

产品出海加速，开启入户+云业务新篇章

— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 12 日

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告。公司 2024H1 实现营收 25.83 亿元 (YoY+13.05%)；实现归母净利润 2.82 亿元 (YoY+8.88%)；实现扣非归母净利润 2.77 亿元 (YoY+9.89%)。公司 2024 Q2 实现营收 13.47 亿元 (YoY+11.64%)；实现归母净利润 1.56 亿元 (YoY-6.64%)；实现扣非归母净利润 1.54 亿元 (YoY-4.01%)。
- 毛利率水平提升，第二增长曲线智能入户高增：**细分产品方面，智能服务机器人实现突破，智能入户同比高增。公司 2024H1 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 (YoY+4.42%)、**3.28 亿元 (YoY+68.97%)**、**0.55 亿元 (YoY+273.34%)**、1.90 亿元 (YoY+98.84%)、0.55 亿元 (YoY-40.54%)、4.95 亿元 (YoY+29.97%)。**智能入户和物联网云平台收入增长主要系：**1) 互联网、大数据、云计算、人工智能等新技术发展，为产品提供技术支撑。2) 随着数字化转型的持续推进，智能化、便捷性和安全性的高标准要求推动了智能入户产品市场需求的增长。**2024 年上半年公司毛利率提升 0.38 个百分点**，智能入户产品毛利率为 41.46% (YoY+8.21pct)，得益于公司多款新产品的推出、渠道结构及产品结构优化、精细化管理的推进等多方面综合因素；物联网云平台毛利率为 76.13% (YoY+0.97pct)。**公司夯实技术研发，销售和研发费用率上升；**2024 年上半年公司销售/管理/研发费用分别为 3.77/0.85/4.22 亿元，费用率分别为 14.60%/3.29%/16.34%，分别同增 18.71%/12.02%/14.88%。
- 打造“2+5+N”生态，产品出海兑现成长：**公司在 2024 年春季新品发布会上发布了包括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。产品通过 AI 技术的赋能，实现了与用户更深层次的交互和更智能的场景应用，**萤石网络的生态体系正式进化为“2+5+N”，其中硬件端摄像头、入户、机器人三重曲线，产品相继出海兑现成长，海外业务板块报告期内实现高增。**萤石网络在智能家居领域的产品力和创新力不断加强，致力于通过 AI 技术提供更加个性化和智能化的家居解决方案。
- 国内外渠道持续布局，利好长期成长性：**线上方面，公司利用电商平台直播和带货活动，有效推动了电商渠道的销售增长，电商出货比例显著提升，占据了国内销售的重要份额。同时，公司针对抖音等社交电商平台的特点，进行了精细化运营，推出了符合平台特色的产品，以吸引更多消费者。**线下方面**，萤石网络加强了国内零售渠道的建设，特别是线下五金渠道，成为公司新的收入增长点。公司还布局了多层次、多元化的实体终端，包括线下全屋智能店和智能家居零售小店，进一步完善了萤石的销售和服务体系。**海外方面**，萤石网络根据不同地区的市场需求，定制化地发展了线下销售渠道，并采取了数字营销策略，通过电商平台扩大了国际市场的影响力。多渠道发展的策略不仅加强了

萤石网络 (688475.SH)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

市场数据

2024-08-09

股票代码	688475.SH
A 股收盘价(元)	28.88
上证指数	2862.19
总股本(亿股)	7.88
实际流通 A 股(亿股)	4.05
流通 A 股市值(亿元)	227.43

相对指数表现图

2024-08-09



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司点评_萤石网络_扣非净利高增，双主业稳健，渠道优化助力未来发展

【银河计算机】公司深度_萤石网络_AI 场景化“入口”优势明显，云服务加速成长

萤石网络与消费者的接触点,也为公司的智能家居产品和全屋智能解决方案带来了稳定的增长动力,于2024年上半年的营收增长中得到体现。

- **投资建议:**我们预计公司2024-2026年实现营收分别为56.79/66.83/79.25亿元,同比增长17.35%、17.67%、18.59%;归母净利润分别为6.82/7.99/9.24亿元,同比增长21.08%、17.16%、15.69%;EPS分别为0.87/1.01/1.17元,当前股价对应2024-2026年PE为33.37/28.48/24.62倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**技术迭代不及预期;新产品研发不及预期;行业竞争加剧;数据安全和隐私保护的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4839.74	5679.48	6683.23	7925.48
收入增长率%	12.39	17.35	17.67	18.59
归母净利润(百万元)	562.94	681.59	798.53	923.79
利润增速%	68.80	21.08	17.16	15.69
毛利率%	42.85	43.73	44.28	44.37
摊薄EPS(元)	0.71	0.87	1.01	1.17
PE	40.40	33.37	28.48	24.62

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6384.15	6536.49	7376.54	8098.77
现金	4655.80	4542.16	5052.95	5362.53
应收账款	860.35	1009.63	1188.06	1408.90
其它应收款	23.82	27.95	32.89	39.00
预付账款	32.99	38.12	44.41	52.58
存货	694.77	802.79	935.36	1107.46
其他	116.43	115.84	122.86	128.31
非流动资产	1808.42	2299.19	2869.48	3472.50
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	156.94	162.46	141.39	114.06
无形资产	228.60	295.92	385.63	436.32
其他	1422.88	1840.81	2342.46	2922.12
资产总计	8192.58	8835.68	10246.02	11571.28
流动负债	2367.44	2314.34	2926.15	3327.62
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1307.46	1211.55	1585.92	1774.53
其他	1059.98	1102.79	1340.23	1553.09
非流动负债	560.14	569.82	569.82	569.82
长期借款	319.34	319.34	319.34	319.34
其他	240.81	250.48	250.48	250.48
负债合计	2927.58	2884.16	3495.97	3897.44
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	5264.99	5951.52	6750.05	7673.84
负债和股东权益	8192.58	8835.68	10246.02	11571.28

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	970.57	490.57	1187.32	1032.24
净利润	562.94	681.59	798.53	923.79
折旧摊销	99.48	95.18	106.24	119.65
财务费用	4.60	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	314.78	-290.65	282.55	-11.19
其它	-11.24	4.44	0.00	0.00
投资活动现金流	-790.31	-588.43	-676.53	-722.67
资本支出	-790.31	-589.80	-676.53	-722.67
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	1.37	0.00	0.00
筹资活动现金流	-351.56	-16.06	0.00	0.00
短期借款	-200.17	0.00	0.00	0.00
长期借款	91.53	0.00	0.00	0.00
其他	-242.92	-16.06	0.00	0.00
现金净增加额	-168.66	-113.64	510.80	309.57

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4839.74	5679.48	6683.23	7925.48
营业成本	2765.81	3195.82	3723.59	4408.68
营业税金及附加	29.58	44.94	68.47	105.14
营业费用	696.73	714.22	881.53	1045.38
管理费用	160.96	191.52	223.82	265.42
财务费用	-61.47	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-10.96	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	571.79	701.27	807.12	940.23
营业外收入	1.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	5.24	0.00	0.00	0.00
利润总额	567.57	701.27	807.12	940.23
所得税	4.63	19.68	8.59	16.45
净利润	562.94	681.59	798.53	923.79
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	562.94	681.59	798.53	923.79
EBITDA	609.62	796.45	913.35	1059.88
EPS (元)	0.71	0.87	1.01	1.17

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12.39%	17.35%	17.67%	18.59%
营业利润	72.78%	22.64%	15.09%	16.49%
归属母公司净利润	68.80%	21.08%	17.16%	15.69%
毛利率	42.85%	43.73%	44.28%	44.37%
净利率	11.63%	12.00%	11.95%	11.66%
ROE	10.69%	11.45%	11.83%	12.04%
ROIC	8.97%	10.82%	11.25%	11.52%
资产负债率	35.73%	32.64%	34.12%	33.68%
净负债比率	-81.24%	-70.47%	-69.70%	-65.34%
流动比率	2.70	2.82	2.52	2.43
速动比率	2.35	2.42	2.16	2.06
总资产周转率	0.63	0.67	0.70	0.73
应收账款周转率	6.14	6.07	6.08	6.10
应付账款周转率	2.65	2.54	2.66	2.62
每股收益	0.71	0.87	1.01	1.17
每股经营现金	1.23	0.62	1.51	1.31
每股净资产	6.69	7.56	8.57	9.74
P/E	40.40	33.37	28.48	24.62
P/B	4.32	3.82	3.37	2.96
EV/EBITDA	34.41	23.29	19.75	16.73
P/S	3.36	4.00	3.40	2.87

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖，TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn