

2023 年 01 月 05 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

家用安防龙头逐步成长为智能家居服务商及物联网云平台提供商

—萤石网络（688475.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

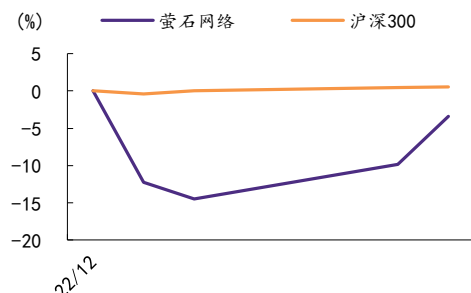
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2023-01-04

当前股价（元）	27.88
总市值（亿元）	157
总股本（百万股）	563
流通股本（百万股）	84
52 周价格范围（元）	24.61-27.88
日均成交额（百万元）	535.82

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 脱胎于海康威视，逐步成长为智能家居服务商及物联网云平台提供商

萤石网络脱胎于海康威视 2013 年成立的互联网业务中心，成立之初就推出以云平台为核心的智能家居摄像机产品，2021 年萤石网络的家用摄像机出货量约 1800 万台，全球的市占率约 18%，是家用摄像机龙头之一。经过多年的产品拓展，公司主营业务变为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以及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。受益于公司的产品扩充以及平台技术优势，公司业绩实现了快速增长：营收从 2018 年的 15.29 亿元增长至 2021 年的 42.38 亿元，CAGR 为 40.48%，对应的归属净利润也从 1.32 亿元提高到 4.50 亿元，CAGR 为 50.54%。2022 年前三季度公司实现营收 31.37 亿元（+1.92%），实现归母净利润 2.19 亿元（-27.97%），前三季度业绩增速放缓主要受疫情影响。

■ 智能家居行业空间广阔，公司具备技术、产品、平台优势有望脱颖而出

根据 Statista 分析及预测，全球智能家居的市场规模将由 2020 年的 276 亿美元增长到 2024 年的 471 亿美元，未来几年保持每年 14.26% 的复合增速增长，其中家居安防产品的市场占比将由 24% 提高到 28% 左右，预计 2024 年全球家居安防类产品的市场规模将达 130 亿美元以上。公司具备技术、产品、平台等核心优势，技术方面：公司管理层及核心技术骨干均来自海康威视，具备技术和产品研发经验，公司掌握了云平台构建、视音频 AI、产品智能化等一些列技术，并不断进行创新升级；产品方面：公司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四大类智能家居核心产品以及智能新风、智能净水、智能宠物喂食器等多元化生态产品组成的“4+N”产品体系，未来还将根据智能家居行业发展进行产品拓展；平台方面：公司打造了智能家居的生态体系的核心和基础-萤石物联网平台，该平台能同时接入公司和第三方的 IoT 设备，截至 2022 年 6 月末，萤石物联云平台全球接入设备超过 1.82 亿台，平台注册用户超过 1 亿名，月活跃用户数量超过 3900 万，日活跃用户超过 1600 万。公司有望凭借技术产品平台等优势在智能家居行业快速发展中脱颖而出。

■ 募投项目提升公司竞争力，高管增持彰显信心

公司此次上市募集资金净额 31.21 亿元，主要投向智能制造重庆基地项目、新一代物联网云平台项目、智能家居核心关键技术研发项目、智能家居产品产业化基地项目等，这些募投项目均围绕主业展开，能够扩大公司产能、提高技术水平、提升公司的竞争力等，利于公司长期发展。2022 年 12 月 29 日公司董事长兼总经理蒋海清与副总、董秘兼财务总监郭航标分别以 25.12/25.31 元/股的价格增持了公司 3306/200 万元，上市第二个交易日高管增持展现出公司管理层对未来发展充满信心。

■ 盈利预测

我们看好公司在智能家居行业的竞争优势，预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.26、4.55、6.50 亿元，EPS 分别为 0.58、0.81、1.15 元，当前股价对应 PE 分别为 48、35、24 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

产品研发及推广不及预期的风险、竞争加剧的风险、宏观经济下行风险、市场需求不及预期的风险、下游客户隐私保护的风险、同业竞争的风险、募投项目进展不及预期的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	4,238	4,311	5,557	7,360
增长率（%）	37.7%	1.7%	28.9%	32.4%
归母净利润（百万元）	451	326	455	650
增长率（%）	38.2%	-27.7%	39.5%	42.9%
摊薄每股收益（元）	1.00	0.58	0.81	1.15
ROE（%）	32.0%	6.8%	9.0%	11.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,232	4,342	2,886	2,899
应收款	761	650	792	1,008
存货	1,021	711	974	1,223
其他流动资产	60	69	848	687
流动资产合计	3,074	5,771	5,500	5,817
非流动资产：				
金融类资产	8	8	776	591
固定资产	152	232	293	464
在建工程	107	260	710	991
无形资产	27	25	24	23
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	371	371	371	371
非流动资产合计	657	888	1,398	1,849
资产总计	3,731	6,659	6,898	7,667
流动负债：				
短期借款	350	270	0	0
应付账款、票据	1,062	719	885	1,145
其他流动负债	395	395	395	395
流动负债合计	2,071	1,649	1,570	1,884
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	251	251	251	251
非流动负债合计	251	251	251	251
负债合计	2,322	1,900	1,822	2,135
所有者权益				
股本	450	563	563	563
股东权益	1,409	4,759	5,077	5,532
负债和所有者权益	3,731	6,659	6,898	7,667

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	451	326	455	650
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	20	9	13	16
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-181	71	-225	-176
经营活动现金净流量	289	406	242	489
投资活动现金净流量	-383	-232	-1279	-267
筹资活动现金净流量	3203	2944	-406	-195
现金流量净额	3,110	3,117	-1,444	27

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,238	4,311	5,557	7,360
营业成本	2,743	2,771	3,564	4,717
营业税金及附加	15	19	25	33
销售费用	455	517	645	817
管理费用	136	150	189	243
财务费用	6	10	-17	-17
研发费用	490	599	750	957
费用合计	1,088	1,276	1,566	1,999
资产减值损失	-5	-1	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	0	0
营业利润	486	324	480	686
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	487	325	481	687
所得税费用	36	-1	26	38
净利润	451	326	455	650
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	451	326	455	650

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	37.7%	1.7%	28.9%	32.4%
归母净利润增长率	38.2%	-27.7%	39.5%	42.9%
盈利能力				
毛利率	35.3%	35.7%	35.9%	35.9%
四项费用/营收	25.7%	29.6%	28.2%	27.2%
净利率	10.6%	7.6%	8.2%	8.8%
ROE	32.0%	6.8%	9.0%	11.7%
偿债能力				
资产负债率	62.2%	28.5%	26.4%	27.9%
营运能力				
总资产周转率	1.1	0.6	0.8	1.0
应收账款周转率	5.6	6.6	7.0	7.3
存货周转率	2.7	3.9	3.7	3.9
每股数据(元/股)				
EPS	1.00	0.58	0.81	1.15
P/E	27.8	48.1	34.5	24.1
P/S	3.0	3.6	2.8	2.1
P/B	8.9	3.3	3.1	2.8

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。