

萤石网络 (688475. SH)

2023 年年度业绩预告点评： 全年业绩增长超 60%，盈利能力大幅提升

增持

核心观点

四季度业绩持续高成长。公司发布 2023 年年度业绩预告，预计 2023 年实现归母净利润 5.4–5.8 亿元，同比增长 61.9%–73.9%；扣非归母净利润 5.25–5.65 亿元，同比增长 77.3%–90.8%。经折算，预计 2023Q4 归母净利润 1.39–1.79 亿元，同比增长 21.5%–56.6%；扣非归母净利润 1.36–1.76 亿元，同比增长 63.9%–112.1%。公司在经营业绩稳健增长的基础上，通过供应链调整、发力云平台及外销业务，毛利率稳步提升，盈利能力持续改善。

智能摄像机升级带动销售向好，公司拓新品拓渠道增长稳健。根据洛图科技的数据，得益于监控摄像头在拓展产品形态、提升产品画质、深入细分场景等各方面的显著提升，监控摄像头自 2023 年 3 月以来实现量额齐涨，1–11 月我国线上监控摄像头销量 2072 万台，同比增长 18%；销额 47.5 亿元，同比增长 22%。预计随着公司在线上加大投入，且全景摄像机、4G 灯座云台摄像机、宠物看护摄像机等趋势新品销售逐渐起量，公司线上收入同样实现较高速增长；线下渠道预计随着客流恢复而有所复苏。海外方面，公司通过参加展会、开拓海外经销商等方式加速海外渠道扩张，预计海外收入持续贡献收入增量。

人脸识别门锁快速增长，公司摄像机优势与门锁结合增长强劲。我国智能门锁销量近几年保持稳健增长，洛图科技数据显示，2023 年 1–11 月我国线上智能门锁销量 400 万套，同比增长 2.8%，预计全年增长约 3%。其中人脸识别门锁由于具有识别速度较快、安全性高、可靠性强、唯一性等优势，实现快速增长，1–11 月销量增长高达 82.4%。萤石在 3 月的春季发布会上推出极光双摄人脸视频锁、全自动人脸视频锁等新品，既结合了自身图像处理的优势，又与行业发展的风向相符。公司 2023H1 智能入户收入同比增长 22%，预计下半年依然有望实现较为强劲的增长。

盈利表现持续向好。受益于公司供应链优化，原材料成本下降，云平台业务、境外业务占比提升，渠道结构和产品结构优化等多方面综合因素，公司全年毛利率实现较好提升，前三季度公司毛利率同比提升 7.4pct 至 43.4%，预计 Q4 毛利率延续此前提升的趋势，带动净利率稳步向上。

风险提示：行业竞争加剧；终端需求不及预期；新品推出不及预期。

投资建议：调整盈利预测，维持“增持”评级

公司是国内智能家居软硬件龙头，硬件性能领先，云平台增长强劲。参考业绩预告，调整盈利预测，预计公司 2023–2025 年归母净利润 5.6/7.1/8.7 亿元（前值为 5.7/7.2/8.7 亿），同比+68%/+27%/+22%，对应 PE=41/32/27x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,238	4,306	4,939	5,886	6,948
(+/-%)	37.7%	1.6%	14.7%	19.2%	18.0%
净利润(百万元)	451	333	560	713	870
(+/-%)	38.2%	-26.1%	68.2%	27.2%	22.0%
每股收益(元)	1.00	0.59	1.00	1.27	1.55
EBIT Margin	9.4%	5.9%	10.2%	11.3%	12.3%
净资产收益率(ROE)	32.0%	6.9%	10.7%	12.6%	14.0%
市盈率(PE)	41.0	69.3	41.2	32.4	26.5
EV/EBITDA	49.8	84.6	46.1	35.2	28.0
市净率(PB)	13.10	4.75	4.39	4.06	3.72

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·计算机设备

证券分析师：陈伟奇	证券分析师：熊莉
0755-81982606	021-61761067
chenweiqi@guosen.com.cn	xiongli1@guosen.com.cn
S0980520110004	S0980519030002
证券分析师：王兆康	证券分析师：邹会阳
0755-81983063	0755-81981518
wangzk@guosen.com.cn	zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980520120004	S0980523020001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	41.02 元
总市值/流通市值	23074/11860 百万元
52 周最高价/最低价	57.78/29.80 元
近 3 个月日均成交额	71.82 百万元

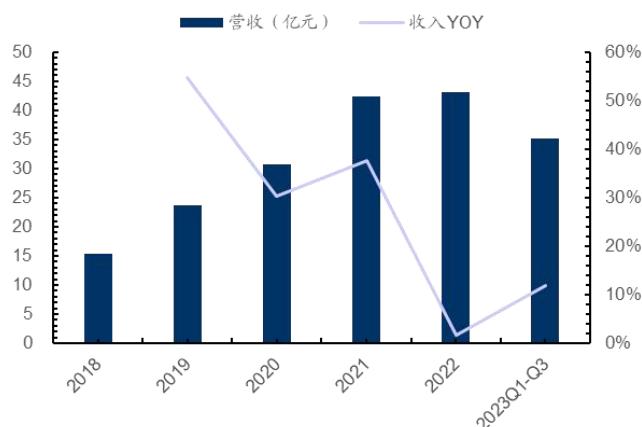
市场走势



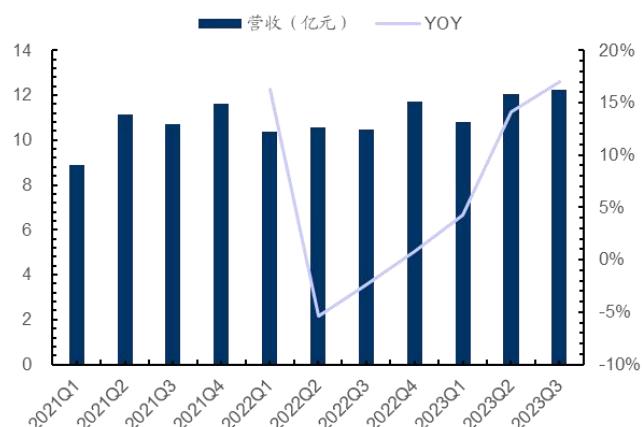
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

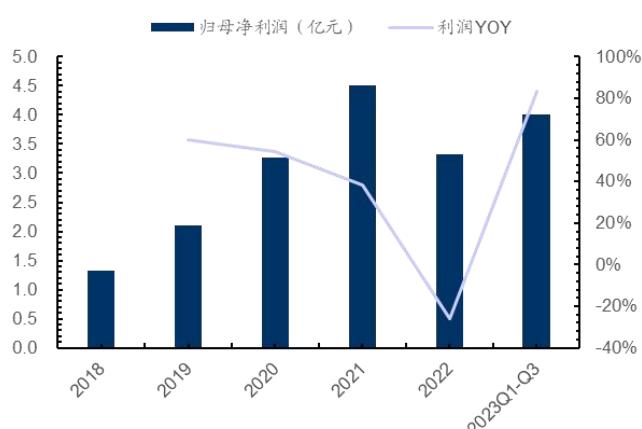
- 《萤石网络 (688475. SH) -2023 年三季报点评：经营表现加速提升，盈利能力持续向好》——2023-10-23
- 《萤石网络 (688475. SH) -2023 年中报点评：收入加速成长，二季度盈利大幅改善》——2023-08-07
- 《萤石网络 (688475. SH) -2022 年年报&2023 年一季报点评：云平台收入高增助推公司发展，一季度盈利大幅提升》——2023-04-18
- 《萤石网络 (688475. SH) -智能家居细分龙头，硬件领先带动云平台快速成长》——2023-04-06

图1: 公司营业收入及增速


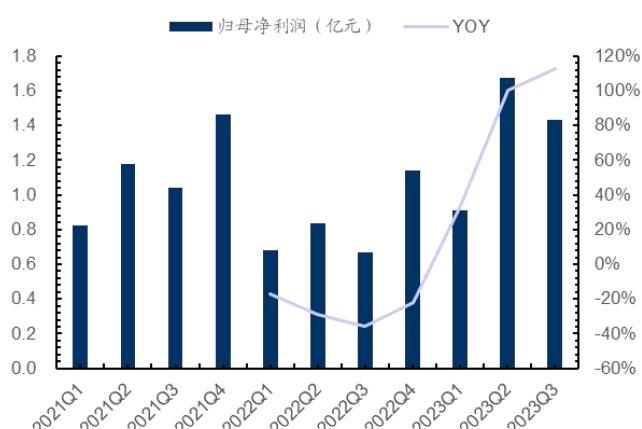
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速


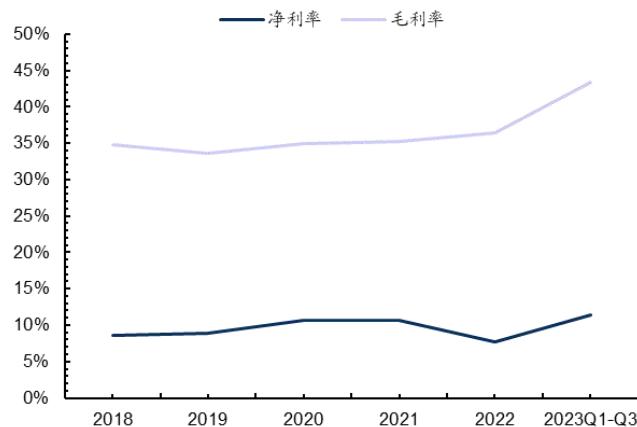
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速


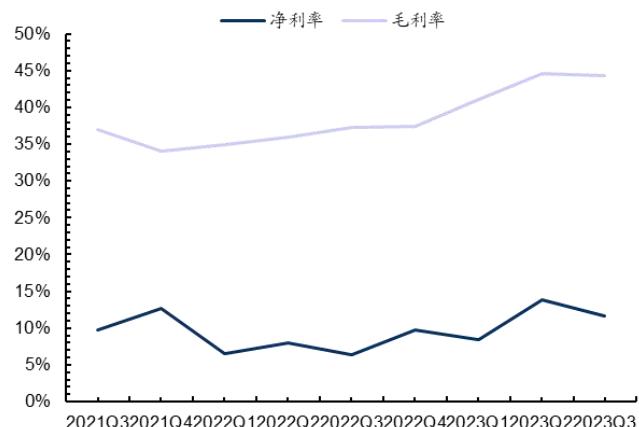
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率


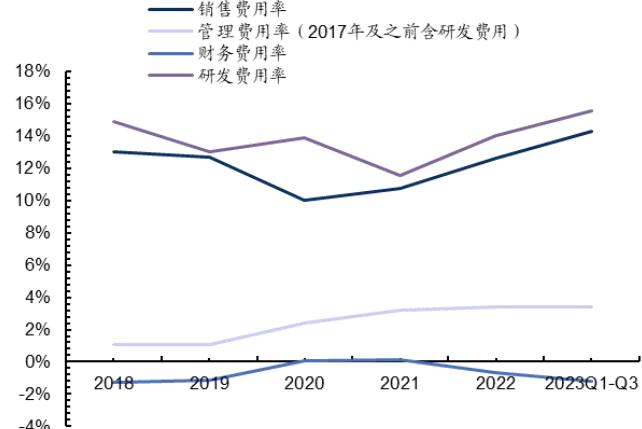
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			PEG (23E)		投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	
688475.SH	萤石网络	41.02	231	0.59	1.00	1.27	1.55	69.3	41.2	32.4	26.5	1.7 增持
1810.HK	小米集团-W	13.14	3295	0.10	0.61	0.57	0.64	131.4	21.5	23.1	20.5	8.9 无评级
688696.SH	极米科技	97.00	68	7.16	2.93	4.45	5.57	13.5	33.1	21.8	17.4	0.9 买入
688169.SH	石头科技	294.00	387	12.63	16.93	19.55	23.30	23.3	17.4	15.0	12.6	1.0 买入
603486.SH	科沃斯	38.16	220	2.96	2.08	2.73	3.32	12.9	18.3	14.0	11.5	0.7 买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：小米集团采用wind一致预测值，小米集团股价及市值单位为港元

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1232	4806	4930	5425	5867	营业收入	4238	4306	4939	5886	6948
应收款项	761	725	825	968	1158	营业成本	2743	2738	2816	3336	3904
存货净额	1021	590	613	705	837	营业税金及附加	15	20	19	24	29
其他流动资产	52	85	90	109	128	销售费用	455	543	701	824	973
流动资产合计	3074	6216	6468	7216	8000	管理费用	626	750	898	1039	1190
固定资产	259	521	648	685	775	财务费用	6	(29)	(103)	(108)	(100)
无形资产及其他	27	234	224	215	206	投资收益	(1)	0	(0)	(0)	(0)
投资性房地产	371	211	211	211	211	资产减值及公允价值变动	18	33	(8)	(9)	(8)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	77	13	2	12	12
资产总计	3731	7182	7551	8327	9192	营业利润	486	331	602	775	955
短期借款及交易性金融负债	382	252	212	282	249	营业外净收支	1	1	1	1	1
应付款项	1062	925	979	1148	1345	利润总额	487	331	603	775	956
其他流动负债	627	671	732	860	1004	所得税费用	36	(2)	42	62	86
流动负债合计	2071	1848	1923	2291	2598	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	228	100	0	0	归属于母公司净利润	451	333	560	713	870
其他长期负债	251	246	277	357	392						
长期负债合计	251	474	377	357	392	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2322	2323	2300	2648	2991	净利润	451	333	560	713	870
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	11	18	80	15	17
股东权益	1409	4859	5251	5679	6201	折旧摊销	20	45	45	68	79
负债和股东权益总计	3731	7182	7551	8327	9192	公允价值变动损失	(18)	(33)	8	9	8
						财务费用	6	(29)	(103)	(108)	(100)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(443)	514	98	139	51
每股收益	1.00	0.59	1.00	1.27	1.55	其它	(11)	(18)	(80)	(15)	(17)
每股红利	0.00	0.02	0.30	0.51	0.62	经营活动现金流	10	858	711	929	1009
每股净资产	3.13	8.64	9.34	10.10	11.02	资本开支	(253)	(354)	(250)	(120)	(185)
ROIC	27%	7%	11%	20%	22%	其它投资现金流	(6)	(1)	(1)	1	(0)
ROE	32%	7%	11%	13%	14%	投资活动现金流	(259)	(354)	(251)	(119)	(185)
毛利率	35%	36%	43%	43%	44%	权益性融资	(3)	3147	0	0	0
EBIT Margin	9%	6%	10%	11%	12%	负债净变化	0	228	(128)	(100)	0
EBITDA Margin	10%	7%	11%	12%	13%	支付股利、利息	(1)	(13)	(168)	(285)	(348)
收入增长	38%	2%	15%	19%	18%	其它融资现金流	472	(507)	(41)	71	(33)
净利润增长率	38%	-26%	68%	27%	22%	融资活动现金流	466	3070	(337)	(314)	(381)
资产负债率	62%	32%	30%	32%	33%	现金净变动	217	3574	123	496	442
股息率	0.0%	0.1%	0.7%	1.2%	1.5%	货币资金的期初余额	1015	1232	4806	4930	5425
P/E	41.0	69.3	41.2	32.4	26.5	货币资金的期末余额	1232	4806	4930	5425	5867
P/B	13.1	4.7	4.4	4.1	3.7	企业自由现金流	(308)	461	363	697	721
EV/EBITDA	49.8	84.6	46.1	35.2	28.0	权益自由现金流	164	182	266	748	775

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032