

2022年12月08日

萤石网络（688475.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周二（12月13日）有一家科创板上市公司“萤石网络”询价。

◆ **萤石网络（688475）**：公司面向智能家居场景下的消费者用户，提供以视觉交互为主的智能生活解决方案；面向行业客户，提供用于管理物联网设备的开放式云平台服务。公司2019-2021年分别实现营业收入23.64亿元/30.79亿元/42.38亿元，YOY依次为54.69%/30.20%/37.66%，三年营业收入的年复合增速40.48%；实现归母净利润2.11亿元/3.26亿元/4.51亿元，YOY依次为59.81%/54.53%/38.17%，三年归母净利润的年复合增速50.55%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入31.37亿元，同比增长1.92%；实现归母净利润2.19亿元，同比下降27.97%。根据初步预测，2022年公司实现归母净利润为27,042.77万元至36,958.45万元，同比下降40.00%至18.00%。

① **投资亮点**：1、公司以萤石物联云平台作为核心及基础，打造了“4+N”的智能家居产品生态体系，在业内树立起较强的品牌影响力。自2013年“萤石”智能生活品牌正式发布以来，公司就确立了以云平台为核心的商业模式，持续完善智能家居产品的生态体系。在智能硬件方面，经过长期积累，打造了智能家居摄像机、智能入户、智能控制和智能服务机器人等四大特色产品，并发展了智能净水、智能新风等多元化生态产品；其中，公司的智能家居摄像机2021年全年出货量约为1,800万台、占全球市场份额约18%，处于市场前列。而在智能软件方面，公司的物联网平台具有较强的兼容性，能够实现与其他智能家居品牌的互联互通，使其成为国内最大的物联网设备管理平台应用端之一；设备连接数已经达到亿级，注册用户数超过1亿，平均日活跃用户数超过1,600万。2、公司的控股股东为海康威视；依托其在智能物联网等领域的竞争力优势，有望助力公司业务发展。从发展历史来看，公司的前身是海康威视的互联网业务中心，因此其核心管理人员及技术团队均来自海康威视；截至目前，海康威视直接持有公司60%的股份、为公司的控股股东。海康威视是我国智能物联网解决方案和大数据服务的核心供应商，业务聚焦于综合安防、大数据服务和智慧业务。报告期间，海康威视及其关联方始终为公司的第一大客户，保持着较为稳定的业务合作关系；依托海康威视在智能安防和智能物联网领域的竞争优势，公司有望获得相应的业务支撑。

② **同行业上市公司对比**：公司长期专注于智能家居及物联网云平台领域；根据业务的相似性，选取科沃斯、石头科技、以及极米科技等智能家居厂商为萤石网络的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为76.54亿元、PE-TTM（算数平均）为24.38X，销售毛利率为45.13%；相较而言，公司的营收规模及毛利率水平皆处于同业的中下位区间。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	450.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

川宁生物-新股专题覆盖报告（川宁生物）
-2022年第186期 2022.12.8
微导纳米-新股专题覆盖报告（微导纳米）
-2022年第185期 2022.12.7
杰华特-新股专题覆盖报告（杰华特）-2022
年第184期 2022.12.7
源杰科技-新股专题覆盖报告（源杰科技）
-2022年第182期 2022.12.4
珠城科技-新股专题覆盖报告（珠城科技）
-2022年第183期 2022.12.4



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	2,364.4	3,078.6	4,237.9
同比增长(%)	54.69	30.20	37.66
营业利润(百万元)	242.7	344.4	486.1
同比增长(%)	92.21	41.91	41.16
净利润(百万元)	211.1	326.2	450.7
同比增长(%)	59.81	54.53	38.17
每股收益(元)	0.47	0.73	1.00

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、萤石网络	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（四）募投项目投入	6
（五）同行业上市公司指标对比	7
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2017~2024 年全球智能家居市场规模（百万美元）	6
图 6：2020-2025 年中国家用摄像头产品出货量	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、萤石网络

公司的智能家居产品及服务基于自身在视音频 AI 技术和产品智能化技术方面的长期积累，重点探索视觉类的交互形式，打造了智能家居摄像机、智能入户、智能控制和智能服务机器人等四大特色产品，并发展了智能净水、智能新风、智能手环、智能宠物喂食器等多元化生态产品。

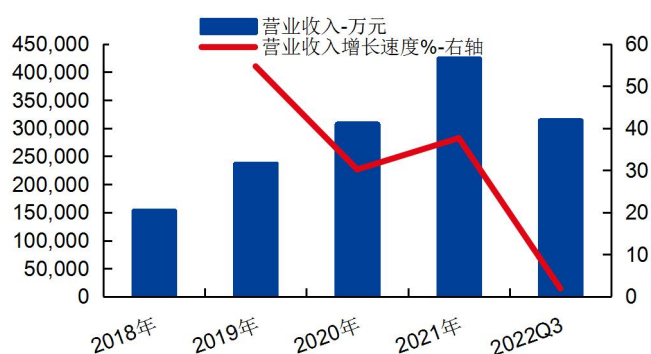
在智能家居产品的基础上，公司基于较为强大物联网云平台能力，向消费者提供云存储、电话提醒、语音助手、画面异常巡检、智能识别、秘钥托管等适用于家居或类家居场景的增值服务，相关增值服务的应用，使得公司能够在家居场景下为用户提供家居安全、入户安全、情感看护、舒适环境、联动交互等全屋智能的解决方案。此外，在增值服务的基础上，公司还打造了算法商店；该产品能够实现 AI 算法在智能家居设备上灵活部署，使得消费者用户可以自主选择 AI 算法构建定制化的解决方案。根据艾瑞咨询的统计，截至 2020 年 12 月末，中国生活领域物联网设备接入数达到 11 亿台，其中视频类设备接入数达到 2.3 亿台，萤石物联云平台接入设备数占国内同类物联网云平台比例约 9%，视频类设备接入数占国内同类物联网云平台比例超过 30%。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 23.64 亿元/30.79 亿元/42.38 亿元，YOY 依次为 54.69%/30.20%/37.66%，三年营业收入的年复合增速 40.48%；实现归母净利润 2.11 亿元/3.26 亿元/4.51 亿元，YOY 依次为 59.81%/54.53%/38.17%，三年归母净利润的年复合增速 50.55%。最新报告期，2022Q3 公司实现营业收入 31.37 亿元，同比增长 1.92%；实现归母净利润 2.19 亿元，同比下降 27.97%。

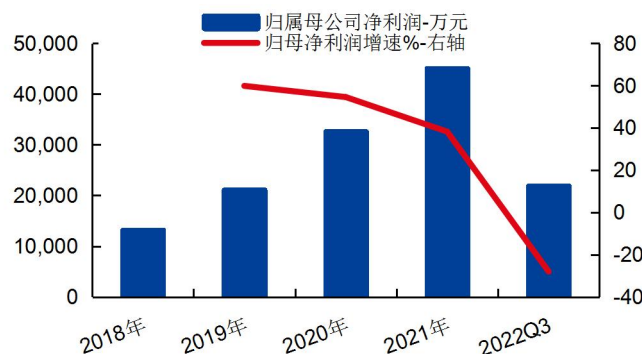
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为七大板块，分别为智能家居摄像机（29.39 亿元，69.99%）、智能入户（3.35 亿元，7.97%）、其他智能家居产品（0.97 亿元，2.32%）、配件产品（2.90 亿元，6.91%）、云平台服务（5.38 亿元，12.81%）。2019 至 2021 报告期间，智能家居摄像机始终为公司的主要产品及首要收入来源，其销售收入占比维持在 60%以上；整体来看，按产品类型的主营业务收入结构并未发生重大改动。

图 1：公司收入规模及增速变化



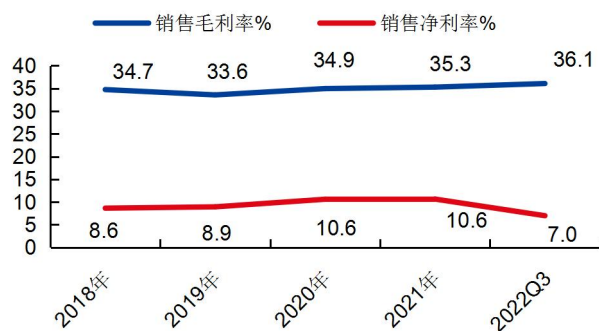
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



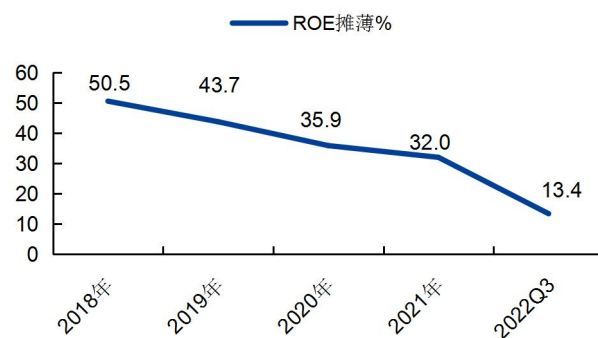
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主营业务为提供以视觉交互为主的智能生活解决方案。根据业务类型，公司归属于智能家居细分行业。

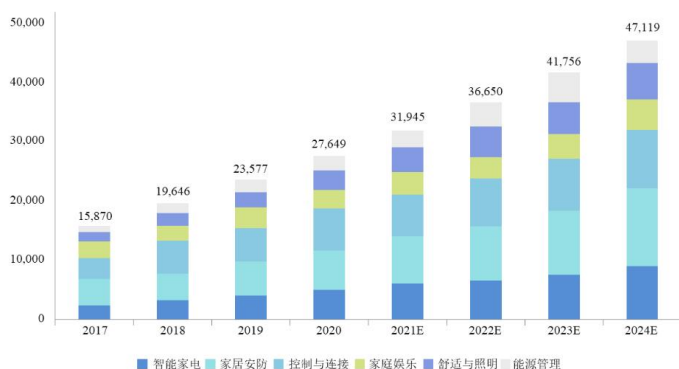
智能家居指以住宅为平台，利用互联网通讯技术、智能控制技术、音视频技术等将家居有关的设施自动化和集成化，构建了高效的住宅设施管理系统。从智能家居全球整体市场需求来看，根据 Statista 分析及预测，2020 年全球智能家居市场规模达到 276 亿美元，未来几年将延续 15% 左右的年复合增长率，到 2024 年智能家居设备消费者支出将达到 471 亿美元。在各类智能家居设备中，家居安防、控制与连接、智能家电等是占据较高市场份额的品类。

随着人机交互方式的多元化，主流智能家居设备逐步向智能视觉产品、智能语音产品和智能触控产品类方向发展。其中，中国家用智能视觉市场的核心产品之一是智能家居摄像机。智能家居摄像机是由数字摄像机视频显示技术、无线网络传输技术及智能追踪识别技术相结合产生的新一代摄像机，是网络摄像机互联网化的产物。智能家居摄像机可以通过 Wi-Fi、蜂窝网络等无线通讯技术联网，提供视频信息的采集、编码、传输和存储功能，同时嵌入了人脸识别、移动侦测、夜视切换、语音识别交互等技术。

从全球智能家居摄像机市场需求来看，2020 年全球智能家居摄像机出货量为 8,889 万台，约为中国市场的 2.2 倍，预计未来五年全球市场的年复合增长率为 19.3%，预计 2025 年全球智能家居摄像机出货量将突破 2 亿台。海外市场渗透率较低，市场增速较快，预计未来五年全球家用摄像头产品市场规模年复合增长率为 14.1%，2025 年有望突破 721 亿元，智能家居摄像机厂商积极加码海外市场，寻求新增市场空间。

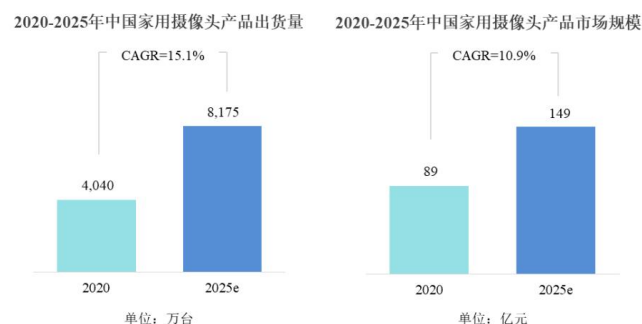
从中国智能家居摄像机市场需求来看，根据艾瑞咨询的统计，2020 年，中国智能家居摄像机出货量达 4,040 万台，预计未来五年的年复合增长率为 15.1%，到 2025 年将达到 8,175 万台。预计未来五年中国家用摄像头产品市场规模年复合增长率将达 10.9%，元器件和中间件成本下调将推动家用摄像头产品向下沉市场渗透，预计到 2025 年市场规模将达到 149 亿元。未来家用智能视觉云平台多元的价值服务和联动生态将吸引用户付费，实现家用摄像头市场规模的持续性增长。

图 5：2017~2024 年全球智能家居市场规模（百万美元）



资料来源：Statista，华金证券研究所

图 6：2020-2025 年中国家用摄像头产品出货量



资料来源：艾瑞咨询，华金证券研究所

从行业内企业类型以及商业模式来看，智能家居类厂商主要由传统家电设备制造商、智能家居厂商、互联网公司和新兴科创公司四类构成，不同细分市场厂商结构各异，主要以硬件销售收入和云平台服务费用盈利。一方面，开放云平台为同行业厂商提供便捷的开发工具和设备接入能力，以品牌生态和平台技术吸引行业客户入驻；另一方面，向下为最终消费者提供云存储、异常告警、健身娱乐、家庭生活管理等服务，收取云服务费用。行业内主要厂商有小米集团及其生态链企业、三六零、凯迪仕、亚马逊旗下的智能家居品牌 Ring、绿米联创、科沃斯、石头科技。

（三）公司亮点

1、公司以萤石物联云平台作为核心及基础，打造了“4+N”的智能家居产品生态体系，在业内树立起较强的品牌影响力。自 2013 年“萤石”智能生活品牌正式发布以来，公司就确立了以云平台为核心的商业模式，持续完善智能家居产品的生态体系。在智能硬件方面，经过长期积累，打造了智能家居摄像机、智能入户、智能控制和智能服务机器人等四大特色产品，并发展了智能净水、智能新风等多元化生态产品；其中，公司的智能家居摄像机 2021 年全年出货量约为 1,800 万台、占全球市场份额约 18%，处于市场前列。而在智能软件方面，公司的物联网平台具有较强的兼容性，能够实现与其他智能家居品牌的互联互通，使其成为国内最大的物联网设备管理平台应用端之一；设备连接数已经达到亿级，注册用户数超过 1 亿，平均日活跃用户数超过 1,600 万。

2、公司的控股股东为海康威视；依托其在智能物联网等领域的竞争力优势，有望助力公司业务发展。从发展历史来看，公司的前身是海康威视的互联网业务中心，因此其核心管理人员及技术团队均来自海康威视；截至目前，海康威视直接持有公司 60% 的股份、为公司的控股股东。海康威视是我国智能物联网解决方案和大数据服务的核心供应商，业务聚焦于综合安防、大数据服务和智慧业务。报告期间，海康威视及其关联方始终为公司的第一大客户，保持着较为稳定的业务合作关系；依托海康威视在智能安防和智能物联网领域的竞争优势，公司有望获得相应的业务支撑。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目。

- 1、**萤石智能制造重庆基地项目**：本项目实施后，将配以智能化生产线和产销中台的协同，实现产品高质量和低成本生产，提升智能家居系列产品的性能，扩大公司产品生产规模。
- 2、**新一代物联网云平台项目**：该项目将加大对服务器和自有计算资源的建设力度，通过固定资产投资夯实公司的中台服务能力；同时，将全面升级 IoT 开放平台的能力，加大开放力度，打造完整的硬件开放和接入体系，提升用户端应用的快速构建能力和开放平台服务的技术扩展能力。
- 3、**智能家居核心关键技术研发项目**：将配套新建通用性强的硬件技术研发设备和算力强大的软件与算法研发设备，并将配套引进研发人才，公司将在深入分析和准确把握市场的基础上，重点支持中、长期发展所需的研究开发，形成有自主知识产权的主导产品和核心技术。
- 4、**萤石智能家居产品产业化基地项目**：项目通过地方优惠政策自建研发基地，可更好的控制运营成本，满足公司中长期的发展需求；同时，将配套新建多个实验室和产品中心，包括音频全消室、听音室、天线暗室、EMC 实验室、高低温实验室、EMC 暗室等，重点支持中、长期发展所需的研究、测试及产业化落地。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	萤石智能制造重庆基地项目	240,420.10	220,920.10	36 个月
2	新一代物联网云平台项目	80,050.28	80,050.28	36 个月
3	智能家居核心关键技术研发项目	39,075.06	39,075.06	36 个月
4	萤石智能家居产品产业化基地项目	81,805.46	33,805.46	36 个月
	总计	441,350.90	373,850.90	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 42.38 亿元，同比增长 37.66%；实现归属于母公司净利润 4.51 亿元，同比增长 38.17%。根据初步预测，公司预计 2022 年可实现营业收入区间为 402,603.89 万元至 466,172.92 万元，同比下降 5.00%至同比增长 10.00%；预计 2022 年实现的归属于母公司股东的净利润区间为 27,042.77 万元至 36,958.45 万元，同比下降 40.00%至 18.00%；预计 2022 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润区间为 23,796.97 万元至 32,522.52 万元，同比下降 40.00%至 18.00%。对于 2022 年净利润出现的波动，主要系受新冠疫情影响、公司收入增长预计不及预期，叠加销售费用和研发费用等费用增长。

公司长期专注于智能家居及物联网云平台领域；根据业务的相似性，选取科沃斯、石头科技、以及极米科技等智能家居厂商为萤石网络的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 76.54 亿元、PE-TTM（算数平均）为 24.38X，销售毛利率为 45.13%；相较而言，公司的营收规模及毛利率水平皆处于同业的中下位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
603486.SH	科沃斯	453.52	25.17	130.86	80.90%	20.10	213.51%	51.41%	39.46%
688169.SH	石头科技	254.82	20.53	58.37	28.84%	14.02	2.41%	48.11%	16.52%
688696.SH	极米科技	140.68	27.43	40.38	42.78%	4.83	79.87%	35.88%	17.51%
688475.SH	萤石网络	/	/	42.38	37.66%	4.51	38.17%	35.26%	31.98%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

产品研发风险、知识产权保护的风险、专业人才稀缺或流失风险、云平台服务的数据安全及个人信息保护风险、行业竞争加剧及市场集中度提升的风险、公司生产和研发场所主要来自关联租赁的风险、上游行业发展制约的风险、全球化经营风险、控股股东控制风险、报告期内关联交易规模较大的风险、同业竞争风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn