

2023年10月22日

萤石网络（688475.SH）

稳步迭代、持续创新，盈利能力同比提升

事件：公司发布 2023 年三季报。根据公告，23 年前三季度公司实现营业收入 35.08 亿元，同比增长 11.83%，实现归母净利润 4.01 亿元，同比增长 83.27%，实现扣非后归母净利润 3.89 亿元，同比增长 82.93%；单季度来看，23Q3 公司实现营业收入 12.23 亿元，同比增长 17.00%，实现归母净利润 1.43 亿元，同比增长 112.55%，实现扣非后归母净利润 1.37 亿元，同比增长 112.30%。

投资要点

◆ **聚焦创新迭代新品，营收增速持续提升。**公司智能家居领域地位领先、产品丰富多样，旗下拥有“4+N”全系产品及多项智能视觉前沿成果，并不断迭代。具体来看：1) 智能家居摄像头，根据洛图科技，7-8 月摄像头行业线上销额 9.9 亿元，同比增长约 56%，公司持续针对更多特定场景和细分需求推出智能化产品，市场份额保持领先，预计 Q3 实现较好增长；2) 智能入户，根据洛图科技，7/8 月智能门锁线上销额同比-25%/+6%，行业呈现回暖态势，公司新品 Y3000FVX 引领智能锁行业进入双摄+人脸时代，彰显强大技术实力，未来有望持续受益；3) 其他智能家居产品，产品线不断丰富，有望持续贡献增量。10 月公司进一步推出基于具身智能理念研发的家用 AI 扫拖宝 RS20 Pro 和云视觉商用清洁机器人 BS1，其中家用款 RS20 Pro 综合性能行业领先、性价比优势突出，具备爆款潜质，商用款 BS1 为公司首款商用清洁机器人，摒弃激光雷达导航技术，创新性采用多目视觉计算系统定位导航，同时融合物联网等多种技术等，产品场景适应性、实用性显著提升，公司积极布局商用清洁赛道，有望抢占先发优势、推动份额提升。4) 云平台服务方面，Q3 预计公司延续较好增速，根据易观千帆，23Q3 公司萤石云视频平台累计活跃人数 0.68 亿人，同比+5.2%，累计使用时长 2.0 亿小时，同比+20.5%，累计启动次数 24.0 亿次，同比+32.5%，延续较好势头，市场竞争力有望持续提升。渠道端，公司积极开拓抖音、小红书等内容电商，预计 Q3 电商渠道保持不错增长。

◆ **Q3 营销投放加码，盈利能力同比提升。**23Q3 公司毛利率为 44.3%，同比提升 7.02 pct，预计主要得益于云平台收入占比提升、产品渠道结构优化、供应链管理优化等。23Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.00%/3.58%/14.53%/0.22%，同比+1.41pct/-0.04pct/-0.40pct/+1.29pct，销售费用率同比提升，预计主要源于电商投入加码、海外渠道拓展等；净利润端，23Q3 净利率为 11.68%，同比+5.27pct。23Q3 经营性净现金流为 2.61 亿元，较去年同期增长 138%，主要得益于公司销售商品、提供劳务收到的现金增长。

◆ **投资建议：**公司为智能家居龙头企业，智能视频视觉技术积淀深厚，产品矩阵丰富且不断迭代，叠加云平台赋能，竞争力持续提升、业绩潜力巨大。考虑到公司盈利能力显著提升，我们上调盈利预测，预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 49.75/63.26/79.86 亿元，同比增长 15.5%/27.1%/26.2%，归母净利润 5.67/7.38/9.69 亿元，同比增长 70.3%/30.2%/31.2%，对应 EPS 分别为 1.01/1.31/1.72 元，维持“增持-B”评级。

公司快报

电子 | 安防III

投资评级

增持-B(维持)

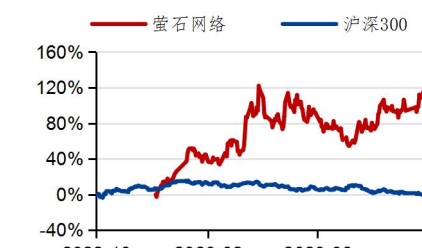
股价(2023-10-20)

51.67 元

交易数据

总市值（百万元）	29,064.38
流通市值（百万元）	4,629.72
总股本（百万股）	562.50
流通股本（百万股）	89.60
12 个月价格区间	53.69/25.50

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.77	35.76	86.84
绝对收益	6.36	27.61	80.63

分析师

吴东炬

SAC 执业证书编号：S0910523070002

wudongju@huajinsc.cn

报告联系人

王颖

wangying5@huajinsc.cn

相关报告

萤石网络：云平台服务及境外营收增速表现亮眼，2023Q1 盈利能力明显改善-萤石网络年报&一季报点评 2023.4.17



◆ **风险提示：** 市场需求不及预期，新品表现不及预期，行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,238	4,306	4,975	6,326	7,986
YoY(%)	37.7	1.6	15.5	27.1	26.2
净利润(百万元)	451	333	567	738	969
YoY(%)	38.2	-26.1	70.3	30.2	31.2
毛利率(%)	35.3	36.4	43.0	44.4	45.4
EPS(摊薄/元)	0.80	0.59	1.01	1.31	1.72
ROE(%)	32.0	6.9	10.8	12.4	14.1
P/E(倍)	64.5	87.3	51.2	39.4	30.0
P/B(倍)	20.6	6.0	5.5	4.9	4.2
净利率(%)	10.6	7.7	11.4	11.7	12.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3074	6216	6708	7779	8906
现金	1232	4806	4539	5480	5643
应收票据及应收账款	761	717	991	1180	1560
预付账款	22	34	31	51	52
存货	1021	590	1078	994	1574
其他流动资产	38	69	70	74	77
非流动资产	657	966	1009	1082	1173
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	152	154	215	272	320
无形资产	27	234	271	316	370
其他非流动资产	478	579	523	494	484
资产总计	3731	7182	7717	8861	10079
流动负债	2071	1848	2029	2519	2862
短期借款	350	200	200	200	200
应付票据及应付账款	1062	925	1131	1423	1743
其他流动负债	659	723	698	896	919
非流动负债	251	474	430	388	347
长期借款	0	228	184	142	100
其他非流动负债	251	246	246	246	246
负债合计	2322	2323	2460	2907	3209
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	450	563	563	563	563
资本公积	325	3336	3336	3336	3336
留存收益	630	963	1458	2080	2857
归属母公司股东权益	1409	4859	5258	5954	6870
负债和股东权益	3731	7182	7717	8861	10079

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	289	736	-134	1089	357
净利润	451	333	567	738	969
折旧摊销	21	47	43	61	82
财务费用	6	-29	-171	-70	-71
投资损失	1	0	0	0	0
营运资金变动	-440	307	-573	359	-622
其他经营现金流	251	78	0	0	0
投资活动现金流	-383	-337	-86	-134	-173
筹资活动现金流	314	3168	-48	-14	-22

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.80	0.59	1.01	1.31	1.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	1.31	-0.24	1.94	0.64
每股净资产(最新摊薄)	2.51	8.64	9.35	10.58	12.21

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4238	4306	4975	6326	7986
营业成本	2743	2738	2834	3520	4363
营业税金及附加	15	20	35	32	40
营业费用	455	543	746	936	1182
管理费用	136	147	179	202	240
研发费用	490	603	801	987	1262
财务费用	6	-29	-171	-70	-71
资产减值损失	-18	-33	-20	-19	-24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0	0
营业利润	486	331	619	793	1041
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	487	331	620	794	1042
所得税	36	-2	53	56	73
税后利润	451	333	567	738	969
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	451	333	567	738	969
EBITDA	492	261	542	722	973

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	37.7	1.6	15.5	27.1	26.2
营业利润(%)	41.2	-31.9	87.1	28.1	31.3
归属于母公司净利润(%)	38.2	-26.1	70.3	30.2	31.2
获利能力					
毛利率(%)	35.3	36.4	43.0	44.4	45.4
净利率(%)	10.6	7.7	11.4	11.7	12.1
ROE(%)	32.0	6.9	10.8	12.4	14.1
ROIC(%)	23.4	4.0	7.9	9.6	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	62.2	32.3	31.9	32.8	31.8
流动比率	1.5	3.4	3.3	3.1	3.1
速动比率	1.0	3.0	2.7	2.6	2.5
营运能力					
总资产周转率	1.4	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.1	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
估值比率					
P/E	64.5	87.3	51.2	39.4	30.0
P/B	20.6	6.0	5.5	4.9	4.2
EV/EBITDA	57.5	95.0	46.2	33.3	24.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

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

吴东炬声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn