

公司点评

萤石网络(688475.SH)

计算机 | 计算机设备

云服务和新兴产品业务快速成长，渠道优化改革中

2024年08月14日

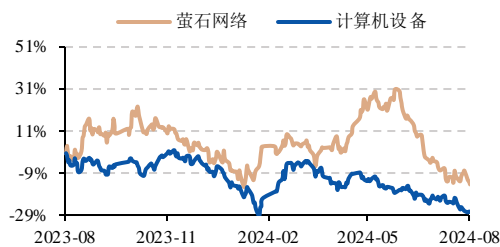
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	26.85
52周价格区间(元)	26.85-57.46
总市值(百万)	21144.40
流通市值(百万)	10868.30
总股本(万股)	78750.00
流通股(万股)	40477.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
萤石网络	-11.59	-29.40	-11.13
计算机设备	-8.33	-16.41	-26.61

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002  
yuanweizhi@hncasing.com

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001  
zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

- 1 萤石网络(688475.SH)公司深度:云平台+智能家居构筑核心优势,再寻新兴投资价值 2024-07-31
- 2 萤石网络(688475.SH)2023年报及2024年一季报点评:海外市场快速增长,盈利质量稳健提升 2024-04-16

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	43.06	48.40	59.48	72.57	86.79
归母净利润(亿元)	3.33	5.63	6.67	8.41	10.34
每股收益(元)	0.42	0.71	0.85	1.07	1.31
每股净资产(元)	6.17	6.69	7.25	7.96	8.83
P/E	63.48	37.56	31.70	25.14	20.44
P/B	4.35	4.02	3.70	3.37	3.04

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 根据公司中报, 2024H1 公司实现营收 25.83 亿元, 同比+13.05%, 实现归母净利润 2.82 亿元, 同比+8.88%; 单 24Q2 实现营收 13.47 亿元, 同比+11.70%, 实现归母净利润 1.56 亿元, 同比-6.56%, 主要受去年同期所得税汇算清缴差异影响, 剔除所得税差异影响的话, 单 24Q2 的息税前利润为 1.47 亿元, 同比+18.30%。
- **“2+5+N”体系形成, AI 技术与智能设备加快融合。** “2+5+N”即以 AI 和萤石云的双核驱动, 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 AI 交互类核心自研产品线以及通过生态控制器无缝接入的 N 类生态产品线。报告期内, 萤石自主研发了面向垂直物联场景的具身智能“蓝海大模型”, 为满足以 AI 为核心的整体架构, 构建了 EZVIZ HomePlay OS, 提供智能代理及以视觉为主的 AI 能力, 同时发布了智能穿戴产品线, 聚焦在健康管理和智控入口, 共同构筑了新兴的“2+5+N”体系。
- **业务增速方面, 新业务>物联网>智能家用摄像头。** 1) 2024 年上半年, 智能入户业务实现营收 3.28 亿元, 同比+68.97%, 随智能入户产品矩阵不断丰富, 规模效应显现, 成长为公司第二增长曲线; 2) 智能服务机器人实现营收 0.55 亿元, 同比+273.34%, 公司凭借在视觉技术和产品互联方面的竞争优势, 成功切入市场, 并实现了初步突破; 3) 智能家用摄像头实现营收 14.44 亿元, 同比-4.42%, 主要是受到渠道结构性调整造成的收入缩减, 运营商占比较大下滑拖累业务增速; 4) 物联网云业务营收为 4.95 亿元, 同比+29.97%, 依旧保持稳定的高增速, 后续随 B 端便利店的无人值守场景需求, 以及老龄化社会的居家值守需求增加, 增值服务模式将更加多样化, 也为业务增速实现了支撑。
- **渠道处于优化转型期, 加快零售化体系建设, 线上占比快速提升。** 公司进一步加强国内零售渠道建, 在国内电商渠道方面, 公司持续加大常规的电商直播渠道投入力度, 24H1 线上渠道占比已提升至 21%, 主流销售产品的电商业务出货占比已达到 40%以上(不包括专业客户渠道), 同时公司仍保持自己线下渠道的优势基本盘, 积极拓展五金店、

全屋智能小店、智能家居零售小店等，形成了稳定的营收增长点。

- **整体费用可控，盈利能力稳定。**2024H1 公司毛利率同比增长 0.49pct 至 43.34%，净利率小幅下滑 0.42pct 至 10.90%；公司费用率方面，2024H1 销售/管理/研发/财务费用分别+0.70/-0.03/-0.49/+0.26pct 至 14.61%/3.30%/-2.45%/16.35%，由于公司正处于渠道和业务的拓展期，销售和研发费用投入较大，但整体盈利能力稳定。
- **盈利预测：**公司通过物联云与 AI 技术双核心驱动，不断丰富物联场景及提高端云协同能力，以构建智能生活生态化解决方案的能力，同时公司正处于业务和渠道的加速成长期，我们预计公司 2024-2026 年实现营收 59.48/72.57/86.79 亿元，归母净利润 6.67/8.41/10.34 亿元，EPS 分别为 0.85/1.07/1.31 元/股，对应 PE 分别为 31.70/25.14/20.44 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，终端需求不及预期，智能家居行业渗透率提升不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	43.06	48.40	59.48	72.57	86.79	营业收入	43.06	48.40	59.48	72.57	86.79
减: 营业成本	27.38	27.66	33.10	40.08	47.52	增长率(%)	1.61	12.39	22.91	22.00	19.61
营业税金及附加	0.20	0.30	0.29	0.35	0.42	归属母公司股东净利润	3.33	5.63	6.67	8.41	10.34
营业费用	5.43	6.97	8.80	10.67	12.72	增长率(%)	-26.10	69.01	18.50	26.07	22.98
管理费用	1.47	1.61	2.03	2.48	2.99	每股收益(EPS)	0.42	0.71	0.85	1.07	1.31
研发费用	6.03	7.31	9.16	11.07	13.11	每股股利(DPS)	0.21	0.36	0.28	0.36	0.44
财务费用	-0.29	-0.61	-0.19	-0.21	-0.14	每股经营现金流	0.88	1.18	0.44	1.27	1.56
减值损失	-0.33	-0.14	-0.30	-0.36	-0.43	销售毛利率	0.36	0.43	0.44	0.45	0.45
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.08	0.12	0.11	0.12	0.12
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.07	0.11	0.12	0.13	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.30	0.53	0.46	0.44	0.56
<b>营业利润</b>	<b>3.31</b>	<b>5.72</b>	<b>6.86</b>	<b>8.64</b>	<b>10.63</b>	市盈率(P/E)	63.48	37.56	31.70	25.14	20.44
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.35	4.02	3.70	3.37	3.04
<b>利润总额</b>	<b>3.31</b>	<b>5.68</b>	<b>6.85</b>	<b>8.63</b>	<b>10.61</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	-0.02	0.05	0.18	0.22	0.27	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>3.33</b>	<b>5.63</b>	<b>6.67</b>	<b>8.41</b>	<b>10.34</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	36.42%	42.85%	44.35%	44.77%	45.25%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>3.33</b>	<b>5.63</b>	<b>6.67</b>	<b>8.41</b>	<b>10.34</b>	三费/销售收入	16.70%	18.99%	18.54%	18.41%	18.27%
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	7.02%	10.46%	11.19%	11.61%	12.06%
货币资金	48.06	46.56	46.91	53.27	61.32	EBITDA/销售收入	8.10%	11.65%	12.96%	13.49%	13.97%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	7.73%	11.63%	11.21%	11.59%	11.92%
应收和预付款项	7.53	9.21	10.93	13.34	15.95	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.09	0.24	0.17	0.21	0.25	ROE	6.85%	10.69%	11.69%	13.42%	14.87%
存货	5.90	6.95	9.26	11.21	13.29	ROA	4.64%	6.87%	7.84%	8.89%	9.76%
其他流动资产	0.58	0.89	0.74	0.90	1.08	ROIC	30.23%	52.96%	45.54%	44.18%	55.94%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	32.34%	35.73%	33.09%	34.07%	34.62%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	13.30%	17.41%	21.86%	19.29%	16.63%
固定资产和在建工程	6.06	14.25	13.61	12.65	11.37	带息债务/总负债	20.33%	11.38%	8.78%	4.94%	1.93%
无形资产和开发支出	2.34	2.29	1.90	1.52	1.14	流动比率	3.36	2.70	2.91	2.78	2.73
其他非流动资产	1.27	1.55	1.54	1.51	1.51	速动比率	2.99	2.35	2.46	2.34	2.28
<b>资产总计</b>	<b>71.82</b>	<b>81.93</b>	<b>85.07</b>	<b>94.61</b>	<b>105.92</b>	股利支付率	50.66%	49.96%	33.54%	33.54%	33.54%
短期借款	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	49.34%	50.04%	66.46%	66.46%	66.46%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	13.34	19.74	18.99	22.99	27.25	总资产周转率	0.60	0.59	0.70	0.77	0.82
长期借款	2.72	3.33	2.47	1.59	0.71	固定资产周转率	18.10	23.37	17.20	16.03	16.44
其他负债	5.16	6.20	6.69	7.66	8.71	应收账款周转率	5.99	5.49	5.67	5.67	5.67
<b>负债合计</b>	<b>23.23</b>	<b>29.28</b>	<b>28.15</b>	<b>32.24</b>	<b>36.67</b>	存货周转率	4.64	3.98	3.58	3.58	3.58
股本	5.63	5.63	5.63	5.63	5.63	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	33.36	33.47	33.47	33.47	33.47	EBIT	3.02	5.06	6.66	8.42	10.47
留存收益	9.60	13.56	17.99	23.58	30.45	EBITDA	3.49	5.64	7.71	9.79	12.13
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>48.59</b>	<b>52.65</b>	<b>57.08</b>	<b>62.67</b>	<b>69.55</b>	NOPLAT	3.03	5.06	6.50	8.22	10.21
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润	3.33	5.63	6.67	8.41	10.34
股东权益合计	48.59	52.65	57.08	62.67	69.55	EPS	0.42	0.71	0.85	1.07	1.31
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>71.82</b>	<b>81.93</b>	<b>85.23</b>	<b>94.91</b>	<b>106.22</b>	BPS	6.17	6.69	7.25	7.96	8.83
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	63.48	37.56	31.70	25.14	20.44
经营性现金净流量	6.97	9.29	3.45	10.00	12.28	PEG	-2.43	0.54	1.71	0.96	0.89
投资性现金净流量	-3.37	-7.90	-0.02	-0.02	-0.02	PB	4.35	4.02	3.70	3.37	3.04
筹资性现金净流量	31.68	-3.52	-3.08	-3.62	-4.21	PS	4.91	4.37	3.55	2.91	2.44
现金流量净额	35.35	-2.10	0.35	6.36	8.05	PCF	30.35	22.77	61.26	21.13	17.21

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438