

非金融公司|公司点评|萤石网络（688475）

2024 年半年报点评： 所得税扰动利润，期待“AI+”推动成长



报告要点

2024 年二季度公司营收延续稳步增长，预计主要由于第二增长曲线逆势高增、以及海内外渠道扩张进展较好带动；利润端，行业需求承压或导致公司二季度毛利率有所波动，且所得税汇算清缴差异的影响短期扰动二季度净利润增速。考虑到公司生态体系已正式升级至“2+5+N”，智能硬件成长空间广阔，且公司持续投入 AI 技术，随着消费者教育深化及商业模式成熟，我们认为 AI 与各种智能设备的充分融合有望推动公司持续成长。

分析师及联系人



管泉森

SAC: S0590523100007



孙珊

SAC: S0590523110003



莫云皓

SAC: S0590523120001

萤石网络(688475)

2024 年半年报点评:

所得税扰动利润, 期待“AI+”推动成长

行业: 计算机/计算机设备
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 28.88 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 787.50/404.77
 流通 A 股市值(百万元) 11,689.90
 每股净资产(元) 6.69
 资产负债率(%) 33.99
 一年内最高/最低(元) 58.11/26.90

股价相对走势



相关报告

- 《萤石网络(688475): 2023A&2024Q1 业绩点评: 用户基数快速扩张, 双主业优势显著》2024.04.14
- 《萤石网络(688475): 2023 年业绩快报点评: 主业稳健发展, 新业务新渠道贡献增量》2024.02.26



扫码查看更多

事件

萤石网络发布 2024 年半年报: 萤石网络 2024 年上半年实现营业收入 25.83 亿元, 同比+13.05%; 归母净利润 2.82 亿元, 同比+8.88%; 扣非净利润 2.77 亿元, 同比+9.89%, EPS 为 0.36 元; 其中, 二季度萤石网络实现营业收入 13.47 亿元, 同比+11.65%; 归母净利润 1.56 亿元, 同比-6.63%, 扣非净利润 1.55 亿元, 同比-4.09%。

智能入户增长亮眼, 外销增速优于内销

分产品与业务看, 洛图数据显示上半年中国消费级摄像头推总销额同比+9%, 智能门锁全渠道销量-6%, 在此背景下公司智能摄像头收入同比-4%, 但智能入户收入逆势高增, 同比+69%, 此外云平台收入同比+30%, 服务机器人收入同比+273%, 均延续高增; 分内外销看, 公司拓展和优化国内外渠道, 积极布局兴趣电商、五金渠道、海外 KA 等, 上半年内外销收入分别同比+6%/+30%, 外销占比提升至 30%以上。

毛利率小幅波动, 税务节奏或扰动盈利

二季度公司毛利率同比小幅波动, 或主要由于公司智能摄像头业务大促期间毛利率有所下滑, 此外公司配件业务毛利率波动较为明显; 二季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.48/-0.22/-1.18/+1.33pct, 费用率总体变化不大, 财务费用率提升或主要由于汇兑差额减少。叠加所得税汇算清缴差异的影响, 二季度公司归母净利率同比-2.27pct 至 11.62%, 预计全年所得税影响有望趋于平稳。

生态体系升级, 期待“AI+”推动成长

经过 5 年的发展, 2024 年上半年萤石生态体系全面升级为“2+5+N”, 以 AI 和萤石云为双核驱动, 包含智能家居摄像机、智能入户、智能服务机器人、智能穿戴和智能控制五大核心自研产品线, 同时通过生态控制器无缝接入 N 类生态产品线。在此基础上, 公司持续投入 AI 技术, 发展步入“AI+”阶段, 随着消费者教育深化及商业模式成熟, 我们认为 AI 与各种智能设备的充分融合有望推动公司持续成长。

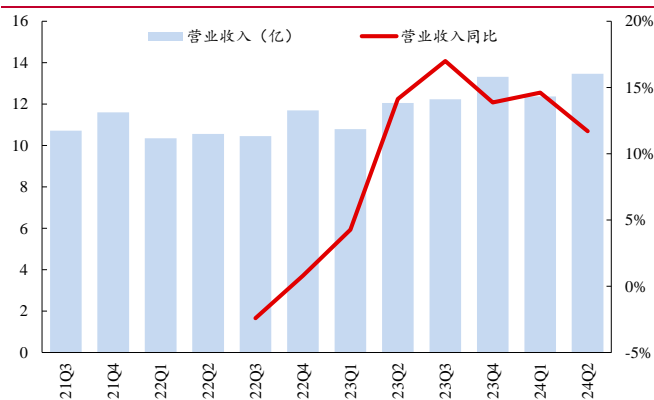
双主业模式保持领先, 维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 55.79/68.11/83.73 亿, 同比分别+15%/+22%/+23%; 归母净利润分别为 6.48/8.21/10.27 亿, 同比分别+15%/+27%/+25%。EPS 分别为 0.82/1.04/1.30 元。考虑到萤石网络产品力突出, “智能家居+物联网公有云”双主业模式领先, 海内外渠道持续扩张, AI 前景可期, 我们给予公司 2024 年 40 倍 PE, 目标价 32.91 元, 并维持公司“买入”评级。

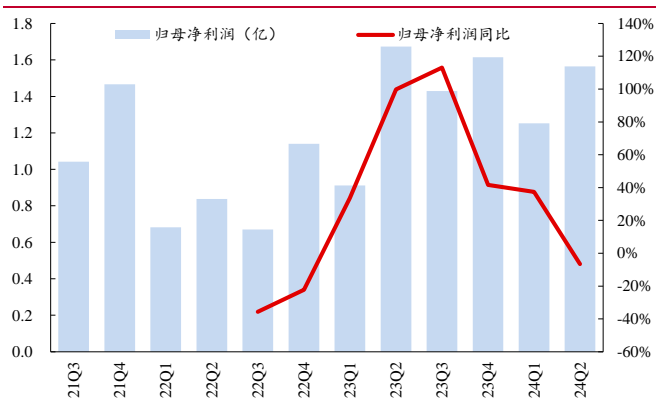
风险提示: 1) 政策兑现不及预期; 2) 关税预期扰动出口节奏; 3) 原材料成本大幅上涨。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4306	4840	5579	6811	8373
增长率(%)	1.61%	12.39%	15.28%	22.09%	22.93%
EBITDA(百万元)	388	606	776	975	1204
归母净利润(百万元)	333	563	648	821	1027
增长率(%)	-26.10%	69.01%	15.11%	26.68%	25.10%
EPS(元/股)	0.42	0.71	0.82	1.04	1.30
市盈率(P/E)	68.3	40.4	35.1	27.7	22.1
市净率(P/B)	4.7	4.3	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA	27.6	35.4	24.4	18.9	14.8

数据来源: 公司公告, iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 09 日收盘价

图表1：2024Q2 公司营收同比+11.70%至 13.47 亿元


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：2024Q2 公司归母净利润同比-6.55%至 1.65 亿元


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024H1 公司分产品与分渠道表现

	营收 (亿元)	营收YOY	毛利率	毛利率同比 (pct)
分产品				
智能家居产品	20.72	9.42%	35.71%	-0.96
智能家居摄像机	14.44	-4.42%	39.41%	-0.15
智能入户	3.28	68.97%	41.46%	8.21
智能服务机器人	0.55	273.34%	22.64%	6.17
其他智能家居产品	0.55	-29.44%	23.31%	0.76
配件产品	1.90	98.84%	4.98%	-7.47
物联网云平台	4.95	29.97%	76.13%	0.97
智能家居产品分渠道				
经销商	14.57	15.70%	33.65%	-2.89
专业客户	1.75	-35.91%	28.15%	3.27
线上B2C	3.23	40.16%	47.38%	-0.41
电商自营平台	1.12	-13.12%	39.42%	-3.47
直营店	0.04	264.80%	65.71%	19.08

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表4：2024Q2与2024H1公司利润表各项目变动

	2024Q2	2023Q2	同比变动	2024H1	2023H1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	56.09%	55.37%	0.72pct	56.66%	57.02%	-0.37pct
毛利率	43.91%	44.63%	-0.72pct	43.34%	42.98%	0.37pct
营业税金及附加	0.51%	0.63%	-0.12pct	0.46%	0.76%	-0.30pct
销售费用率	14.38%	14.86%	-0.48pct	14.61%	13.91%	0.70pct
管理费用率	3.20%	3.42%	-0.22pct	3.30%	3.33%	-0.03pct
研发费用率	15.95%	17.14%	-1.18pct	16.35%	16.09%	0.26pct
财务费用率	-1.36%	-2.69%	1.33pct	-2.45%	-1.96%	-0.49pct
其他收益	1.28%	1.88%	-0.61pct	1.10%	1.08%	0.02pct
投资净收益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
公允价值变动净收益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
信用减值损失	-0.06%	0.08%	-0.14pct	0.00%	-0.04%	0.04pct
资产减值损失	-0.22%	-0.37%	0.15pct	-0.07%	-0.19%	0.12pct
资产处置收益	0.02%	0.02%	0.00pct	0.01%	0.01%	0.00pct
营业利润率	12.25%	12.88%	-0.63pct	12.11%	11.71%	0.41pct
营业外收入	0.02%	0.12%	-0.10pct	0.02%	0.07%	-0.06pct
营业外支出	0.03%	0.04%	-0.01pct	0.02%	0.03%	-0.01pct
利润总额	12.24%	12.96%	-0.72pct	12.11%	11.75%	0.36pct
所得税	0.63%	-0.93%	1.56pct	1.21%	0.43%	0.78pct
净利润	11.62%	13.89%	-2.27pct	10.90%	11.32%	-0.42pct
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
归母净利润率	11.62%	13.89%	-2.27pct	10.90%	11.32%	-0.42pct

资料来源：公司公告，国联证券研究所

风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。以旧换新落地以来板块情绪虽有提振，当前家电股价中包含的政策预期仍不高，若后续持续走高，政策兑现有不及预期的风险。
- 2) 关税预期扰动出口节奏。7月家电出口表现好于大盘，关税预期升温阶段出口订单或有前置，若虹吸效应持续，可能造成后续出口节奏大幅波动。
- 3) 原材料成本大幅上涨。原材料占主要家电公司营业成本80%以上，目前盈利预期建立在原材料价格总体平稳假设上，若大宗价格持续普涨，盈利有不达预期的可能。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	4806	4656	4605	5122	5785					
应收账款+票据	719	888	988	1207	1483					
预付账款	34	33	37	45	55					
存货	590	695	879	1060	1293					
其他	66	113	86	105	129					
流动资产合计	6216	6384	6595	7538	8746					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	238	207	324	409	462					
在建工程	368	1218	1015	812	609					
无形资产	234	229	188	147	106					
其他非流动资产	127	155	154	151	151					
非流动资产合计	966	1808	1680	1519	1328					
资产总计	7182	8193	8275	9056	10074					
短期借款	200	0	0	0	0					
应付账款+票据	925	1487	1322	1595	1946					
其他	723	880	894	1084	1327					
流动负债合计	1848	2367	2216	2679	3274					
长期带息负债	272	333	243	151	60					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	202	227	227	227	227					
非流动负债合计	474	560	469	378	287					
负债合计	2323	2928	2686	3056	3560					
少数股东权益	0	0	0	0	0					
股本	563	563	563	563	563					
资本公积	3336	3347	3347	3347	3347					
留存收益	960	1356	1680	2091	2605					
股东权益合计	4859	5265	5589	6000	6514					
负债和股东权益总计	7182	8193	8275	9056	10074					
现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	333	563	648	821	1027					
折旧摊销	85	99	130	162	191					
财务费用	-29	-61	-2	-7	-14					
存货减少(增加为“-”)	431	-104	-184	-181	-234					
营运资金变动	307	198	-412	36	50					
其它	-391	276	182	181	234					
经营活动现金流	736	971	362	1011	1254					
资本支出	-335	-766	0	0	0					
长期投资	0	0	0	0	0					
其他	-2	-24	0	0	0					
投资活动现金流	-337	-790	0	0	0					
债权融资	70	-139	-91	-92	-91					
股权融资	113	0	0	0	0					
其他	2986	-213	-322	-403	-499					
筹资活动现金流	3168	-352	-412	-494	-590					
现金净增加额	3574	-169	-51	517	664					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	4306	4840	5579	6811	8373					
营业成本	2738	2766	3142	3789	4625					
营业税金及附加	20	30	27	33	40					
营业费用	543	697	803	981	1206					
管理费用	750	892	1004	1226	1507					
财务费用	-29	-61	-2	-7	-14					
资产减值损失	-30	-11	-23	-28	-34					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	0	0	0	0	0					
其他	77	65	65	59	53					
营业利润	331	572	647	821	1027					
营业外净收益	1	-4	1	0	0					
利润总额	331	568	648	821	1027					
所得税	-2	5	0	0	0					
净利润	333	563	648	821	1027					
少数股东损益	0	0	0	0	0					
归属于母公司净利润	333	563	648	821	1027					
财务比率										
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
成长能力										
营业收入	1.61%	12.39%	15.28%	22.09%	22.93%					
EBIT	-38.69%	67.45%	27.60%	25.96%	24.53%					
EBITDA	-28.51%	56.19%	28.09%	25.71%	23.44%					
归属于母公司净利润	-26.10%	69.01%	15.11%	26.68%	25.10%					
获利能力										
毛利率	36.42%	42.85%	43.69%	44.37%	44.77%					
净利率	7.73%	11.63%	11.61%	12.05%	12.27%					
ROE	6.85%	10.69%	11.59%	13.68%	15.77%					
ROIC	26.53%	51.53%	45.20%	45.57%	59.22%					
偿债能力										
资产负债率	32.34%	35.73%	32.46%	33.75%	35.34%					
流动比率	3.4	2.7	3.0	2.8	2.7					
速动比率	3.0	2.4	2.5	2.4	2.2					
营运能力										
应收账款周转率	6.0	5.5	5.7	5.7	5.7					
存货周转率	4.6	4.0	3.6	3.6	3.6					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8					
每股指标(元)										
每股收益	0.4	0.7	0.8	1.0	1.3					
每股经营现金流	0.9	1.2	0.5	1.3	1.6					
每股净资产	6.2	6.7	7.1	7.6	8.3					
估值比率										
市盈率	68.3	40.4	35.1	27.7	22.1					
市净率	4.7	4.3	4.1	3.8	3.5					
EV/EBITDA	27.6	35.4	24.4	18.9	14.8					
EV/EBIT	35.3	42.3	29.3	22.7	17.6					

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月09日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼