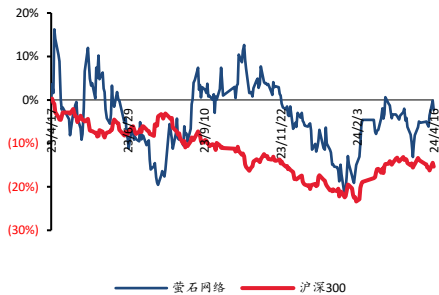


萤石网络：2024Q1 利润快速增长，2023A 智能入户业务收入高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.62/5.62
总市值/流通(亿元)	264.88/264.88
12个月内最高/最低价(元)	57.78/37.21

相关研究报告

证券分析师: 孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理: 赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理: 金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件:2024年4月12日,萤石网络发布2023年年报及2024年一季度报。2023年公司实现营收48.40亿元(+12.39%),归母净利润5.63亿元(+68.80%),扣非归母净利润5.53亿元(+86.90%);2024Q1实现营收12.37亿元(+14.61%),归母净利润1.25亿元(+37.38%),扣非归母净利润1.22亿元(+34.94%)。

2023年智能入户产品营收高增,海外和线上业务实现较快增长。1)分产品看,2023年公司智能家居摄像机、智能入户、其他智能家居产品、配件产品、物联网云平台分别实现营收29.90亿元(+2.99%)、5.06亿元(+49.48%)、1.98亿元(+52.19%)、2.67亿元(+18.04%)、8.56亿元(+27.79%),公司对智能入户产品的积极拓展致使其渗透率和市场影响力持续提升,助力业务实现高增。2)分地区看,2023年公司内销、外销收入分别为33.04亿元(+8.14%)、15.12亿元(+24.79%),海外业务实现较快增长或系新市场区域、新渠道和新客户的持续开拓所致。3)分销售模式看,2023年公司线上、线下分别实现营收12.48亿元(+22.52%)、35.98亿元(+9.94%),国内业务加强了线上的内容种草和直播销售,电商业务收入增速加快,助力整体线上收入实现快速增长。

2024Q1毛净利率双升,持续加大销售和研发投入力度。1)毛利率:2023Q4/2024Q1毛利率为41.34%/42.72%,分别同比+3.95/+1.60pct,主要受益于原材料成本下降和毛利率较高的云平台业务、境外业务占比提升,以及公司精益化的供应链管理等多方面因素。2)净利率:2023Q4/2024Q1净利率为12.13%/10.13%,分别同比+2.38/+1.68pct,净利率在毛利率的带动下保持提升趋势。3)费用率:2023Q4销售/管理/研发/财务费用率分别为14.67%(+1.16pct)、3.12%(-0.15pct)、13.92%(+0.14pct)、-1.46%(-0.19pct),2024Q1销售/管理/研发/财务费用率为14.86%(+2.01pct)、3.41%(+0.18pct)、16.77%(+1.86pct)、-3.36%(-2.49pct),其中销售和研发费用率提升主系公司持续进行海内外渠道拓展,销售活动相关费用增加,同时不断加大新产品、新工艺的研发投入。

渠道端国内外同步推进,产品端布局清洁机器人领域。1)渠道端:国内市场,公司积极布局电商渠道,并不断完善分销渠道客户运营管理;海外方面,公司着重发展线下连锁KA渠道,拓展经销商、街边店、电工五金等分销渠道;同时积极发展数字营销,通过数字营销与终端陈列并提高消费者触达效率。2)产品端:2023年公司推出全景、双目、电池、4G、宠物看护等多款智能家居摄像机新品,以及多个系列的人脸视频智能锁、智能对讲产品HP7,引领智能锁行业进入双摄+人脸时代;同时公司积极布局清洁机器人领域,发布了融合多项创新专利技术及AI视觉能力的新款家用扫地机RS20 Pro,并于2023年底推出了首款云视觉商用清洁

机器人 BS1。

投资建议：行业端，伴随 AI 交互式大模型技术快速发展，智能家居正在走向自主感知、自主反馈、自主交互、自主控制的阶段，未来以人为中心的个性化智能服务阶段有望加速到来。**公司端**，“现金牛”智能家居摄像机业务不断推新，智能入户业务快速发展，并积极布局智能服务机器人业务，发布 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，同时物联网云平台智能化升级持续推动且业务韧性显著；智能家居+物联网云平台双主业稳步发展，共同助力公司收入业绩提升。**我们预计**，2024-2026 年公司归母净利润为 7.14/8.67/11.00 亿元对应 EPS 为 1.27/1.54/1.96 元，当前股价对应 PE 为 37.11/30.57/24.08 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：全球经济波动导致市场需求下滑的风险、行业竞争加剧及市场集中度提升的风险、上游行业发展制约的风险、汇率变动的风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,840	5,860	7,161	8,818
营业收入增长率(%)	12.39%	21.09%	22.20%	23.13%
归母净利（百万元）	563	714	867	1,100
净利润增长率(%)	68.80%	26.78%	21.43%	26.93%
摊薄每股收益（元）	1.00	1.27	1.54	1.96
市盈率（PE）	44.90	37.11	30.57	24.08

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,806	4,656	5,016	5,490	6,217
应收和预付款项	750	899	1,089	1,330	1,637
存货	590	695	836	1,014	1,243
其他流动资产	69	134	144	156	172
流动资产合计	6,216	6,384	7,084	7,990	9,269
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	154	157	162	141	114
在建工程	368	1,218	1,623	2,128	2,715
无形资产开发支出	234	229	296	386	436
长期待摊费用	7	6	6	6	6
其他非流动资产	6,421	6,584	7,297	8,199	9,470
资产总计	7,184	8,193	9,383	10,860	12,741
短期借款	200	0	0	0	0
应付和预收款项	925	1,487	1,789	2,170	2,661
长期借款	228	319	319	319	319
其他负债	969	1,121	1,280	1,498	1,778
负债合计	2,323	2,928	3,389	3,988	4,758
股本	563	563	563	563	563
资本公积	3,336	3,347	3,350	3,350	3,350
留存收益	965	1,359	2,072	2,939	4,039
归母公司股东权益	4,861	5,265	5,982	6,848	7,948
少数股东权益	0	0	13	24	35
股东权益合计	4,861	5,265	5,995	6,872	7,984
负债和股东权益	7,184	8,193	9,383	10,860	12,741

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	736	971	976	1,168	1,467
投资性现金流	-337	-790	-590	-677	-724
融资性现金流	3,168	-352	-26	-16	-16
现金增加额	3,574	-169	360	475	727

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,306	4,840	5,860	7,161	8,818
营业成本	2,738	2,766	3,327	4,035	4,948
营业税金及附加	20	30	36	44	54
销售费用	543	697	853	1,038	1,272
管理费用	147	161	195	236	288
财务费用	-29	-61	-81	-44	-55
资产减值损失	-30	-11	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	331	572	734	886	1,123
其他非经营损益	1	-4	-1	-2	-2
利润总额	331	568	732	884	1,121
所得税	-2	5	6	7	9
净利润	333	563	727	877	1,112
少数股东损益	0	0	13	11	12
归母股东净利润	333	563	714	867	1,100

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	36.42%	42.85%	43.23%	43.65%	43.89%
销售净利率	7.74%	11.63%	12.18%	12.10%	12.47%
销售收入增长率	1.61%	12.39%	21.09%	22.20%	23.13%
EBIT 增长率	-38.82%	69.06%	27.65%	29.08%	26.87%
净利润增长率	-26.01%	68.80%	26.78%	21.43%	26.93%
ROE	6.86%	10.69%	11.93%	12.65%	13.84%
ROA	4.64%	6.87%	7.61%	7.98%	8.63%
ROIC	5.64%	8.97%	10.16%	11.52%	12.66%
EPS (X)	0.74	1.00	1.27	1.54	1.96
PE (X)	35.04	44.90	37.11	30.57	24.08
PB (X)	3.00	4.80	4.43	3.87	3.33
PS (X)	3.39	5.22	4.52	3.70	3.00
EV/EBITDA (X)	26.61	34.41	29.26	22.57	17.40

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。