

公司点评

萤石网络(688475.SH)

计算机 | 计算机设备

海外市场快速增长，盈利质量稳健提升

2024年04月16日

评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	47.09
52周价格区间(元)	37.61-56.05
总市值(百万)	26488.20
流通市值(百万)	13614.90
总股本(万股)	56250.00
流通股(万股)	28912.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
萤石网络	1.36	15.53	-0.21
计算机设备	-12.38	-2.24	-26.26

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hnchasing.com

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hnchasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	43.06	48.40	55.23	62.01	69.49
归母净利润(亿元)	3.33	5.63	6.78	7.93	9.44
每股收益(元)	0.59	1.00	1.21	1.41	1.68
每股净资产(元)	8.64	9.36	10.36	11.53	12.93
P/E	79.53	47.05	39.06	33.40	28.06
P/B	5.45	5.03	4.54	4.08	3.64

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 根据公司发布的2023年年报和2024年一季报, 2023公司实现营业总收入48.40亿元, 同比+12.39%; 实现归母净利润5.63亿元, 同比+68.80%; 2024Q1营收12.37亿元, 同比+14.61%, 归母净利润1.25亿元, 同比+37.38%。
- **新业务智能入户和服务机器人快速成长, 海外市场持续放量。** 1) 2023年公司的家居摄像头/智能入户/其他智能家居/物联网云平台业务分别同比增长2.99%/49.48%/52.19%/27.79%至29.90/5.06/1.98/8.56亿元, 新业务智能入户和家庭服务机器人增速亮眼, 同时公司对家居摄像头业务不断研发创新和升级产品结构, 今年4月新发布了视频通话摄像机S10创新搭载了AI服务和双向视频通话功能, 在功能和形态上进行升级, 预售订单快速增长中。2) 国内/海外营收增速分别为8.14%/24.79%, 海外市场的业务增速为云平台业务>智能入户>家居摄像头。出于家庭安防和看护需求, 海外市场整体对家居摄像头和智能入户产品的需求较强, 同时公司还积极打造家庭配套的安防入户体系, 以增强用户粘性; 另外, 海外用户对云服务的付费意愿较高, 随着消费习惯的变化, 海外整体增速有望进一步提升。
- **云平台服务为重要盈利业务, 目前B端增速更快。** 1) 2023年公司智能家居产品/物联网云平台业务分别同增10.09%/27.79%至39.60/8.56亿元, 毛利率分别同增6.02/3.66pct至35.86%/76.09%。拆分来看, 智能家居产品/物联网云平台业务的总营收占比分别为82%/18%, 毛利占比为69%/31%, 云服务为公司重要盈利业务。2) 云业务拆分来看, 23年C端/B端服务收入分别同增17.71%/39.93%至4.32/4.24亿元。全年公司研发人数同比增加了10%, 并重组建立了智能算法工程部, 持续提高核心技术竞争力, 在B端加强自身的AI算法能力, C端通过大模型加持来增加增值服务。
- **研发投入加大, 整体盈利能力稳健。** 海外市场占比提升和产品结构升级, 带动了公司的整体盈利能力提高, 2023年毛利率/净利率分别同比+6.43/+3.90pct至42.85%/11.63%, 销售/研发/管理费用率分别同比

+1.80/+1.10/-0.09pct 至 14.40%/15.10%/3.33%；24Q1 销售/研发/管理费用率分别同比+2.01/+1.86/+0.18pct，费用端增加的同时，盈利质量仍维持良好，分别同比+1.60/+1.68pct 至 42.72%/10.13%。

- **盈利预测：**公司当前新业务和新市场有序拓展中，不断增强自身渠道竞争力和核心技术竞争力，搭建全屋智能安防入户体系，我们预计公司 2024-2026 年实现营收 55.23/62.01/69.49 亿元，归母净利润 6.78/7.93/9.44 亿元，EPS 分别为 1.21/1.41/1.68 元/股，对应 PE 分别为 39.06/33.40/28.06 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，市场竞争加剧，终端需求不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	43.06	48.40	55.23	62.01	69.49	营业收入	43.06	48.40	55.23	62.01	69.49
减: 营业成本	27.38	27.66	30.11	33.33	37.06	增长率(%)	1.61	12.39	14.11	12.28	12.07
营业税金及附加	0.20	0.30	0.27	0.30	0.34	归属母公司股东净利润	3.33	5.63	6.78	7.93	9.44
营业费用	5.43	6.97	8.20	9.30	10.25	增长率(%)	-26.10	69.01	20.47	16.95	19.02
管理费用	1.47	1.61	1.89	2.12	2.40	每股收益(EPS)	0.59	1.00	1.21	1.41	1.68
研发费用	6.03	7.31	8.41	9.45	10.42	每股股利(DPS)	0.30	0.00	0.20	0.24	0.28
财务费用	-0.29	-0.61	-0.02	-0.08	-0.15	每股经营现金流	1.24	1.65	0.60	1.66	1.98
减值损失	-0.33	-0.14	-0.28	-0.31	-0.35	销售毛利率	0.36	0.43	0.45	0.46	0.47
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.08	0.12	0.12	0.13	0.14
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.07	0.11	0.12	0.12	0.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.30	0.53	0.47	0.43	0.53
营业利润	3.31	5.72	6.97	8.15	9.70	市盈率(P/E)	79.53	47.05	39.06	33.40	28.06
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	5.45	5.03	4.54	4.08	3.64
利润总额	3.31	5.68	6.96	8.14	9.69	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01
减: 所得税	-0.02	0.05	0.18	0.21	0.25	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3.33	5.63	6.78	7.93	9.44	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	36.42%	42.85%	45.47%	46.25%	46.67%
归属母公司股东净利润	3.33	5.63	6.78	7.93	9.44	三费/销售收入	16.70%	18.99%	18.31%	18.55%	18.42%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	7.02%	10.46%	12.56%	13.00%	13.72%
货币资金	48.06	46.56	47.93	55.10	63.88	EBITDA/销售收入	8.10%	11.65%	14.46%	15.20%	16.11%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	7.73%	11.63%	12.28%	12.79%	13.58%
应收和预付款项	7.53	9.21	10.15	11.40	12.77	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.09	0.24	0.16	0.18	0.20	ROE	6.85%	10.69%	11.64%	12.23%	12.98%
存货	5.90	6.95	8.42	9.32	10.37	ROA	4.64%	6.87%	8.04%	8.58%	9.25%
其他流动资产	0.58	0.89	0.69	0.77	0.86	ROIC	30.23%	52.96%	47.45%	42.83%	52.94%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	32.34%	35.73%	30.94%	29.83%	28.77%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	13.30%	17.41%	21.75%	19.01%	16.16%
固定资产和在建工程	6.06	14.25	13.61	12.65	11.37	带息债务/总负债	20.33%	11.38%	9.47%	5.77%	2.41%
无形资产和开发支出	2.34	2.29	1.90	1.52	1.14	流动比率	3.36	2.70	3.15	3.24	3.34
其他非流动资产	1.27	1.55	1.54	1.51	1.51	速动比率	2.99	2.35	2.71	2.79	2.89
资产总计	71.82	81.93	84.40	92.45	102.10	股利支付率	50.66%	0.00%	16.89%	16.89%	16.89%
短期借款	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	49.34%	100.00%	83.11%	83.11%	83.11%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	13.34	19.74	17.27	19.12	21.26	总资产周转率	0.60	0.59	0.65	0.67	0.68
长期借款	2.72	3.33	2.47	1.59	0.71	固定资产周转率	18.10	23.37	15.97	13.70	13.17
其他负债	5.16	6.20	6.37	6.87	7.42	应收账款周转率	5.99	5.49	5.67	5.67	5.67
负债合计	23.23	29.28	26.11	27.57	29.38	存货周转率	4.64	3.98	3.58	3.58	3.58
股本	5.63	5.63	5.63	5.63	5.63	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	33.36	33.47	33.47	33.47	33.47	EBIT	3.02	5.06	6.94	8.06	9.54
留存收益	9.60	13.56	19.20	25.79	33.63	EBITDA	3.49	5.64	7.99	9.43	11.20
归属母公司股东权益	48.59	52.65	58.29	64.88	72.72	NOPLAT	3.03	5.06	6.77	7.86	9.30
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润	3.33	5.63	6.78	7.93	9.44
股东权益合计	48.59	52.65	58.29	64.88	72.72	EPS	0.59	1.00	1.21	1.41	1.68
负债和股东权益合计	71.82	81.93	84.40	92.45	102.10	BPS	8.64	9.36	10.36	11.53	12.93
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	79.53	47.05	39.06	33.40	28.06
经营性现金净流量	6.97	9.29	3.37	9.34	11.13	PEG	-3.05	0.68	1.91	1.97	1.48
投资性现金净流量	-3.37	-7.90	-0.02	-0.02	-0.02	PB	5.45	5.03	4.54	4.08	3.64
筹资性现金净流量	31.68	-3.52	-1.98	-2.14	-2.33	PS	6.15	5.47	4.80	4.27	3.81
现金流量净额	35.35	-2.10	1.37	7.17	8.78	PCF	38.02	28.52	78.53	28.37	23.81

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438