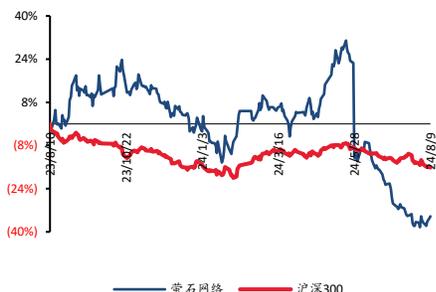


## 萤石网络：2024Q2 盈利能力短期承压，智能入户业务实现高增

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	7.88/7.88
总市值/流通(亿元)	227.43/227.43
12个月内最高/最低价(元)	58.11/26.9

### 相关研究报告

<<萤石网络：2024Q1 利润快速增长，2023A 智能入户业务收入高增>>---2024-04-17

### 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8月9日，萤石网络发布2024年半年度报告。**2024H1公司实现营收25.83亿元(+13.05%)，归母净利润2.82亿元(+8.88%)，扣非归母净利润2.77亿元(+9.89%)。

**2024Q2 收入实现双位数增长，2024H1 智能入户业务实现高增。**1) 分季度看，2024Q2 总营收13.47亿元(+11.70%)，实现较快增长或系产品竞争力提升、渠道持续拓展叠加业务结构优化的共同助力；归母净利润1.56亿元(-6.55%)，出现小幅下滑。2) 分产品看，2024H1 公司智能家居摄像机、智能入户、智能服务机器人、配件产品、其他智能家居产品、物联网云平台分别实现营收14.44亿元(-4.42%)、3.28亿元(+68.97%)、0.55亿元(+273.34%)、1.90亿元(+98.84%)、0.55亿元(-40.54%)、4.95亿元(+29.97%)，其中智能入户业务作为公司第二增长引擎，随着新产品推出、品牌心智逐步建立实现高增；智能服务机器人业务收入则表现亮眼。3) 分地区看，2024H1 公司内、外销收入分别为17.35亿元(+6.35%)、8.49亿元(+29.86%)，境外营收占比升至32.85%(+4.25pct)，外销快速增长主要受益于海外销售渠道的拓展及数字营销的铺开。

**2024Q2 盈利能力短期承压，期间费用控制合理。**1) 毛利率：2024Q2 毛利率43.91%，同比-0.70pct，或系受到智能家居产品毛利率下降(2024H1 同比-0.95pct)的拖累。2) 净利率：2024Q2 净利率11.62%，同比-2.26pct，降幅大于毛利率，主系所得税费用率涨幅较大所致。3) 费用率：2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为14.38%/3.20%/15.95%/-1.36%，分别同比-0.49%/-0.19%/-1.20%/+1.33pct，公司期间费用率整体控制较为合理。

**渠道端国内外同步推进，发布多款融合AI技术的智能化新品。**1) 渠道端：国内市场，公司持续加大电商平台布局，2024H1 主流销售产品的电商业务出货占比超40%(不包括专业客户渠道)，线下五金渠道成为新的收入增长点；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及电商业务，提高消费者触达效率。2) 产品端：2024H1 公司发布包括带屏视频通话摄像机S10、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等不同品类的多款新品，进一步推动公司各类智能设备与AI技术模型的深度融合。

**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**，AI 核心技术赋能下“现金牛”智能家居摄像机业务不断推新，智能入户业务持续高速发展，并积极布局智能服务机器人业务，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 6.63/7.91/9.67 亿元，对应 EPS 为 0.84/1.00/1.23 元，当前股价对应 PE 为 34.32/28.76/23.52 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动、市场竞争加剧、汇率波动、新品研发不及预期、渠道拓展不及预期等。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,840	5,715	6,813	8,184
营业收入增长率(%)	12.39%	18.09%	19.20%	20.13%
归母净利（百万元）	563	663	791	967
净利润增长率(%)	68.80%	17.71%	19.36%	22.24%
摊薄每股收益（元）	1.00	0.84	1.00	1.23
市盈率（PE）	44.90	34.32	28.76	23.52

资料来源：携宁，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	4,935	5,306	5,853
应收和预付款项	750	899	1,062	1,266	1,520
存货	590	695	819	975	1,166
其他流动资产	69	134	141	151	164
流动资产合计	6,216	6,384	6,957	7,697	8,702
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	7,169	7,906	8,904
资产总计	7,184	8,193	9,256	10,566	12,175
短期借款	200	0	0	0	0
应付和预收款项	925	1,487	1,754	2,086	2,496
长期借款	228	319	319	319	319
其他负债	969	1,121	1,250	1,437	1,670
负债合计	2,323	2,928	3,323	3,843	4,485
股本	563	563	788	788	788
资本公积	3,336	3,347	3,127	3,127	3,127
留存收益	965	1,359	2,022	2,813	3,780
归母公司股东权益	4,861	5,265	5,933	6,723	7,690
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	4,861	5,265	5,933	6,723	7,690
负债和股东权益	7,184	8,193	9,256	10,566	12,175

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	736	971	900	1,065	1,288
投资性现金流	-337	-790	-589	-677	-724
融资性现金流	3,168	-352	-33	-16	-16
现金增加额	3,574	-169	279	371	547

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,306	4,840	5,715	6,813	8,184
营业成本	2,738	2,766	3,262	3,880	4,641
营业税金及附加	20	30	35	42	50
销售费用	543	697	832	987	1,181
管理费用	147	161	194	229	273
财务费用	-29	-61	-53	-43	-39
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	669	799	977
其他非经营损益	1	-4	-1	-2	-2
利润总额	331	568	668	797	975
所得税	-2	5	5	6	8
净利润	333	563	663	791	967
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	333	563	663	791	967

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	36.42%	42.85%	42.93%	43.05%	43.29%
销售净利率	7.74%	11.63%	11.59%	11.61%	11.81%
销售收入增长率	1.61%	12.39%	18.09%	19.20%	20.13%
EBIT 增长率	-38.82%	69.06%	20.45%	22.81%	23.98%
净利润增长率	-26.01%	68.80%	17.71%	19.36%	22.24%
ROE	6.86%	10.69%	11.17%	11.76%	12.57%
ROA	4.64%	6.87%	7.16%	7.48%	7.94%
ROIC	5.64%	8.97%	9.71%	10.58%	11.54%
EPS (X)	0.74	1.00	0.84	1.00	1.23
PE (X)	35.04	44.90	34.32	28.76	23.52
PB (X)	3.00	4.80	3.83	3.38	2.96
PS (X)	3.39	5.22	3.98	3.34	2.78
EV/EBITDA (X)	26.61	34.41	25.58	20.66	16.34

资料来源：携宁，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。