

估值快照					石头科技	688169	股价	220	PE	45	拖移PE	45.3	相对C	2.18	PS	行业:	家用电器	Value Snapshot				
											过往中位	27.9	PE	3.07	日期:	25-8-27						
场景: 1、持续“增收不增利”，盈利能力承压。2025年上半年营收79.03亿元，同比增长78.96%；净利润 6.78 亿元，同比下降39.55%；扣非后净利润5亿元，同比下降42%。其中，二季度单季营收44.75亿元，同比增长73.79%；净利润4.11亿元，同比下降43.07%；扣非后净利润2.58亿元，同比下降50.3%。营收快速增长，主要是得益于依旧换新、国补等政策加持、海外市场拓展以及销售促销活动影响。而利润大幅下滑，主要是：a）去年四季度以来公司对美销售产品大多受到加征关税影响；b）国内大促的背景下，预计销售费用大幅提升；c）公司持续加强海内外全价格带布局、多品类加速研发及推新，预计研发和管理费率有所提升。综合影响下，2025年上半年公司综合毛利率为44.56%，同比下降9.25个百分点；期间费用率为37.12%，同比增长7.06个百分点。					公司及经营概况：成立于2014年，2020年上市，是一家专注于智能清洁机器人及其他智能电器研发和生产的公司，产品遍布全球170多个国家和地区。目前公司核心业务是智能扫地机器人，并向洗地机、洗烘一体机延伸。2025年上半年智能清洁产品及配件营收占比分别为99.94%。实际控制人：董事长兼总经理吕敬（持股21.03%）；办公地址：北京市昌平区安居路17号院3号楼10层1001；电话：010-80701697；网址：www.roborock.com。																	
2、内外销售保持强劲，扫地机市场份额持续提升。从去年3季度开始，公司执行规模导向战略，价格战+国补等政策利好，带动营收规模的快速提升，市场份额持续上涨。以IDC数据为例，今年一季度石头全球扫地机销量份额19.3%，排名第一，相比第二高出5.7pct。而据 AVC 数据，2025年1-7月，石头线上扫地机、洗地机零售额分别同比增长62.3%和653.3%，7月分别同比增长59.0%和917.2%，7月线上零售额份额分别达24.8%、20.3%。而海外市场精细化渠道布局持续加速，据Sensor Tower数据石头科技app海外下载量2025年1-7月同比增长50.1%，7月明显提速同比增长71.9%。而公司在全球通过亚马逊等电商渠道拓展较为顺利，欧洲主要国家和地区销额同比+107%，其中德国、法国、西班牙、意大利、英国销额分别同比+130%、+92%、+26%、+41%、+146%。而北美主要国家和地区销额同比+19.5%，增速放缓，预计主要是美国关税影响。此外，公司在欧洲、亚洲等地份额持续上升。为了应对全球化布局带来的资金压力，公司在6月7日公告开始筹划发行H股在香港上市，若能成功发行，有望加速公司全球化布局。					资本结构 (25-6-30)																	
3、下半年或收缩洗衣机等新业务拓展，盈利能力有望改善。此前公司为了拓展业态，加速布局洗地机和洗衣机市场。虽然洗衣机收入快速提升，但在国内家电行业竞争加剧、前期投入加大等因素影响下，洗衣机、洗地机等新业务仍处于亏损状态。公司自今年6月开始战略收缩洗衣机业务，大规模裁员有助于明显减少亏损。而洗地机业务 2025 年上半年快速增长，具备一定规模。AVC零售监测，洗地机线上市场石头品牌从2025年1月零售额占比10.3%，提升至7月的20.3%。凭借石头在扫地机市场积累的品牌优势，洗地机仍有望维持快速增长态势，加之拓展海外洗地机市场，预计下半年洗地机的亏损将明显减少。而扫地机业务，我们预计公司将减少销售费用投入，虽然会导致收入增速放缓，但也将带动利润率回升。（2025-8					总负债（亿）60.0 流动负债合计（亿）58.3 长期负债合计（亿）1.7 总资产（亿）193.8																	
成长性评级★★★★☆ 安全性评级★★★★☆ Beta(1.00=沪深300)1.13 当期内在价值线(元)150 推算预期内在价值区间: 价格(元) 增益 年回报 高 250.00 14% 7% 低 200.00 -9% N/A					流通股（亿股）2.6 流通A股市值（亿）569.9 限售股（亿股）0.0 限售数量及限售时间 流动财务状况（百万） 货币资金 2023 2024 25-6-30 893 1,464 1,559 应收款项 1,115 2,205 2,314 存货 928 1,490 3,130 其他 5,960 6,593 8,022 流动资产 8,897 11752 15025 短期借款 - - 900 应付款项 2,150 3,692 4,329 年内到期长期借款 26 44 47 其他 703 691 559 流动负债 2,879 4,427 5,835																	
机构投资者持股: (单位: 家、亿股)					股息分派（元/10股） 年份 1季 2季 3季 4季 全年 2022 3.22 3.06 2.88 3.62 12.78 2023 1.24 3.78 4.51 4.35 13.89 2024 1.85 2.81 1.76 2.35 8.77 2025 0.93 1.00 1.27 1.70 4.89 2026 1.56 2.36 1.48 1.98 7.37																	
24年4季 25年1季 25年2季					2021 - - - 21.00 21.00 2022 - - - 12.70 12.70 2023 - 9.19 - 46.80 55.99 2024 - - - 107.0 107.0																	
机构数: 710 140 133					成交金额(亿)																	
持有量: 0.72 0.54 0.79																						
占流通: 39.1% 29.3% 30.7%																						
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027							
						9.16	15.13	18.12	17.82	12.78	13.89	8.77	4.89	7.37	10.30	扣除非经常损益每股收益（元）						
						61.03	84.10	67.96	87.37	70.75	65.82	64.66	71.58	91.36	113.2	每股营业收入（元）						
						0.00	15.11	22.77	22.74	11.96	16.63	9.39	5.06	7.25	10.20	每股经营活动现金流量（元）						
						13.99	29.69	106.71	127.11	102.00	86.56	69.67	47.23	44.61	42.91	每股净资产（元）						
						11.06	11.06	74.11	75.72	54.40	39.26	28.26	20.15	20.15	20.15	每股资本公积金（元）						
						1.69	17.06	31.21	50.09	46.71	46.92	40.62	25.59	22.72	20.73	每股未分配利润（元）B						
						50.00	20.00	20.55	21.00	12.70	55.99	106.96	100.0	120.0	140.0	每10股现金分红（元）						
						50	50	67	67	94	131	185	259	黑体数据		总股本（百万）						
						-	-	17	45	72	131	185	259	基于市场一致预期数据加入统计函数产生		流通A股（百万）						
						-	-	-	-	-	-	-	-			其他(B,H)流通股（百万）						
						50	50	50	22	22	-	-	-			限售股（百万）						
						3,051	4,205	4,530	5,837	6,629	8,654	11945	18545	23669	29330	营业收入（百万）						
						28.8%	36.1%	50.0%	48.1%	49.3%	55.1%	50.1%	45.0%	46.0%	47.0%	毛利率						
						163	354	559	938	1,318	1,713	2,967	4,853	6,095	7,492	销售费用（百万）						
						323	252	346	560	630	830	1,317	2,225	2,840	3,520	管理费用（百万）						
						1	-2	-32	-52	-106	-139	-162	-91	-117	-133	财务费用（百万）						
						458	756	1,208	1,190	1,198	1,826	1,620	1,268	1,910	2,669	净利润(扣非后)（百万）						
						19.5%	15.4%	12.0%	12.2%	12.3%	11.6%	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%	所得税率						
						15.0%	18.0%	26.7%	20.4%	18.1%	21.1%	13.6%	6.8%	8.1%	9.1%	净利润率						
						618	1,350	5,318	5,222	6,081	6,018	7,325	9,684	12230	14993	营运资金（百万）						
						-	0	15	17	72	116	187	6,348	12033	17952	长期负债（百万）						
						699	1,485	7,114	8,492	9,556	11381	12869	12237	11557	11117	股东权益（百万）						
						48.7%	46.7%	24.6%	13.5%	11.6%	14.5%	9.3%	5.9%	6.7%	7.4%	总资产报酬率						
						65.5%	50.9%	17.0%	14.0%	12.5%	16.0%	12.6%	10.1%	16.1%	23.5%	净资产收益率						
©2008-2025 中股投资研究公司。本文档从版式到内容的版权属于中股投资研究公司所有。未经书面允许，不得以任何形式复制、转载、传播此文档，违者必究。					★明：1、我们相信本快照的数据来源正确可靠，但不担保其真实和完整性。2、本文本为数据快照，非投资咨询类产品，不具投资咨询服务。读者风险自担。3、我们的示范组合，相关公司和投资人，或已持有或将持有我们快照覆盖的股票。					A、当期内在价值线是按约低于目前内在价值5%-15%计算的；预期内在价值是根据预期现金流的数据库及特有函数计算的，皆数据产生结果，仅供参考。B、预期分红根据往年平均派息率计算，仅供参考。C、季度每股盈利按当年年末股本调整					D、本系列每股数据均按年末股本摊薄调整，或与市面上未作调整的数据有不同。E、此处为分红预案，其余数据未更新。F、高-低PE、PS经过当年年末股本除权处理。G、股票估值500的市盈率=覆盖公司总市值/总盈利，但不包含银行股							
															中股价值线 chinesevalueonline.com 订约电话: (0755)33011771							

【中股价值线使用手册】

之一

怎样使用【估值快照】

中股价值线【估值快照】研究覆盖 300-500 家公司，全年更新 3-4 次，每周轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：中股（深圳）投资研究公司。地址：深圳市福田区深南大道 6031 号杭钢富春大厦 1409-1410，邮编：518040。电话：0755-33011771

© 2009-2023，本文档从板式到内容的所有版权，均属中股（深圳）投资研究公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分内容，违者必究。
我们相信本文档的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。

估值快照

天赐材料

002709

股价 44.67 PE

19

19

19

PS

行业:

日期:

Value Snapshot

场景：1、电解液价格下降，盈利能力承压。

2023年一季度公司实现营业收入43.14亿元，同比下降16.22%；扣非后净利润6.86亿元，同比下降54.11%。公司营收下降主要是由于产品出货受下游电池厂商处于去库存状态影响。因为行业供需格局扰动和碳酸锂价格大幅下行，2023年一季度六氟磷酸锂及电解液价格延续2022年下行趋势。根据鑫锂锂电数据，截至一季度末，六氟磷酸锂报价11.5万元/吨，较2022年末价格下跌幅度约50%，电解液报价3.75万元/吨，较2022年末价格下跌幅度约30%。受此影响，今年一季公司综合毛利率同比下降13.51个百分点至30.53%，盈利能力显著下行。回顾2022年业绩，公司实现营业收入223.17亿元，同比增长101.22%；扣非后净利润55.39亿元，同比增长155.38%。2022年新能汽车发展迅速，锂电池规模扩大带动电解液需求提升，公司锂离子电池材料业务随之高速增长，带动营收翻倍增长。2022年公司综合毛利率同比增长2.99个百分点至37.97%，预计是由于原料价格下降，是利润增速大于营收增速的主要原因。此外，2022年公司分红预案是每10股派6元（含税）。

2、锂电材料：电解液国内市场份额提升，强化产业链布局。

2022年公司锂离子电池材料实现营收208.22亿元，同比增长113.94%；销量43.08万吨，其中电解液销量同比增长122%。截至2022年年底，公司锂电电池材料产能51.09万吨/年，在建产能169.5万吨/年，其中年产2万吨LiFSI项目已于2023年3月底进入试生产阶段。根据EVtank数据，公司国内电解液市场份额由2021年的28.8%提升到2022年的35.9%，稳居行业第一的位置。公司持续推进项目建设，纵向一体化方面：1）年产15.2万吨锂电新材料项目、4.1万吨锂离子电池材料新建项目持续推进，满足电解液扩产对六氟磷酸锂、添加剂的需求；2）LiFSI（双氟磺酰亚胺锂）现有产能超6000吨，新建2万吨产能2023年3月底进入试生产；3）2023年1月公司公告投资3.76亿元建设8万吨锂电添加剂，加强上游原材料核心添加剂的产能布局。

横向多产品布局方面：1）公司正极材料业务于2022年开始放量，磷酸铁销量同比增长71%，随着宜昌基地年产30万吨磷酸铁项目（一期）的落地及二期工厂的推进，预计磷酸铁产品将于2023年迎来放量，成为公司未来新的营收及利润增长点之一；2）2022年11月公司公告以3.83亿元收购东莞腾成85%股权布局胶粘剂，进一步推进锂电材料产业链布局；3）2022年6月公司正式发布锂离子电池粘结剂和PACK/模组用胶粘剂的新技术于新产品，积极与各大电芯客户推进项目合作，正式进军锂离子电池辅材领域；4）设立天赐资源循环公司，开展废旧锂电池资源化循环利用项目的建设工

作。

3、日化材料及特种化学品：推进产能建设，发布新产品。

2022年实现营业收入11.35亿元，同比增长3.02%；毛利率29.83%，同比下降3.75个百分点，主要是由于特种化学品受原材料波动影响。公司在洗护领域深度绑定国内外大客户，配合大客户行进关键原材料的开发和供应。截至2022年底，公司现有日化材料及特种化学品产能7.84万吨/年，在建产能12.3万吨/年，包括年产18.5万吨日用化工新材料项目和年产6万吨日化基础材料项目（一期），后者进入试生产阶段，并已产出部分合格产品。此外，2022年公司发布了新型粘结剂、新型溶剂以及电池模组环节材料等新产品，市场拓展情况值得关注。（2023-4-20）

成长性评级

★★★★☆

42.85

95.30

138.82

58.20

52.64

36.36

106.00

170.51

118.00

50.80

-

高低

价格

安全性评级

★★★★☆

16.39

25.57

41.30

34.00

17.70

15.50

18.65

59.40

36.26

38.40

-

高-低PE

Beta(1.00=沪深300)

1.19

95-45

147-41

68-19

63-39

750-623

110-20

73-18

23-12

21-16

-

高-低PS

当期内在价值线(元) A

50

7.1-3.4

12.7-3.5

13.6-3.8

9.1-5.6

8.4-3

14.1-2.6

14.2-3.5

5.8-2.9

3.7-2.9

-

高-低PS

推算预期内在价值区间: A

价位(元)增益 年回报

高

100.0

124%

50%

低

75.00

68%

30%

机构投资者持股:(单位:家,亿股)

22年3季 22年4季 23年1季

机构数: 122 725 77

持有量: 3.19 4.23 3.00

占流通: 23.1% 30.6% 21.7%

成交量(亿)

<

【估值快照】说明和注释

【估值快照】(Stock Snapshot)，借鉴了美国价值线 (Valueline) 的逻辑和方法，将一只股票的内在价值和成长性等重要信息，用简洁的页面呈现了出来。这是一个奇特的工具，帮助投资者将挑选股票的复杂工作极大地简化了。巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的**估值快照**就是中国的价值线 (Chinese Stock Valueline)。

用一套数据指标系统，我们将 A 股中 5%-10% 的股票选入**估值快照**库，并定期平衡确认。**估值快照**数据库中保持标准更新的**估值快照**通常为 300—500 个，标准更新至少每个季度一次，分批次每周轮动更新推出。

1 成长性评级和安全性评级

(就如同没有考试评级体系，你无法知道谁是好学生一样，如果股票里不使用评级体系，你怎么知道谁是好股票呢？而成长性和安全性排名是筛选股票的首要工具。在中国，除了我们之外，目前还没有其它人做股票的评级和排名。)

我们将几百个**估值快照**的数据汇集在一起，形成一个专属的系统数据库。系统将库中的个股数据进行对比，按成长性指标自动形成系统排名，让投资者可以一目了然地发现那些股票的成长性是最好的，那些是平庸的。评级 5 星(★★★★★)表示成长性最优；4 星(★★★★☆)为良好；3 星(★★★☆☆)为一般；2 星(★★☆☆☆)是较差；1 星(★☆☆☆☆)为最差。成长性的计算包括过去的数据和优化后的市场一致性预期数据。成长性评级为 5 星的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好，而且市场预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。

安全性评级：是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和业绩可预期程度、股价在过去的波动强度等因素，综合计算得出的。评级为 5 星(★★★★★)表示安全性最好，4 星(★★★★☆)为平均以上，3 星(★★★☆☆)为平均，2 星(★★☆☆☆)在平均之下，1 星(★☆☆☆☆)为最差。

2 BETA

价格变动程度的指标，描述与沪深 300 指数整体相比较。1 表示该股股价与沪深 300 指数变动同步，大于 1 表示该股波动较沪深 300 指数剧烈，小于 1 表示该股变动弱于沪深 300 指数。

3 当期内在价值线和推算预期内在价值区间

当期内在价值线是我们的数据库系统对公司内在价值计算之后，以一个函数值(function value)约低于目前内在价值所得出的；预期内在价值是数据库系统根据预期现金流及特有函数值计算的。皆为数据产生结果，仅供参考。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化，以及系统根据积累函数优化了的一致市场预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。它们是成长性评级和估值评级的重要基础。

5 历史数据和预测数据

理解一个公司所要用到的重要财务数据都在这里了，并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时，能将他们每年作为一个点，然后连起来看。比如，把营业收入的点连起来，你就可以发现这条线是起伏不定的？是一直向上的？向下的？还是平缓的？对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等，都可以这样看。看完之后，你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是根据优化后的市场一致预期而得出的。我们的系统会及时更新这些相关数据。

6 场景概要

场景是综合要素和 market 分析的概要汇集，是对数据内容的一个补充，由智能提取和人工干预形成。很多时候数据并不能讲述故事的全部，场景有时会帮助对数字的理解。

7 PE (市盈率)

我们这里的 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去两个季度的每股收益} + \text{预测的下两个季度的每股收益}$ 。拖动 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去四个季度的每股收益}$ 。而相对 PE，是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相对比而得出的。

8 PS 股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样使用【估值快照】？

1. 使用成长性评级，找到优秀的公司

首先找出成长性评级为 5 星(★★★★★)或 4 星(★★★★☆)的股票。

成长性评级	★★★★★
安全性评级	★★★★☆
Beta (1.00=沪深300)	0.73
本期合理估值买入价(元)	24

您也可以挑选评级为 3 星(★★★☆☆)的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。

2. 寻找安全性评级为 5 星、4 星、3 星的股票

安全性评级是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等数据因素的指标。考虑安全性评级为 5 星、4 星、3 星的股票，回避 2 星和 1 星。

3. 寻找股价在合理买入价之下或附近的股票

挑选到成长性和安全性评级靠前的股票后，利用估值快照中给出的合理估值买入价位，对照目前的股价，寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票。

如图，“A”点代表目前股价在合理买入价位之下，也就是在比目前的内在价值更低的地方。我们认为，这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。



“B”点表示目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的。

“C”点表示目前价位在接近未来二到三年预期内在价值的区间。这时获利的空间就变窄了，需谨慎。

“D”点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价内在价值区间之上了，出现了价值高估的现象，一般是卖出的好机会。

注意：应该将那些成长性评级 5 星(★★★★★)或 4 星(★★★★☆)，但它们股价已处在估值评级为 C 点或 D 点的股票放入关注名单，当价位回落至 A 点或 A/B 点时，再考虑买入。

4. 寻找持续强劲增长的股票

细读估值快照中的内容，表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的市场一致预期，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在 20% 以上，你也相信其成长性的内在逻辑，而目前的价位又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断将该类股票纳入你的备选股票池。