

2024年04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 | 2024/04/19 |
| 收盘价 | 44.71 |
| 总股本(万股) | 56,250 |
| 流通A股/B股(万股) | 28,912/0 |
| 资产负债率(%) | 32.06% |
| 市净率(倍), 对应最新季报 | 4.66 |
| 净资产收益率(加权) | 2.35 |
| 12个月内最高/最低价 | 57.78/37.24 |



相关研究

《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》2024.01.19

《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): 丰富智能家居产品矩阵, 云平台业务快速增长

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 2023年公司实现营业收入48.40亿元, 同比+12.39%; 实现归母净利润5.63亿元, 同比+68.80%; 实现扣非归母净利润5.53亿元, 同比+86.90%。业绩符合预期。2024年Q1, 公司营业收入为12.37亿元, 同比+14.61%; 归母净利润为1.25亿元, 同比+37.38%。
- **产品端, 公司维持家居摄像机核心优势, 积极拓品类。**公司智能摄像机业务2023年实现收入29.90亿元, 同比+2.99%; 该板块毛利率同比+7.62pct至38.59%。萤石品牌连续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。其他品类方面, 2023年智能入户/其他智能家居产品/配件分别实现收入5.06/1.98/2.67亿元, 同比+49.48%/52.19%/18.04%。智能入户毛利率同比+1.53pct至34.13%。清洁机器人方面, 公司发布新品: C端扫拖宝RS20 Pro聚焦养宠家庭; B端清洁机器人BS1聚焦楼宇清洁, 在商用端用纯视觉定位导航替代了主流的激光雷达方案。
- **高毛利率的云平台业务发展向好。**2023年物联网云平台业务实现收入8.56亿元, 同比+27.79%, B端、C端收入均成长。该板块毛利率同比+3.66pct至76.09%, 占整体收入的比重同比+2.13pct至17.69%, 收入结构的变化有利于提升整体毛利率。公司在全球布局50多个云节点, 覆盖广泛。截止到2023年底, 萤石云平台设备接入数超过2.54亿台。
- **拓展海内外渠道, 优化供应链管理, 盈利能力提升。**国内方面, 公司增加线下门店、加码电商, 扩充收入; 海外方面, 实现多渠道覆盖, 推动境外业务在主营收入中占比提升至31.40%。此外, 叠加供应链精益管理、原材料成本下降等因素, 2023年公司毛利率同比+6.43pct至42.85%。2023年公司销售/研发费用率分别+1.80pct/+1.10pct至14.40%/15.10%, 管理/财务费用率分别减少至3.33%/-1.27%, 归母净利率同比+3.90pct至11.63%。2024Q1, 公司毛利率/归母净利率分别+1.60pct/+1.68pct至42.72%/10.13%。
- **资产经营相对稳健。**2023年末, 公司总资产、净资产分别同比+14.05%/8.31%。2023年公司经营性现金流同比+31.95%, 重庆基地等项目投入致投资性现金流流出。2024年一季度末, 公司总资产同比+11.22%至79.38亿元, 货币资金、在建工程在总资产中占比分别为55.29%/17.27%, 在建工程明显增加, 布局未来产能。公司资产负债率为32.06%。
- **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。我们调整2024/2025年归母净利润预测(前值为7.40/9.55亿元), 引入2026年预测, 预计公司2024-2026年归母净利润为7.14/8.70/10.22亿元, 预计EPS为1.27/1.55/1.82元, 对应PE为35X/29X/25X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 产品研发风险; 上游行业发展制约的风险; 存货减值风险; 行业竞争加剧。

盈利预测与估值简表

| 指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入(百万元) | 4,839.74 | 6,062.81 | 7,299.62 | 8,482.42 |
| 同比增长率(%) | 12.39% | 25.27% | 20.40% | 16.20% |
| 归母净利润(百万元) | 562.94 | 714.41 | 870.24 | 1,021.67 |
| 同比增长率(%) | 68.80% | 26.91% | 21.81% | 17.40% |
| EPS 摊薄(元) | 1.00 | 1.27 | 1.55 | 1.82 |
| P/E | 44.71 | 35.20 | 28.90 | 24.62 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年4月19日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

| 单位：百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 4656 | 4895 | 5583 | 6365 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据及应收账款 | 866 | 1001 | 1198 | 1367 |
| 存货 | 695 | 775 | 949 | 1108 |
| 预付款项 | 33 | 42 | 50 | 57 |
| 其他流动资产 | 134 | 96 | 96 | 95 |
| 流动资产合计 | 6384 | 6809 | 7876 | 8993 |
| 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 | 157 | 312 | 615 | 746 |
| 无形资产 | 229 | 226 | 225 | 224 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税资产 | 129 | 126 | 126 | 126 |
| 其他非流动资产 | 1294 | 1587 | 1558 | 1596 |
| 资产总计 | 8193 | 9059 | 10400 | 11684 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 1487 | 1692 | 2152 | 2434 |
| 其他流动负债 | 880 | 1124 | 1440 | 1727 |
| 流动负债合计 | 2367 | 2816 | 3592 | 4162 |
| 长期借款 | 319 | 329 | 309 | 284 |
| 其他非流动负债 | 241 | 231 | 226 | 226 |
| 非流动负债合计 | 560 | 560 | 535 | 510 |
| 负债合计 | 2928 | 3376 | 4128 | 4672 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 5265 | 5683 | 6272 | 7012 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 5265 | 5683 | 6272 | 7012 |
| 负债及股东权益总计 | 8193 | 9059 | 10400 | 11684 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流净额 | 971 | 1101 | 1436 | 1492 |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -790 | -543 | -430 | -393 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流净额 | -790 | -542 | -429 | -393 |
| 融资 | -108 | -5 | -25 | -25 |
| 支付股利及利息 | -184 | -293 | -293 | -292 |
| 其他 | -59 | -2 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | -352 | -301 | -318 | -317 |
| 现金净流量 | -169 | 257 | 688 | 782 |

利润表

| 单位：百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业总收入 | 4840 | 6063 | 7300 | 8482 |
| 营业成本 | 2766 | 3481 | 4166 | 4815 |
| 营业税金及附加 | 30 | 30 | 36 | 42 |
| 销售费用 | 697 | 852 | 1022 | 1200 |
| 管理费用 | 161 | 204 | 245 | 278 |
| 研发费用 | 731 | 891 | 1058 | 1234 |
| 财务费用 | -61 | -48 | -52 | -62 |
| 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 | 54 | 117 | 115 | 129 |
| 营业利润 | 572 | 771 | 939 | 1103 |
| 营业外收支 | -4 | 0 | 0 | 1 |
| 利润总额 | 568 | 772 | 940 | 1103 |
| 所得税费用 | 5 | 57 | 70 | 82 |
| 净利润 | 563 | 714 | 870 | 1022 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东净利润 | 563 | 714 | 870 | 1022 |
| EPS(元) | 1.00 | 1.27 | 1.55 | 1.82 |

主要财务比率

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业总收入增长率 | 12.4% | 25.3% | 20.4% | 16.2% |
| EBIT增长率 | 69.1% | 41.7% | 22.8% | 17.3% |
| 归母净利润增长率 | 68.8% | 26.9% | 21.8% | 17.4% |
| 总资产增长率 | 14.0% | 10.6% | 14.8% | 12.4% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 42.9% | 42.6% | 42.9% | 43.2% |
| 销售净利率 | 11.6% | 11.8% | 11.9% | 12.0% |
| 净资产收益率 | 10.7% | 12.6% | 13.9% | 14.6% |
| 总资产收益率 | 6.9% | 7.9% | 8.4% | 8.7% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 35.7% | 37.3% | 39.7% | 40.0% |
| 流动比率 | 2.7 | 2.4 | 2.2 | 2.2 |
| 速动比率 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 1.9 |
| 估值比率 | | | | |
| PE | 44.7 | 35.2 | 28.9 | 24.6 |
| PB | 4.8 | 4.4 | 4.0 | 3.6 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年4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