

➤ **事件：**2024 年 8 月 9 日，萤石网络发布 2024 年中报，2024H1 公司实现营业总收入 25.83 亿元，同比增长 13.05%；实现归母净利润 2.82 亿元，同比增长 8.88%；实现扣非归母净利润 2.77 亿元，同比增长 9.89%。

➤ **智能入户、云平台、机器人等创新业务表现亮眼，带动毛利率创新高。**

➤ 智能入户业务实现 3.28 亿元收入 (yoy+68.97%)，占比提升至 12.78% (yoy+4.24pct)，毛利率稳步提升至 41.46%(yoy+8.21pct)；

➤ 智能服务机器人业务实现 0.55 亿元收入 (yoy+273.34pct)，占比提升至 2.14% (yoy+1.49pct)，毛利率提升至 22.64% (yoy+6.17pct)；

➤ 物联云平台实现 4.95 亿元收入 (yoy+29.97pct)，占比提升至 19.27% (yoy+2.54pct)，毛利率提升至 76.13% (yoy+0.97pct)。

➤ 智能家居摄像头实现 14.44 亿元收入(yoy-4.42%)，占比逐年下降，2024Q2 收入占比 56.25% (yoy-10.17pct)。

➤ 高毛利率创新业务快速增长带动公司毛利率在 24H1 达到 43.34% 的新高。

➤ **全球汇率变动或导致公司归母净利润增速放缓，公司营业利润同比增长超 17%。**公司在境外市场多个不同币种的国家 and 地区开展经营，境外销售以欧元及美元等外币结算，由于人民币升值，结算汇率出现不利变动，或产生一定汇兑损失，公司 24H1 营业利润实现 17% 的增速。

➤ **新品发布与国内外渠道建设双轮驱动，为后续复苏打下良好基础。**

➤ **产品端：**公司在 2024 年春季新品发布会上发布了带屏视频通话摄像机 S10、超级夜景室外云台 H8x 系列、TAMO 宠物看护摄像机、搭载云端大模型的 AI 三摄全自动人脸视频锁 DL60FVX Pro 以及 AI 代理家庭助理机器人 RK3 等多款新品。**销售端：**在国内，公司持续加大常规的电商平台上直播和优质达人带货等方式的销售力度，同时公司持续强化渠道零售化的能力建设，布局线下全屋智能店和智能家居零售小店等多层次、多元化的实体终端，公司进一步完善萤石 O2O2 销售和服务体系；在国外，公司依据不同区域和国家的特点，有侧重的发展线下连锁 KA 渠道，同时在境外积极发展数字营销和电商业务。

➤ **投资建议：**萤石网络在技术、制造能力及渠道构建独有的优势，以“1+4+N”生态体系，落地智能生活解决方案及开放式物联网云平台服务，并在 2023 年率先推出纯视觉清洁机器人，有望加速公司迈向智能家居新阶段。我们预计公司 24-26 年归母净利润为 7.51、9.96、13.23 亿元，2024 年 8 月 9 日股价对应 PE 为 30X、23X、17X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争风险；云平台服务的数据安全风险；汇率波动风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,840	5,754	7,216	9,244
增长率 (%)	12.4	18.9	25.4	28.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	563	751	996	1,323
增长率 (%)	68.8	33.4	32.6	32.9
每股收益 (元)	0.71	0.95	1.26	1.68
PE	40	30	23	17
PB	4.3	4.0	3.6	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**28.88 元**

**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

## 相关研究

1.萤石网络 (688475.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：盈利质量持续优化，迈向 AI 终端与机器人最佳 TO C 平台-2024/04/13

2.萤石网络 (688475.SH) 深度报告：AI 终端与机器人最佳 2 C 平台-2024/03/07

3.萤石网络 (688475.SH) 2023 年三季报点评：具身智能与 GPT4V 下重要商用场景-2023/10/26

4.萤石网络 (688475.SH) 2023 年半年报点评：公司利润率水平新高，飞轮效应初步形成-2023/08/05

5.萤石网络 (688475.SH) 2022 年年报点评：智能家居 AI 终端龙头，看好以云为重的 AI 生态建设-2023/04/16

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,840	5,754	7,216	9,244
营业成本	2,766	3,165	3,897	4,807
营业税金及附加	30	46	58	74
销售费用	697	829	1,039	1,331
管理费用	161	173	216	416
研发费用	731	863	1,082	1,387
EBIT	510	730	987	1,314
财务费用	-61	-40	-33	-41
资产减值损失	-11	-11	-14	-17
投资收益	0	0	0	0
营业利润	572	759	1,006	1,337
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	568	759	1,006	1,337
所得税	5	8	10	13
净利润	563	751	996	1,323
归属于母公司净利润	563	751	996	1,323
EBITDA	610	902	1,214	1,611

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,656	4,287	4,864	5,591
应收账款及票据	866	1,020	1,279	1,638
预付款项	33	38	47	58
存货	695	942	1,160	1,431
其他流动资产	134	96	100	113
流动资产合计	6,384	6,383	7,449	8,832
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	157	758	1,336	1,329
无形资产	229	229	228	228
非流动资产合计	1,808	1,860	1,844	1,814
资产合计	8,193	8,243	9,293	10,646
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,487	1,041	1,281	1,580
其他流动负债	880	820	995	1,245
流动负债合计	2,367	1,860	2,276	2,825
长期借款	319	330	330	330
其他长期负债	241	318	333	310
非流动负债合计	560	649	663	641
负债合计	2,928	2,509	2,938	3,465
股本	563	788	788	788
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,265	5,734	6,355	7,180
负债和股东权益合计	8,193	8,243	9,293	10,646

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	12.39	18.90	25.40	28.10
EBIT 增长率	69.06	43.16	35.08	33.16
净利润增长率	68.80	33.43	32.57	32.90
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	42.85	45.00	46.00	48.00
净利润率	11.63	13.05	13.80	14.32
总资产收益率 ROA	6.87	9.11	10.72	12.43
净资产收益率 ROE	10.69	13.10	15.67	18.43
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.70	3.43	3.27	3.13
速动比率	2.35	2.87	2.72	2.58
现金比率	1.97	2.30	2.14	1.98
资产负债率 (%)	35.73	30.44	31.62	32.55
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	64.89	65.00	65.00	65.00
存货周转天数	91.69	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.63	0.70	0.82	0.93
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.71	0.95	1.26	1.68
每股净资产	6.69	7.28	8.07	9.12
每股经营现金流	1.23	0.12	1.49	1.95
每股股利	0.50	0.48	0.63	0.84
<b>估值分析</b>				
PE	40	30	23	17
PB	4.3	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	31.12	21.02	15.62	11.77
股息收益率 (%)	1.73	1.65	2.19	2.91

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	563	751	996	1,323
折旧和摊销	99	172	228	298
营运资金变动	315	-863	-86	-131
经营活动现金流	971	97	1,176	1,533
资本开支	-790	-88	-138	-208
投资	0	2	0	0
投资活动现金流	-790	-84	-132	-208
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-108	-10	-15	0
筹资活动现金流	-352	-382	-468	-597
现金净流量	-169	-369	577	728

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026