

## 海外及入户引领增长

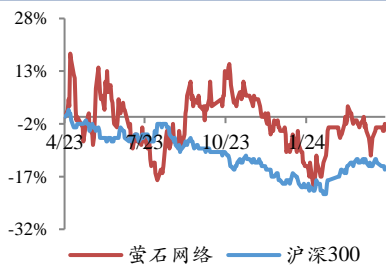
——萤石网络 23 年报及 24 一季报点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-04-15

收盘价 (元)	46.50
近 12 个月最高/最低 (元)	57.78/37.21
总股本 (百万股)	563
流通股本 (百万股)	289
流通股比例 (%)	51.4
总市值 (亿元)	262
流通市值 (亿元)	134

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 陈姝

执业证书号: S0010522080001

### 主要观点:

#### ● 公司发布 23 年及 24 年 Q1 业绩:

- **24Q1:** 营收 12.4 亿 (+15%), 归母 1.3 亿 (+37%), 扣非 1.2 亿 (+35%)。
- **23Q4:** 营收 13.3 亿 (+14%), 归母 1.6 亿 (+41%), 扣非 1.6 亿 (+98%)。
- **23 年:** 营收 48.4 亿 (+12%), 归母 5.6 亿 (+69%), 扣非 5.5 亿 (+87%)。
- **Q1 收入利润符合预期。** 另公司拟每 10 股派息 5 元转增 4 股, 对应分红率 50% (上年分红率 51%)。

#### ● 收入端: 海外及智能入户引领增长

**23 年: 外销好于内销, 收入增速智能入户 > 云服务 > 摄像头**

- **分地区:** 23 年内/外销收入各增+8%/25%, 外销占比攀升至 3 成。
- **摄像头:** H2/全年收入同比+1%/+3%, 全年量/价分别同比+10%/-6%, 我们预计 H2 摄像头量增环比加速, 主要源于海外增长。
- **智能入户:** H2/全年收入同比+68%/+49%, 全年量/价分别同比+45%/+3%, 我们预计 H2 智能锁增长翻番, 主要源于内销电商五金拓渠和海外欧洲增长。
- **云服务:** H2/全年收入同比+32%/28%, 全年 2C/2B 分别同比+18%/40%, 我们预计外销增长快于内销, C 端跟随用户数量增长, B 端 ARPU 提升。
- **24Q1: 预计外销占比 3 成以上**
- 公司 Q1 推出视频通话摄像机 S10、AI 三摄全自动人脸视频锁 DL60FVX Pro、家庭助理机器人 RK3 等新品, 研发投入增加。

#### ● 盈利端: 处于提升通道

- **23 年:** 23Q4/23A 毛利率分别同比+3.9/6.4pct, 净利率分别同比+2.4/3.9pct, 主因包括外销占比提升+结构优化+原材料成本, 毛利率提升带动盈利能力持续兑现。
- **24Q1:** 毛利率同比+1.6pct, 净利率+1.7pct, 盈利持续向上; 销售/研发/财务费率分别同比+2.0/+1.9/-2.5pct, 公司加大营销及研发投入, 利息收入增厚利润。

#### ● 投资建议:

##### ➤ 我们的观点:

公司硬件已形成摄像头+智能入户+机器人三重成长曲线, 产品矩阵相继出海打开渗透空间; 云服务受益 2C 消费入口产品不断增长及 2B 开放平台, AI 赋能下蓄势待发。

► **盈利预测:** 我们预计 2024-2026 年公司实现营收 59/71/82 亿元, 同比+22%/+21%/+16%; 实现归母净利润 7.1/8.6/10.2 亿元, 同比 +26%/ +21%/ +19%; 当前股价对应 PE37/30/26X, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

行业需求景气度波动, 拓品不及预期, 成本大幅波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4840	5904	7128	8231
收入同比 (%)	12.4%	22.0%	20.7%	15.5%
归属母公司净利润	563	708	858	1017
净利润同比 (%)	68.8%	25.7%	21.2%	18.5%
毛利率 (%)	42.9%	43.4%	43.6%	43.9%
ROE (%)	10.7%	11.8%	12.6%	13.0%
每股收益 (元)	1.00	1.26	1.53	1.81
P/E	44.90	36.96	30.49	25.72
P/B	4.80	4.38	3.83	3.33
EV/EBITDA	34.41	30.53	22.47	18.89

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 4 月 12 日

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6384	6291	8696	9166	<b>营业收入</b>	4840	5904	7128	8231
现金	4656	4457	6407	6801	营业成本	2766	3340	4019	4616
应收账款	860	944	1155	1223	营业税金及附加	30	35	43	49
其他应收款	24	9	31	15	销售费用	697	850	1019	1177
预付账款	33	33	40	46	管理费用	161	189	228	263
存货	695	753	966	983	财务费用	-61	-52	-45	-71
其他流动资产	116	95	96	97	资产减值损失	-11	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1808	1806	1785	1746	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	157	254	337	406	<b>营业利润</b>	572	715	867	1027
无形资产	229	225	221	216	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1423	1327	1227	1123	营业外支出	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	8193	8097	10481	10911	<b>利润总额</b>	568	715	867	1027
<b>流动负债</b>	2367	1544	3050	2444	所得税	5	7	9	10
短期借款	0	50	100	150	<b>净利润</b>	563	708	858	1017
应付账款	1307	641	1658	957	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1060	853	1292	1336	<b>归属母公司净利润</b>	563	708	858	1017
<b>非流动负债</b>	560	580	600	620	EBITDA	610	725	902	1056
长期借款	319	339	359	379	EPS (元)	1.00	1.26	1.53	1.81
其他非流动负债	241	241	241	241					
<b>负债合计</b>	2928	2124	3650	3064					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	563	563	563	563					
资本公积	3347	3347	3347	3347					
留存收益	1356	2064	2921	3938					
归属母公司股东权益	5265	5973	6830	7847					
<b>负债和股东权益</b>	8193	8097	10481	10911					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	971	-191	1962	409	<b>成长能力</b>				
净利润	563	708	858	1017	营业收入	12.4%	22.0%	20.7%	15.5%
折旧摊销	99	63	81	99	营业利润	72.8%	25.0%	21.2%	18.5%
财务费用	5	18	22	25	归属于母公司净利	68.8%	25.7%	21.2%	18.5%
投资损失	0	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	315	-979	1001	-732	毛利率 (%)	42.9%	43.4%	43.6%	43.9%
其他经营现金流	237	1686	-144	1749	净利率 (%)	11.6%	12.0%	12.0%	12.4%
<b>投资活动现金流</b>	-790	-60	-60	-60	ROE (%)	10.7%	11.8%	12.6%	13.0%
资本支出	-790	-60	-60	-60	ROIC (%)	9.0%	10.2%	11.1%	11.2%
长期投资	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	0	0	0	0	资产负债率 (%)	35.7%	26.2%	34.8%	28.1%
<b>筹资活动现金流</b>	-352	52	48	45	净负债比率 (%)	55.6%	35.6%	53.4%	39.0%
短期借款	-200	50	50	50	流动比率	2.70	4.07	2.85	3.75
长期借款	92	20	20	20	速动比率	2.35	3.51	2.49	3.29
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	10	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.72	0.77	0.77
其他筹资现金流	-253	-18	-22	-25	应收账款周转率	6.14	6.55	6.79	6.92
<b>现金净增加额</b>	-169	-198	1950	394	应付账款周转率	2.65	3.43	3.50	3.53
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.00	1.26	1.53	1.81
					每股经营现金流薄)	1.73	-0.34	3.49	0.73
					每股净资产	9.36	10.62	12.14	13.95
					<b>估值比率</b>				
					P/E	44.90	36.96	30.49	25.72
					P/B	4.80	4.38	3.83	3.33
					EV/EBITDA	34.41	30.53	22.47	18.89

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 4 月 12 日

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**分析师：**陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。