位数增长，根据魔镜数据，2026Q2 德国亚马逊扫地机 5552 万欧元（+45%），市占率 48.0%（+6.5pct），线下渠道收入增速预计环比恢复。

（2）北美方面，2026Q2 公司收入预计接近翻倍增长，其中线下渠道增长拉动显著，2026H1 公司突破 Costco 渠道，目前已成功入驻 Target、Costco、Bestbuy 渠道，线下渠道占比显著提升，线上方面 PD 错期影响下收入高增，根据魔镜数据，2026Q2 石头美国亚马逊销售额 10475 万美元（+99%），市占率 31.1%（+9.4pct）。

（3）亚太方面，预计维持良好态势。

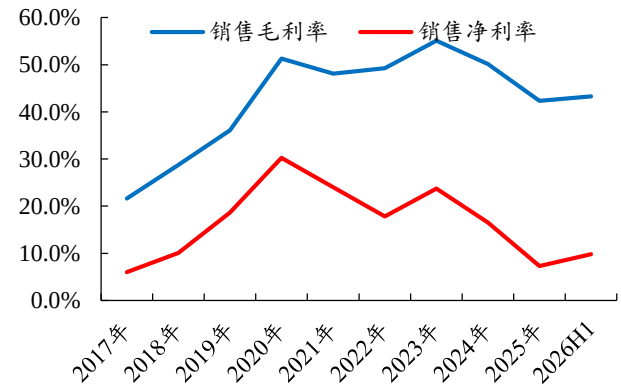
展望 2026H2，我们认为扫地机品类有望延续向好态势，内销方面下半年即将迎来低基数，在滚筒新品 P30 Pro 及 G30S Ultra 拉动下增长可期，盈利能力改善趋势有望持续，外销方面北美伴随线下渠道持续入驻有望维持较高增长，欧洲在行业竞争加剧下利润影响整体可控，亚太渠道维持稳定；洗地机品类已成为公司第二成长曲线，内销在基数提高下增速预计放缓，伴随外销渠道持续入驻，外销占比有望持续提升；割草机品类整体节奏符合预期。

2、 盈利能力：运营效率提升销售费用率显著优化、原材料影响毛利率承压

2026H1 年公司毛利率 43.3%（-1.3pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 22.3%/2.3%/7.1%/1.7%,同比-5.1/-0.5/-1.5/+3.6pct，综合影响下，2026H1 销售净利率为 9.8%（+1.2pct）。

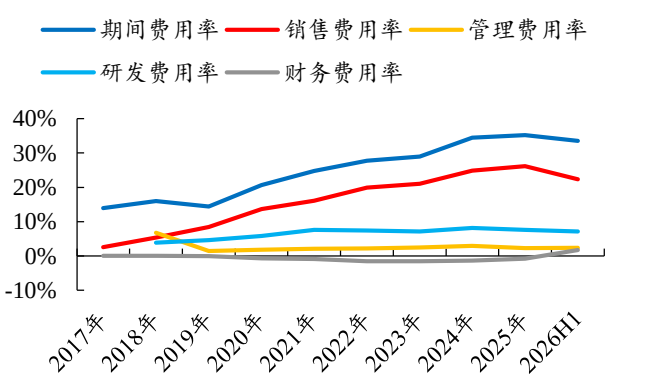
单季度看，2026Q2 公司毛利率 43.3%（-0.6pct），公司在 2026Q2 受到北美关税退税 2.7 亿元，其中 1.9 亿元计入 Q2 对成本产生正向影响，还原后公司 2026Q2 毛利率为 40.0%（-3.9pct），还原后毛利率下滑主系在存储及原材料价格上涨，2026Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.9%/2.2%/7.4%/1.7%,同比-6.2/-0.8/-1.9/+3.3pct，营运效率提升下销售费用率显著改善，综合影响下 2026Q2 销售净利率为 11.3%（+2.2pct）。**展望未来，**我们认为在人民币汇率企稳、供应链调整及运营效率提升下盈利能力有望持续改善。

图5：2026H1 公司毛利率 43.3%（-1.3pct）



数据来源：Wind、开源证券研究所

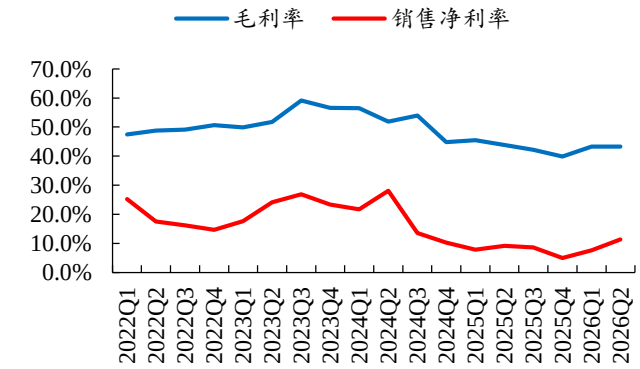
图6：2026H1 期间费用率 33.5%（-3.6pct）



数据来源：Wind、开源证券研究所

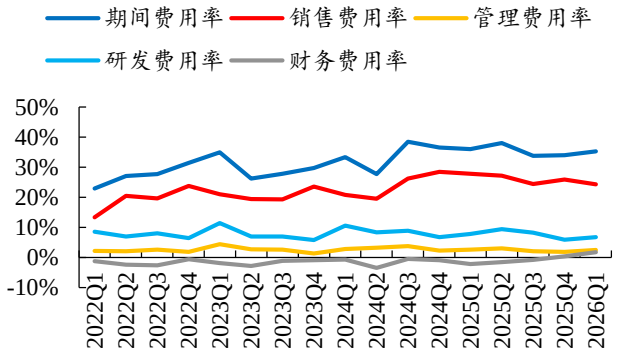
下载日志已记录，仅供内部参考

图7：2026Q2 公司毛利率 43.3%（-0.6pct），还原北美退税后毛利率 40.0%（-3.9pct）



数据来源：Wind、开源证券研究所

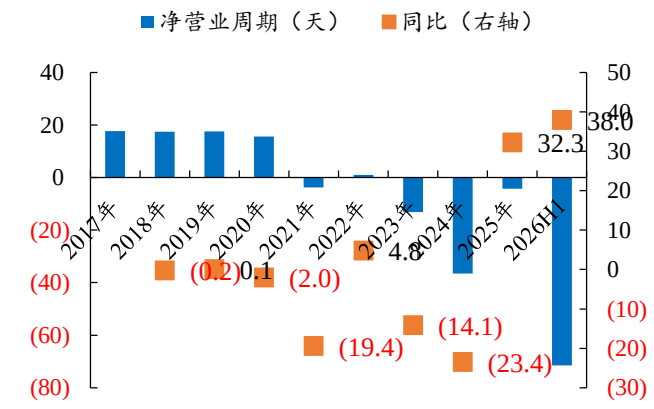
图8：2026Q2 期间费用率 32.3%（-5.7pct）



数据来源：Wind、开源证券研究所

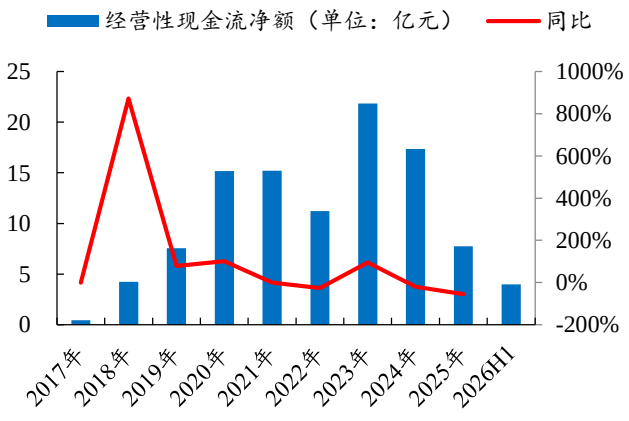
截至 2026 年 6 月 30 日，公司存货为 43.1 亿元（+37.7%），存货周转天数为 109.6 天（+14.7 天），存货提升主系原材料备货及海外备货增长所致；应收账款及应收票据为 17.6 亿元（+50.5%），应收账款及应收票据周转天数为 52.0 天（+1.1 天）；应付账款及应付票据为 45.0 亿元（+30.1%），应付账款及应付票据周转天数为 236.9 天（-25.1 天），净营业周期为-71.5 天（+38.0 天），2026H1 经营性现金流净额为 4.0 亿元（同比转正）。

图9：截至 2026 年 6 月 30 日，公司净营业周期为-71.5 天（+38.0 天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2026H1 年公司经营性现金流净额为 4.0 亿元（同比转正）



数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3、 盈利预测与投资建议

考虑到公司北美关税退税、公司营运效率提升费用持续优化及中期维度行业竞争趋缓可能性较大，我们上调 2026 及 2028 年、维持 2027 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 20.7/25.0/31.3 亿元（2026-2028 年原值为 16.9/25.0/30.3 亿元），对应 EPS 为 7.97/9.64/12.06 元，当前股价对应 PE 为 16.9/14.0/11.2 倍，公司扫地机内销、美国市场净利率环比改善趋势明显，欧洲市场竞争加剧对公司净利率影响低于预期，洗地机业务开始盈利，公司基本面有望持续边际改善，维持“买入”评级。

4、 风险提示

新品销售不及预期、地缘政治波动、海外宏观经济景气度下行风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

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	19087	24654
现金	1464	2319	4863	4399	8934
应收票据及应收账款	1038	1118	1550	1682	2074
其他应收款	868	421	1214	743	1545
预付账款	98	141	162	200	223
存货	1490	2655	2451	3639	3454
其他流动资产	6794	8425	8425	8425	8425
非流动资产	5732	4592	5184	5608	5935
长期投资	20	11	11	11	11
固定资产	1373	1489	1925	2354	2677
无形资产	22	20	19	18	18
其他非流动资产	4317	3072	3229	3225	3228
资产总计	17485	19669	23848	24695	30589
流动负债	4427	5473	7719	6553	9847
短期借款	0	900	900	900	900
应付票据及应付账款	2825	2921	5241	3801	7119
其他流动负债	1603	1652	1578	1851	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	6737	10032
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	24695	30589

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1734	774	4112	472	5395
净利润	1977	1363	2069	2501	3129
折旧摊销	127	234	175	233	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	-2072	2240
其他经营现金流	57	-2	-25	-48	-32
投资活动现金流	-352	-159	-638	-486	-451
资本支出	293	481	767	657	619
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	-464	4536

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11945	18695	23706	28374	33170
营业成本	5956	10778	13275	15833	18442
营业税金及附加	80	76	145	181	193
营业费用	2967	4894	5116	7103	8298
管理费用	346	431	513	624	723
研发费用	971	1420	1896	2270	2587
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	19.7	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	-19.4	-39.0
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
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	1.82	20.78
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	17.7	25.7	16.9	14.0	11.2
P/B	2.7	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	13.1	16.9	10.3	8.8	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

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）	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、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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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：深圳市福田区金田路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