



2024年01月19日

增持（维持）

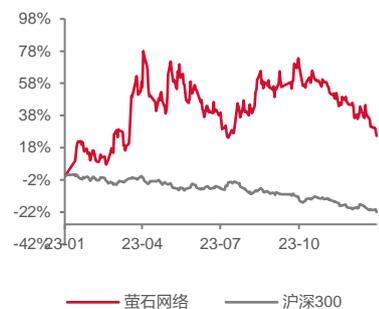
报告原因：业绩点评

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

数据日期	2024/01/19
收盘价	39.98
总股本(万股)	56,250
流通A股/B股(万股)	28,912/0
资产负债率(%)	33.43%
市净率(倍, 对应最新季报)	4.41
净资产收益率(加权)	8.05
12个月内最高/最低价	57.78/31.00



相关研究

《萤石网络(688475.SH): 营收毛利双增长, 坚持研发创新——公司简评报告》2023.11.06

萤石网络 (688475.SH): 精益管理、结构优化, 盈利能力显著向好

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 经财务部门初步测算, 预计2023年年度实现归母净利润5.40-5.80亿元, 与上年同期(调整后)相比, 将增加61.92%-73.92%; 预计实现扣非归母净利润5.25-5.65亿元, 与上年同期(调整后)相比, 将增加77.33%-90.84%。据此测算, 单四季度, 预计实现归母净利润1.39-1.79亿元, 同比增加21.06%-56.02%; 预计实现扣非归母净利润1.36-1.76亿元, 同比增加63.06%到111.01%。业绩预告符合预期。
- **产品端, 公司智能家居摄像机龙头地位稳固, 积极拓品类。** 公司连续8年蝉联天猫“双11”家用网络摄像头品牌TOP1, 连续2年位列抖音监控器材及系统行业品牌TOP1。2023年“双11”期间, C6精灵球4K版摄像机、C7双摄摄像机畅销。新品类方面, 萤石品牌位列抖音“双11”智能门锁类目同比增长TOP1, 智能锁品牌搜索热度指数领先行业。2023年10月, 公司发布清洁机器人新品。C端扫拖宝RS20 Pro聚焦养宠家庭, 支持AI智能融合避障。B端清洁机器人BS1聚焦企业楼宇清洁市场, 在商用端率先实现纯视觉定位导航替代了主流的激光雷达方案。据奥维云网推总数据, 2023年1-11月国内扫地机器人零售规模约126亿元, 空间可观。萤石网络在视觉技术等领域积累多年, 有望在清洁机器人赛道取得突破。
- **高毛利率的云平台业务发展向好。** 据2023年半年报, 公司物联网云平台毛利率约75%, 收入占比同比提升至17%。收入结构变化有利于提升整体盈利能力。面向C端, 公司基于智能家居产品提供云增值服务; 面向B端, 公司致力于提供更多的PaaS平台赋能, 帮助开发者降低成本。2023年, 公司持续升级萤石开放平台, 发布ERTC2.0实时音视频服务、物联网专有云、智能家居养老组件等全新解决方案。
- **管理端, 公司持续拓展渠道, 优化供应链管理。** 国内方面, 公司增加线下终端布局, 同时加码电商渠道。海外方面, 公司已实现连锁店、专业经销等多渠道覆盖, 同时积极加强线上营销与运营, 2023年境外业务占比提升。成本管理方面, 积极推进数字化管理, 实现原材料等备货动态调整, 生产控费效果显现。此外, 受益于原材料成本下降, 毛利率提升。
- **投资建议:** 公司在家用摄像头等智能家居细分领域具有优势, 并拓展物联网云平台服务, 有望成为垂直一体化的AIoT领先企业。萤石智能制造重庆基地项目正在按计划建设中, 预计2024年完成交付, 有望在未来形成规模效益。我们维持盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润为5.59/7.40/9.55亿元, 预计EPS为0.99/1.32/1.70元, 对应PE为40X/30X/24X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 产品研发风险; 知识产权保护风险; 专业人才稀缺或流失风险

盈利预测与估值简表

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,306.31	4,980.98	6,235.68	7,710.37
同比增长率(%)	1.61%	15.67%	25.19%	23.65%
归母净利润(百万元)	333.07	559.37	739.77	955.29
同比增长率(%)	-26.10%	67.94%	32.25%	29.13%
EPS 摊薄(元)	0.59	0.99	1.32	1.70
P/E	67.52	40.20	30.40	23.54

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年1月19日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4806	4804	5839	7063
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	717	823	1027	1264
存货	590	611	789	994
预付款项	34	35	44	53
其他流动资产	69	85	78	79
流动资产合计	6216	6359	7777	9453
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	154	136	321	503
无形资产	234	231	228	227
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	97	99	99	99
其他非流动资产	482	1142	1031	869
资产总计	7182	7966	9456	11150
短期借款	200	200	170	140
应付票据及应付账款	925	1129	1639	2149
其他流动负债	723	865	1135	1410
流动负债合计	1848	2194	2945	3699
长期借款	228	288	293	283
其他非流动负债	246	228	223	218
非流动负债合计	474	516	516	501
负债合计	2323	2710	3461	4199
归属于母公司的所有者权益	4859	5256	5996	6951
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	4859	5256	5996	6951
负债及股东权益总计	7182	7966	9456	11150

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	736	861	1249	1449
投资	0	2	0	0
资本性支出	-337	-710	-168	-165
其他	0	-2	0	0
投资活动现金流净额	-337	-710	-168	-164
融资	3226	34	-30	-45
支付股利及利息	-13	-185	-16	-15
其他	-45	-2	0	0
筹资活动现金流净额	3168	-153	-46	-60
现金净流量	3574	-2	1035	1224

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4306	4981	6236	7710
营业成本	2738	2822	3577	4395
营业税金及附加	20	25	31	39
销售费用	543	727	879	1079
管理费用	147	172	212	261
研发费用	603	772	917	1118
财务费用	-29	-47	-46	-61
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
其他经营损益	47	95	134	154
营业利润	331	604	799	1032
营业外收支	1	1	0	0
利润总额	331	605	800	1033
所得税费用	-2	45	60	77
净利润	333	559	740	955
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	333	559	740	955
EPS(元)	0.59	0.99	1.32	1.70

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业总收入增长率	1.6%	15.7%	25.2%	23.6%
EBIT增长率	-38.8%	85.0%	35.1%	29.0%
归母净利润增长率	-26.1%	67.9%	32.3%	29.1%
总资产增长率	92.5%	10.9%	18.7%	17.9%
盈利能力				
毛利率	36.4%	43.3%	42.6%	43.0%
销售净利率	7.7%	11.2%	11.9%	12.4%
净资产收益率	6.9%	10.6%	12.3%	13.7%
总资产收益率	4.6%	7.0%	7.8%	8.6%
偿债能力				
资产负债率	32.3%	34.0%	36.6%	37.7%
流动比率	3.4	2.9	2.6	2.6
速动比率	3.0	2.6	2.3	2.3
估值比率				
PE	67.5	40.2	30.4	23.5
PB	4.6	4.3	3.8	3.2

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年1月19日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089