

2024年09月01日

**增持（维持）**

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

数据日期	2024/08/30
收盘价	26.20
总股本(万股)	78,750
流通A股/B股(万股)	40,478/0
资产负债率(%)	33.99%
市净率(倍)	3.92
净资产收益率(加权)	5.25%
12个月内最高/最低价	58.11/25.18



## 相关研究

《萤石网络(688475.SH): 丰富智能家居产品矩阵, 云平台业务快速增长——公司简评报告》2024.04.19

《萤石网络(688475.SH): 精益管理、结构优化, 盈利能力显著向好——公司简评报告》2024.01.19

《萤石网络(688475.SH): 营收毛利双增长, 坚持研发创新——公司简评报告》2023.11.06

# 萤石网络 (688475): 高毛利率业务增长亮眼, 海内外渠道建设持续

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件:** 2024年H1公司实现营业收入25.83亿元, 同比+13.05%; 实现归母净利润2.82亿元, 同比+8.88%; 实现扣非归母净利润2.77亿元, 同比+9.89%。业绩符合预期。2024Q2, 公司营业收入为13.47亿元, 同比+11.64%; 归母净利润为1.56亿元, 同比-6.64%。
- **坚持产品迭代, 新品类快速增长。** 2024年H1, 公司于春季发布会推出多款新品, 发布智能穿戴产品线。公司上半年智能摄像机收入为14.44亿元, 毛利率为39.41%, 同比略有下降。智能入户收入同比+68.97%至3.28亿元, 在主营收入中的占比提升至12.78%, 该板块毛利率提升至41.46%(去年同期为33.25%)。智能服务机器人收入同比+273.34%至5480万元。
- **云平台业务向好, 收入结构改善致整体毛利率提升。** 2024年H1物联网云平台业务实现收入4.95亿元, 同比+29.97%, 毛利率提升至76.13%(去年同期为75.16%)。公司已发布自研的具身智能大模型“蓝海大模型”, 目前在备案中。云平台业务占主营收入的比重提升至19.27%, 叠加供应链精益管理等因素, 公司2024年H1整体毛利率同比提升至43.34%。
- **加强海内外渠道拓展、研发投入, 财务费用及所得税致短期利润波动。** 公司国内主流销售产品的电商出货占比提升至40%以上, 线下多层次渠道持续完善。海外方面, 销售网络覆盖130多个国家和地区, 上半年境外收入为8.5亿元, 收入占比提升。费用方面, 2024年H1销售/研发费用率+0.70pct/+0.26pct至14.61%/16.35%, 管理费用率同比基本持平, 归母净利润率同比-0.42pct至10.90%, 但归母净利润金额增长。2024Q2, 公司销售/管理/研发费用金额同比增速均为个位数, 财务费用同比增长超1400万元, 所得税费用为844.59万元(去年同期为-1122.46万元), 归母净利润略有下降, 但利润总额同比增长超5%。
- **资产经营相对稳健。** 截至2024年年中, 公司总资产为79.83亿元, 货币资金/在建工程/固定资产在总资产中占比为51.72%/10.79%/10.55%, 资产负债率为33.99%。2024年H1, 萤石智能家居产品产业化基地项目完工转入固定资产, 投资活动现金流净额同比增长28.30%, 萤石智能制造重庆基地项目工程进度达73.48%。
- **投资建议:** 公司围绕智能家居和物联网公有云双主业, 构建“2+5+N”生态, 产品创新、渠道建设、自建供应链体系等构筑发展基石。基于现有数据, 我们调整归母净利润预测(前值为7.14/8.70/10.22亿元), 预计公司2024-2026年归母净利润为6.58/7.74/9.51亿元, 预计EPS为0.84/0.98/1.21元, 对应PE为31X/27X/22X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 产品研发风险; 上游行业发展制约的风险; 全球化经营风险; 行业竞争加剧。

## 盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,839.74	5,561.19	6,554.03	7,804.49
同比增长率(%)	12.39%	14.91%	17.85%	19.08%
归母净利润(百万元)	562.94	657.78	774.45	951.43
同比增长率(%)	68.80%	16.85%	17.74%	22.85%
EPS 摊薄(元)	0.71	0.84	0.98	1.21
P/E	36.65	31.37	26.64	21.69

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年8月30日盘后）

## 附录：三大报表预测值

## 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4656	4611	5187	5869
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	866	1292	1503	1832
存货	695	803	967	1176
预付款项	33	60	67	75
其他流动资产	134	99	116	101
流动资产合计	6384	6866	7841	9054
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	157	904	1054	997
无形资产	229	226	225	224
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	129	125	125	125
其他非流动资产	1294	891	584	413
资产总计	8193	9012	9827	10813
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1487	1785	1918	2146
其他流动负债	880	1014	1267	1425
流动负债合计	2367	2800	3185	3571
长期借款	319	329	304	269
其他非流动负债	241	249	247	247
非流动负债合计	560	578	551	516
负债合计	2928	3378	3736	4087
归属于母公司的所有者 权益	5265	5634	6091	6725
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	5265	5634	6091	6725
负债及股东权益总计	8193	9012	9827	10813

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	971	717	1037	1141
投资	0	2	0	0
资本性支出	-790	-451	-104	-96
其他	0	1	0	0
投资活动现金流净额	-790	-448	-104	-96
融资	-108	-7	-27	-35
支付股利及利息	-184	-293	-327	-326
其他	-59	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-352	-301	-354	-361
现金净流量	-169	-32	578	684

## 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4840	5561	6554	7804
营业成本	2766	3151	3716	4428
营业税金及附加	30	25	33	40
销售费用	697	804	934	1100
管理费用	161	181	214	255
研发费用	731	862	1013	1182
财务费用	-61	-81	-80	-93
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
其他经营损益	54	104	122	145
营业利润	572	724	848	1036
营业外收支	-4	0	1	1
利润总额	568	724	848	1036
所得税费用	5	67	74	85
净利润	563	658	774	951
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	563	658	774	951
EPS(元)	0.71	0.84	0.98	1.21

## 主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业总收入增长率	12.4%	14.9%	17.9%	19.1%
EBIT增长率	69.1%	26.1%	19.3%	22.9%
归母净利润增长率	68.8%	16.8%	17.7%	22.9%
总资产增长率	14.0%	10.0%	9.1%	10.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	42.9%	43.3%	43.3%	43.3%
销售净利率	11.6%	11.8%	11.8%	12.2%
净资产收益率	10.7%	11.7%	12.7%	14.1%
总资产收益率	6.9%	7.3%	7.9%	8.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.7%	37.5%	38.0%	37.8%
流动比率	2.7	2.5	2.5	2.5
速动比率	2.4	2.1	2.1	2.2
<b>估值比率</b>				
PE	36.7	31.4	26.6	21.7
PB	3.9	3.7	3.4	3.1

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年8月30日盘后）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8621) 20333619  
 传真：(8621) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8610) 59707105  
 传真：(8610) 59707100  
 邮编：100089