

萤石网络 (688475.SH)

买入 (维持评级)

外销增速亮眼, 智能入户产品快速放量

当前价格: 27.32 元

投资要点:

公司发布 2024 年半年报:

据公司公告, 2024 年上半年公司实现营收 25.8 亿元, 同比+13.1%; 实现归母净利润 2.8 亿元, 同比+8.9%; 实现扣非后归母净利润 2.8 亿元, 同比+9.9%。其中, Q2 单季度公司实现营收 13.5 亿元, 同比+11.7%; 实现归母净利润 1.6 亿元, 同比-6.6%; 实现扣非后归母净利润 1.5 亿元, 同比-4.0%。

外销增速亮眼, 智能入户产品快速放量

分区域来看, 今年上半年公司内销营收 17.3 亿元, 同比+6.4%, 在国内消费环境承压的背景下依然展现出较强韧性; 外销营收 8.5 亿元, 同比+29.9%, 或主要受益于海外渠道持续拓展及产品矩阵不断丰富。分品类来看, 上半年智能家居产品营收 20.7 亿元, 同比+9.4%, 其中智能家居摄像机 14.4 亿元, 同比-4.4%, 或主要受专业客户渠道调整影响, 智能入户营收 3.3 亿元, 同比+69%, 占公司营收比例进一步提升至 12.78%, 逐渐成长为公司的第二曲线, 智能服务机器人作为公司的孵化业务, 在上半年实现小规模上市的初步突破, 收入同比+273.34%; 物联网云平台实现营收 4.9 亿元, 同比+30%, 占公司主营业务收入比重提升至 19.27%, 也成为公司营收增长的重要支撑。

财务费用+所得税费用扰动致 Q2 归母净利润下滑, EBIT 保持增长

Q2 单季度归母净利润 1.6 亿元, 同比-6.6%, 进一步拆解来看, 扰动因素主要来自财务费用和所得税, 24Q2 财务费用和所得税费用分别为-0.2 和 0.1 亿元, 而去年同期分别为-0.3 和-0.1 亿元。若剔除上述因素还原为经营口径, 公司 24Q2 单季度 EBIT 同比增长超 15%。

进一步深化 AI 布局, C 端化渠道建设取得积极进展

今年上半年公司将生态体系升级为“2+5+N”, 形成以 AI+萤石云的双核驱动, 并新增智能穿戴产品线。AI 方面, 公司自主研发面向垂直物联场景的具身智能大模型“蓝海大模型”。渠道方面, 公司加强电商渠道建设, 国内主流销售产品的电商业务出货占比提升至 40%以上, 五金渠道也在智能入户产品的销售配合下成为线下渠道的收入增长点, 总体来看公司 C 端销售能力正在逐渐完善。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.57/8.12/10.00 亿元 (前值 7.18/8.73/10.62 亿元), 分别同比+17%/24%/23%。我们采取可比公司估值法, 可比公司 24-25 年平均估值为 26.3/18.4x, 公司 PE 估值分别为 32.7/26.5x, 高于可比公司。考虑到 AI 对于公司发展或有较强赋能, 以及全球市场拓展稳步推进, 维持“买入”评级。

风险提示

行业需求不及预期, 竞争格局恶化, 零部件价格大幅上涨等。

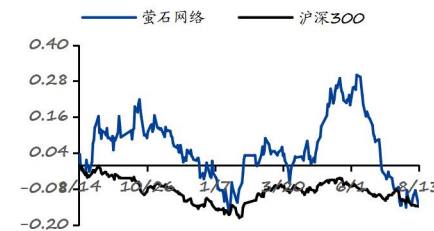
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,306	4,840	5,509	6,494	7,540
增长率	2%	12%	14%	18%	16%
净利润 (百万元)	333	563	657	812	1,000
增长率	-26%	69%	17%	24%	23%
EPS (元/股)	0.42	0.71	0.83	1.03	1.27
市盈率 (P/E)	64.6	38.2	32.7	26.5	21.5
市净率 (P/B)	4.4	4.1	3.8	3.5	3.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

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)	11,058.45
每股净资产(元)	6.69
资产负债率(%)	33.99
一年内最高/最低价(元)	58.11/26.62

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 谢丽媛(S0210524040004)

xly30495@hfzq.com.cn

分析师: 纪向阳(S0210524050002)

jxy30534@hfzq.com.cn

相关报告

1. 智能家居龙头, AI 赋能成长——2024.06.19



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,656	4,785	4,985	5,362	营业收入	4,840	5,509	6,494	7,540
应收票据及账款	866	957	1,129	1,310	营业成本	2,766	3,111	3,619	4,114
预付账款	33	37	43	49	税金及附加	30	28	32	38
存货	695	751	873	992	销售费用	697	804	948	1,101
合同资产	0	0	0	0	管理费用	161	182	214	249
其他流动资产	134	134	158	184	研发费用	731	843	981	1,131
流动资产合计	6,384	6,664	7,189	7,898	财务费用	-61	-65	-63	-44
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-3	-3	-3	-3
固定资产	157	728	1,119	1,388	资产减值损失	-11	-11	-11	-11
在建工程	1,218	1,118	1,018	918	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	229	276	341	361	投资收益	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	68	70	70	70
其他非流动资产	205	201	212	215	营业利润	572	662	818	1,008
非流动资产合计	1,808	2,322	2,690	2,882	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	8,193	8,986	9,879	10,781	营业外支出	5	1	1	1
短期借款	0	235	321	242	利润总额	568	663	819	1,008
应付票据及账款	1,487	1,602	1,864	2,119	所得税	5	5	7	8
预收款项	0	0	0	0	净利润	563	657	812	1,000
合同负债	346	386	455	528	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	149	140	135	130	归属母公司净利润	563	657	812	1,000
其他流动负债	386	426	487	548	EPS (按最新股本摊薄)	0.71	0.83	1.03	1.27
流动负债合计	2,367	2,789	3,262	3,566					
长期借款	319	319	319	319					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	241	234	236	226					
非流动负债合计	560	554	555	546					
负债合计	2,928	3,342	3,817	4,112					
归属母公司所有者权益	5,265	5,644	6,063	6,669					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,265	5,644	6,063	6,669					
负债和股东权益	8,193	8,986	9,879	10,781					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	971	702	1,060	1,396
现金收益	559	665	1,007	1,344
存货影响	-104	-56	-123	-119
经营性应收影响	-138	-84	-166	-177
经营性应付影响	592	106	257	250
其他影响	61	71	86	99
投资活动现金流	-790	-585	-618	-578
资本支出	-906	-591	-615	-576
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	116	6	-3	-2
融资活动现金流	-352	12	-242	-441
借款增加	-116	235	87	-82
股利及利息支付	-184	-418	-424	-424
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-52	195	95	65

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	12.4%	13.8%	17.9%	16.1%
EBIT 增长率	67.4%	18.0%	26.5%	27.6%
归母公司净利润增长率	69.0%	16.8%	23.6%	23.1%
获利能力				
毛利率	42.9%	43.5%	44.3%	45.4%
净利率	11.6%	11.9%	12.5%	13.3%
ROE	10.7%	11.6%	13.4%	15.0%
ROIC	9.0%	9.5%	11.1%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	35.7%	37.2%	38.6%	38.1%
流动比率	2.7	2.4	2.2	2.2
速动比率	2.4	2.1	1.9	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	59	59	57	58
存货周转天数	84	84	81	82
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.83	1.03	1.27
每股经营现金流	1.23	0.89	1.35	1.77
每股净资产	6.69	7.17	7.70	8.47
估值比率				
P/E	38	33	26	22
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA	105	88	58	44

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn