

2024年04月15日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

56

### 公司基本信息

产业别	家用电器
A 股价(2024/4/12)	46.50
上证指数(2024/4/12)	3019.47
股价 12 个月高/低	57.59/37.21
总发行股数(百万)	562.50
A 股数(百万)	289.13
A 市值(亿元)	134.44
主要股东	杭州海康威视数字技术股份有限公司 (48.00%)
每股净值(元)	9.59
股价/账面净值	4.85
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	0.6 13.9 -6.5

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

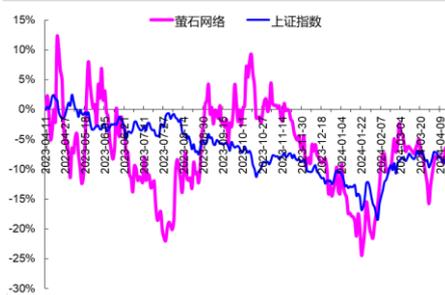
### 产品组合

智能家居产品	81.8%
物联网平台	17.7%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	42.6%
一般法人	9.5%

### 股价相对大盘走势



## 萤石网络(688475.SH)

Buy 买进

毛利率提升明显，低基期下高速增长

### 结论与建议：

- 公司业绩：**公司发布年报及 2024 年一季报。2023 年实现营收 48.4 亿元，YOY+12.4%，录得归母净利润 5.6 亿元，YOY+68.8%。扣非后归母净利润 5.5 亿元，YOY+86.9%，公司业绩处于业绩预告范围的中位，符合预期。其中 Q4 单季度实现营收 13.3 亿元，YOY+13.9%，录得归母净利 1.6 亿元，YOY+41.6%，扣非后净利 1.6 亿元，YOY+98.0%。24Q1 实现营收 12.4 亿元，YOY+14.6%，录得归母净利 1.3 亿元，YOY+37.4%，扣非后净利 1.2 亿元，YOY+34.9%。
- 分红预案：**公司拟每 10 股派发现金红利 5 元（含税），分红率约 50%，股息率约 1.1%。此外公司拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股。
- 低基期叠加高毛利推升净利增速：**公司 2023 年全年及 Q4 净利端高增，一方面是 2022 年基期偏低（2022 净利 YOY-26.1%，22Q4 净利 YOY-22.2%），另一方面，公司原材料成本价格降低，产品结构变化，毛利率同比提升明显。2023 年公司综合毛利率为 42.9%，同比提升 6.5 个百分点，23Q4 毛利率为 41.3%，同比提升 3.9 个百分点。24Q1 营收端延续较快增长，但随着基期垫高，公司 24Q1 综合毛利率同比提升 1.6 个百分点，提升幅度收窄，但我们看好公司的业务结构优化，预计毛利率将继续提升。
- 海外收入快速增长，高毛利的物联网营收业务占比提升：**分国内外业务来看，公司 2023 年境外实现收入 YOY+24.8%，快于境内的 8.1%，境外业务开拓进展较好，延续快速增长，目前营收占比已从 2022 年的 28% 提升至 31%。此外，从业务结构来看，智能家居产品实现营收 39.6 亿元，YOY+10.1%，毛利率同比提升 6.0 个百分点至 35.9%，主要是原材料成本下降；物联网云平台业务实现收入 8.6 亿元，YOY+27.8%，毛利率也同比提升 3.7 个百分点至 76.1%，营收占比则从 2022 年的 15.6% 提升至 17.7%。
- 盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.1 亿元、8.6 亿元、10.2 亿元，YOY+26.2%、+21.2%、18.6%，EPS 分别为 1.3 元、1.5 元、1.8 元，对应 PE 分别为 37 倍、30 倍、26 倍，目前估值也合理，我们给与“买进”的投资建议。
- 风险提示：**海外市场拓展不及预期，原材料价格波动

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2024F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	333	563	711	861	1022
同比增减	%	-26.10	69.01	26.23	21.20	18.63
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.74	1.00	1.26	1.53	1.82
同比增减	%	-26.00	35.14	26.33	21.20	18.63
A 股市盈率(P/E)	X	62.84	46.50	36.81	30.37	25.60
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.50	0.63	0.77	0.91
股息率 (Yield)	%	0.65	1.08	1.36	1.65	1.95

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	4306	4840	5523	6327	7199
经营成本	2738	2766	3077	3490	3961
营业税金及附加	20	30	26	32	36
销售费用	543	697	775	867	979
管理费用	147	161	179	196	216
财务费用	-29	-61	-131	-108	-122
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	331	572	758	897	1064
营业外收入	1	1	10	10	10
营业外支出	0	5	10	10	10
利润总额	331	568	758	897	1064
所得税	-2	5	47	36	43
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	333	563	711	861	1022

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	4806	4656	5354	6157	7081
应收账款	716	860	1015	1198	1414
存货	590	695	778	872	976
流动资产合计	6216	6384	7469	8739	10225
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	154	157	160	163	167
在建工程	368	1218	2801	5041	7562
非流动资产合计	966	1808	2351	2821	3385
资产总计	7182	8193	9820	11560	13610
流动负债合计	1848	2367	2604	2865	3151
非流动负债合计	474	560	627	690	759
负债合计	2323	2928	3232	3555	3910
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	4859	5265	6589	8006	9700
负债及股东权益合计	7182	8193	9820	11560	13610

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	736	971	924	1,077	1,124
投资活动产生的现金流量净额	-337	-790	180	207	361
筹资活动产生的现金流量净额	3168	-352	-405	-481	-561
现金及现金等价物净增加额	3574	-169	698	803	924

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。