

盈利质量持续优化，迈向 AI 终端与机器人最佳 TO C 平台

2024 年 04 月 13 日

➤ **事件：**2024 年 4 月 12 日，萤石网络发布 2023 年度报告和 2024 年一季度报告，2023 年实现营收 48.40 亿元，同比增长 12.39%；归母净利润 5.63 亿元，同比增长 68.80%。2024 年一季度实现营收 12.37 亿元，同比增长 14.61%，归母净利润为 1.25 亿元。

➤ **“聚焦核心优势+精益管理+结构优化”多重驱动盈利能力提升。**2023 年，萤石网络持续聚焦核心优势，持续拓展和优化渠道建设；受益于精益化供应链管理，原材料成本下降，物联网云平台业务、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，盈利能力持续优化。2023 年公司毛利率 42.85%（去年同期为 36.42%），净利率为 11.63%（去年同期为 7.73%）。

➤ **以 AI 和萤石物联网云平台为核心的产品矩阵持续创新。**智能家居摄像机是公司现金牛业务，2023 年实现营收 29.90 亿元，销售量超过 1884 万台，公司发布了全景、双目、电池、4G、宠物看护等多款智能家居摄像机新品，推动智能家居摄像机向视觉化、场景化、智能化升级；智能入户正在成长为公司明星业务，2023 年实现营收 5.06 亿元，同比增长 49.48%，多个系列的人脸视频锁满足了入户场景下用户对于安全、便捷、智能的全方位需求；智能服务机器人业务正在积极培育孵化中，2023 年公司发布了 C 端和 B 端两款采用具身智能理念研发的清洁机器人新品；萤石物联网云平台服务业务实现营收 8.56 亿元，同比增长 27.79%，毛利率 76.09%，云平台订阅和续订的收入模式带来的业务韧性显著，截止 2023 年底，平台上的设备接入数超过 2.5 亿，其中视频类设备超过 2 亿。

➤ **终端+云+AI 构建深度主动沟通，助力公司成长为具备深度主动沟通 AI 终端与机器人基础平台。**公司曾表示萤石网络希望在 AI 和具身智能的加持下，智能家居有一天能真正实现从“简单唤起交互”转变为“深度主动沟通”，提供以人为中心的个性化智能服务。而实现自我感知的智能生活成功落地需要具备三大前提：1) 包含 AI 终端与机器人行之有效的整套解决方案；2) 架构在同一平台、同一通信架构上，包含海量第三方设备的终端生态；3) 实现终端自我感知、无感操作的技术。萤石网络在机器人业务的战略意义全面面向深度主动沟通方向，目前已构建以扫地机器人与陪护机器人两大产品矩阵，从清洁与陪护为入口，以终端为载体，逐步实现从“简单唤起交互”转变为“深度主动沟通”的战略方向。

➤ **投资建议：**萤石网络在技术、制造能力及渠道构建独有的优势，以“1+4+N”生态体系，落地智能生活解决方案及开放式物联网云平台服务，并在 2023 年率先推出纯视觉清洁机器人，有望加速公司迈向智能家居新阶段。预测公司 24-26 年归母净利润为 7.49、9.91、13.18 亿元，2024 年 4 月 12 日股价对应 PE 分别为 35X、26X、20X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争风险；云平台服务的数据安全及个人信息保护风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,840	5,754	7,216	9,244
增长率 (%)	12.4	18.9	25.4	28.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	563	749	991	1,318
增长率 (%)	68.8	33.1	32.3	32.9
每股收益 (元)	1.00	1.33	1.76	2.34
PE	46	35	26	20
PB	5.0	4.6	4.1	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

46.50 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 1.萤石网络 (688475.SH) 深度报告：AI 终端与机器人最佳 2 C 平台-2024/03/07
- 2.萤石网络 (688475.SH) 2023 年三季报点评：具身智能与 GPT4V 下重要商用场景-2023/10/26
- 3.萤石网络 (688475.SH) 2023 年半年报点评：公司利润率水平新高，飞轮效应初步形成-2023/08/05
- 4.萤石网络 (688475.SH) 2022 年年报点评：智能家居 AI 终端龙头，看好以云为重的 AI 生态建设-2023/04/16
- 5.萤石网络 (688475.SH) 首次覆盖报告：广厦万千，以云为重-2023/01/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,840	5,754	7,216	9,244
营业成本	2,766	3,165	3,897	4,807
营业税金及附加	30	46	58	74
销售费用	697	829	1,039	1,331
管理费用	161	173	216	416
研发费用	731	863	1,082	1,387
EBIT	510	730	987	1,314
财务费用	-61	-40	-31	-38
资产减值损失	-11	-14	-17	-21
投资收益	0	0	0	0
营业利润	572	757	1,001	1,331
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	568	757	1,001	1,331
所得税	5	8	10	13
净利润	563	749	991	1,318
归属于母公司净利润	563	749	991	1,318
EBITDA	610	902	1,214	1,611

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,656	4,122	4,634	5,303
应收账款及票据	866	1,020	1,279	1,638
预付款项	33	38	47	58
存货	695	1,114	1,371	1,691
其他流动资产	134	93	93	107
流动资产合计	6,384	6,386	7,424	8,797
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	157	758	1,336	1,329
无形资产	229	229	228	228
非流动资产合计	1,808	1,860	1,845	1,815
资产合计	8,193	8,247	9,269	10,612
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,487	1,041	1,281	1,580
其他流动负债	880	840	995	1,245
流动负债合计	2,367	1,881	2,276	2,825
长期借款	319	331	331	331
其他长期负债	241	307	321	299
非流动负债合计	560	638	652	630
负债合计	2,928	2,518	2,928	3,455
股本	563	563	563	563
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,265	5,729	6,341	7,157
负债和股东权益合计	8,193	8,247	9,269	10,612

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.39	18.90	25.40	28.10
EBIT 增长率	69.06	43.16	35.08	33.16
净利润增长率	68.80	33.06	32.34	32.91
盈利能力 (%)				
毛利率	42.85	45.00	46.00	48.00
净利润率	11.63	13.02	13.74	14.25
总资产收益率 ROA	6.87	9.08	10.69	12.42
净资产收益率 ROE	10.69	13.08	15.63	18.41
偿债能力				
流动比率	2.70	3.40	3.26	3.11
速动比率	2.35	2.76	2.62	2.48
现金比率	1.97	2.19	2.04	1.88
资产负债率 (%)	35.73	30.54	31.59	32.56
经营效率				
应收账款周转天数	64.89	65.00	65.00	65.00
存货周转天数	91.69	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.63	0.70	0.82	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.33	1.76	2.34
每股净资产	9.36	10.18	11.27	12.72
每股经营现金流	1.73	-0.13	2.01	2.63
每股股利	0.50	0.67	0.89	1.19
估值分析				
PE	46	35	26	20
PB	5.0	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	36.33	24.54	18.23	13.74
股息收益率 (%)	1.08	1.45	1.92	2.55

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	563	749	991	1,318
折旧和摊销	99	172	228	298
营运资金变动	315	-1,030	-128	-184
经营活动现金流	971	-71	1,132	1,478
资本开支	-790	-88	-138	-208
投资	0	1	0	0
投资活动现金流	-790	-86	-129	-208
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-108	0	-34	0
筹资活动现金流	-352	-377	-491	-601
现金净流量	-169	-533	512	669

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026