

2025 年 02 月 24 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

42

萤石网络(688475.SH)

Trading Buy
区间操作

公司基本信息

產業別	家电
A 股价(2025/2/24)	40.00
上证指数(2025/2/24)	3379.11
股價 12 個月高/低	44.29/24.18
總發行股數(百萬)	787.50
A 股數(百萬)	409.50
A 市值(億元)	163.80
主要股東	杭州海康威视 数字技术股份 有限公司 (48.00%)
每股淨值(元)	6.98
股價/賬面淨值	5.73
股價涨跌(%)	一个月 三个月 一年 41.4 30.2 26.5

近期评等

出刊日期 前日收盘 评等

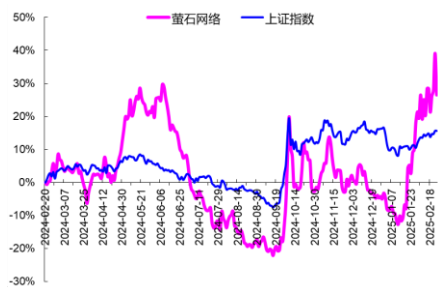
产品组合

智能家居产品	81.8%
物联网平台	17.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	42.6%
一般法人	9.5%

股价相对大盘走势



开拓市场短期影响净利端表现，AI 生态建立助力长期增长

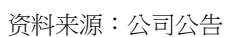
结论与建议：

- **公司业绩**：公司发布业绩快报，2024 年实现营收 54.4 亿元，YOY+12.4%，录得归母净利润 5.0 亿元，YOY-10.5%。扣非后归母净利润 4.8 亿元，YOY-12.6%，公司业绩低于预期，主要是公司拓展新品尚属于市场建设阶段，费用端增长较多，使得净利润有所下降。分季度来看，24Q1-Q4 分别实现营收 12.4 亿元、13.5 亿元、13.8 亿元、14.8 亿元，YOY 分别+14.6%、11.7%、12.7%、11.1%，分别录得归母净利 1.3 亿元、1.6 亿元、0.9 亿元、1.3 亿元，YOY 分别+37.4%、-6.6%、-34.9%、-20.0%。
- **新业务拓展影响净利表现**：公司新业务积极发展新产品，例如 24H1 清洁机器人收入同比增长 2.7 倍，但由于毛利率暂时偏低（24H1 该业务毛利率为 22.6%），影响了综合毛利率水平（24 年前三季综合毛利率同比下降 0.6 个百分点）。此外，由于公司积极拓展智能锁、清洁机器人、穿戴设备等新产品市场，营销费用也有增加，从 Q3 来看，销售费用率已同比增加 2.1 个百分点，影响了全年净利端的表现。
- **“AI+”生态系统持续升级**：公司在2024年上半年将萤石生态提及全面升级为“2+5+N”，以AI和萤石云的双核驱动，包含智能家居摄像头、智能入户、智能服务机器人、智能穿戴和智能控制五大AI交互类核心自研产品线以及通过生态控制器无缝接入的N类生态产品线。公司现已正式进入“AI+”阶段，AI技术与各类智能设备、服务机器人、物联网云服务的融合已经成为公司后续重要发展方向。公司已自主研发了面向垂直物联场景的具身智能大模型--“蓝海大模型”定义了萤石L0-L4的AI技术层级，实现边缘计算和云计算协同，逐步实现AI应用场景化的层级跃迁。
- **盈利预测及投资建议**：我们预计公司 2024-2026 年归母净利分别为 5.0 亿元、6.0 亿元、7.2 亿元，YOY-10.5%、+18.9%、20.1%，EPS 分别为 0.9 元、1.1 元、1.3 元，对应 PE 分别为 50 倍、41 倍、34 倍，我们给予“区间操作”的投资建议。
- **风险提示**：新品拓展不及预期，海外市场拓展不及预期，原材料价格波动

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	333	563	504	599	720
同比增减	%	-26.10	69.01	-10.49	18.94	20.09
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.74	1.00	0.90	1.07	1.28
同比增减	%	-26.00	35.14	-10.42	18.94	20.09
A 股市盈率(P/E)	X	59.43	43.98	49.09	41.28	34.37
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.50	0.45	0.53	0.64
股息率 (Yield)	%	0.68	1.14	1.02	1.21	1.45

【投资评等说明】

图：公司” AI+” 生态体系



图：公司AI技术层级



资料来源：公司公告

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	4306	4840	5442	6203	7002
经营成本	2738	2766	3079	3457	3855
营业税金及附加	20	30	28	31	35
销售费用	543	697	895	1011	1141
管理费用	147	161	188	205	224
财务费用	-29	-61	-89	-93	-105
资产减值损失			0	0	0
投资收益			0	0	0
营业利润	331	572	539	638	766
营业外收入	1	1	12	10	10
营业外支出	0	5	11	10	10
利润总额	331	568	539	638	766
所得税	-2	5	36	38	46
少数股东损益			0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	333	563	504	599	720

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	4806	4656	4423	4865	5352
应收账款	716	860	946	1041	1145
存货	590	695	778	872	976
流动资产合计	6216	6384	7214	8152	9212
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	154	157	160	163	167
在建工程	368	1218	2801	5041	7562
非流动资产合计	966	1808	2351	2821	3385
资产总计	7182	8193	9565	10973	12597
流动负债合计	1848	2367	2604	2865	3151
非流动负债合计	474	560	627	690	759
负债合计	2323	2928	3232	3555	3910

少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	4859	5265	6333	7418	8687
负债及股东权益合计	7182	8193	9565	10973	12597

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	736	971	655	749	792
投资活动产生的现金流量净额	-337	-790	-485	163	249
筹资活动产生的现金流量净额	3168	-352	-403	-470	-554
现金及现金等价物净增加额	3574	-169	-233	442	487

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。