



萤石网络 (688475.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

IPO 以来实控人首次增持计划，彰显

长期发展信心

事件简评

- 2024年10月19日，公司发布增持计划，公司实控人中电科集团全资子公司电科投资拟增持2-4亿元。

事件分析

- IPO 以来管理层多次增持股份，彰显长期发展信心。**公司 IPO 以来管理层多次增持股份，目前累计增持约 4,429.4 万元。本次公告是公司实控人在 IPO 之后对公司的首份增持计划，彰显出大股东对公司未来发展前景的信心以及对公司价值的认同。
- 扩品类：9月发布新一代扫地机，1H24 智能服务机器人收入增速达 273.3%。**24年9月12日，公司召开 2024 萤石清洁机器人新品发布会，发布新一代全能扫拖机器人 RS20 Pro Ultra，水箱版/自动下水版的售价分别为 3,499/3,999 元。1H24 公司实现智能服务机器人收入 5,480 万元，同比增长 273.3%，清洁机器人条线取得 0 到 1 的销售突破。
- 出海快：10月亮相全球展会，有望加速新品类海外导入。**10月14日，公司亮相迪拜世贸中心第 44 届 GITEX GLOBAL 展会，向全球参展商展示了旗下全品类智能家居产品。1H24 公司实现境外收入 8.49 亿元，同比增长 29.9%。我们认为，此次参展 GITEX GLOBAL 有望加速公司在海外市场的新品类的导入进程，并进一步提升“萤石”在全球的品牌认知度。
- 基本盘稳：全球消费级摄像机龙头地位稳固。**据 IDC，1H24 公司位居全球消费级摄像机出货量首位，单 Q2 看，全球消费级摄像机出货量前五的厂商分别为萤石、小米、乐橙、普联、亚马逊。1H24 公司智能家居摄像机毛利率达 39.41%，环比 23FY 提升 0.82pct，同比基本稳定，我们认为，公司中高价格段产品的市场定位较为稳固。

盈利预测、估值与评级

- 我们小幅调整公司 24~26 年营业收入分别为 55.4/65.7/78.5 亿元，归母净利润分别为 6.4/7.8/10.3 亿元。

风险提示

- SHC 国内增长趋缓拖累云平台收入增长的风险；清洁机器人销售进展不及预期的风险；物联云平台 C 端云服务商业转化不及预期的风险。

计算机组

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：32.90 元

相关报告：

- 《萤石网络公司深度研究：智能家居与物联云平台共振，萤萤之光护万...》，2024.8.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,306	4,840	5,542	6,565	7,846
营业收入增长率	1.61%	12.39%	14.51%	18.46%	19.51%
归母净利润(百万元)	333	563	635	777	1,030
归母净利润增长率	-26.10%	69.01%	12.87%	22.31%	32.60%
摊薄每股收益(元)	0.592	1.001	0.807	0.987	1.309
每股经营性现金流净额	1.30	1.52	0.80	1.77	2.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.85%	10.69%	11.38%	13.01%	15.89%
P/E	43.79	44.86	40.78	33.34	25.14
P/B	3.00	4.80	4.64	4.34	3.99

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,238	4,306	4,840	5,542	6,565	7,846
增长率		1.6%	12.4%	14.5%	18.5%	19.5%
主营业务成本	-2,743	-2,738	-2,766	-3,049	-3,534	-4,133
%销售收入	64.7%	63.6%	57.1%	55.0%	53.8%	52.7%
毛利	1,494	1,568	2,074	2,493	3,031	3,713
%销售收入	35.3%	36.4%	42.9%	45.0%	46.2%	47.3%
营业税金及附加	-15	-20	-30	-22	-27	-31
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-455	-543	-697	-876	-1,021	-1,192
%销售收入	10.7%	12.6%	14.4%	15.8%	15.6%	15.2%
管理费用	-136	-147	-161	-179	-196	-215
%销售收入	3.2%	3.4%	3.3%	3.2%	3.0%	2.7%
研发费用	-490	-603	-731	-872	-1,017	-1,186
%销售收入	11.6%	14.0%	15.1%	15.7%	15.5%	15.1%
息税前利润 (EBIT)	398	255	456	544	768	1,087
%销售收入	9.4%	5.9%	9.4%	9.8%	11.7%	13.9%
财务费用	-6	29	61	32	-55	-74
%销售收入	0.2%	-0.7%	-1.3%	-0.6%	0.8%	0.9%
资产减值损失	-18	-33	-14	-9	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	0	0
%税前利润	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	486	331	572	654	790	1,090
营业利润率	11.5%	7.7%	11.8%	11.8%	12.0%	13.9%
营业外收支	1	1	-4	-1	-2	-2
税前利润	487	331	568	653	789	1,088
利润率	11.5%	7.7%	11.7%	11.8%	12.0%	13.9%
所得税	-36	2	-5	-17	-12	-57
所得税率	7.4%	-0.5%	0.8%	2.7%	1.5%	5.3%
净利润	451	333	563	635	777	1,030
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	451	333	563	635	777	1,030
净利率	10.6%	7.7%	11.6%	11.5%	11.8%	13.1%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,232	4,806	4,656	5,589	6,263	7,204
应收款项	776	727	911	919	1,070	1,258
存货	1,021	590	695	660	755	872
其他流动资产	45	92	122	118	123	129
流动资产	3,074	6,216	6,384	7,286	8,212	9,464
%总资产	82.4%	86.5%	77.9%	74.2%	72.9%	75.4%
长期投资	19	18	16	16	16	16
固定资产	259	521	1,375	2,105	2,634	2,660
%总资产	7.0%	7.3%	16.8%	21.4%	23.4%	21.2%
无形资产	32	241	234	233	231	229
非流动资产	657	966	1,808	2,532	3,057	3,080
%总资产	17.6%	13.5%	22.1%	25.8%	27.1%	24.6%
资产总计	3,731	7,182	8,193	9,818	11,270	12,543
短期借款	382	252	45	1,819	2,545	2,845
应付款项	1,132	1,044	1,636	1,376	1,595	1,865
其他流动负债	556	552	686	669	788	977
流动负债	2,071	1,848	2,367	3,865	4,929	5,686
长期贷款	0	228	319	319	319	319
其他长期负债	251	246	241	51	51	51
负债	2,322	2,323	2,928	4,235	5,298	6,057
普通股股东权益	1,409	4,859	5,265	5,583	5,971	6,486
其中：股本	450	563	563	788	788	788
未分配利润	610	922	1,257	1,575	1,964	2,479
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,731	7,182	8,193	9,818	11,270	12,543

比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.002	0.592	1.001	0.807	0.987	1.309
每股净资产	3.131	8.639	9.360	7.089	7.583	8.237
每股经营现金净流	0.093	1.298	1.518	0.804	1.773	2.456
每股股利	0.000	0.300	0.500	0.403	0.493	0.654
回报率						
净资产收益率	31.98%	6.85%	10.69%	11.38%	13.01%	15.89%
总资产收益率	12.08%	4.64%	6.87%	6.47%	6.90%	8.22%
投入资本收益率	1352.01%	4.80%	8.03%	6.85%	8.57%	10.68%
增长率						
主营业务收入增长率	37.66%	1.61%	12.39%	14.51%	18.46%	19.51%
EBIT 增长率	10059.05%	-99.02%	78.69%	19.22%	41.36%	41.52%
净利润增长率	38.17%	-26.10%	69.01%	12.87%	22.31%	32.60%
总资产增长率	56.21%	92.47%	14.08%	19.84%	14.79%	11.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.0	62.4	59.5	59.0	58.0	57.0
存货周转天数	107.4	107.4	84.8	79.0	78.0	77.0
应付账款周转天数	110.7	101.7	137.9	125.0	125.0	125.0
固定资产周转天数	13.1	13.0	11.8	45.6	56.8	48.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-60.31%	-89.03%	-81.51%	-61.80%	-56.92%	-62.29%
EBIT 利息保障倍数	4,114.3	-8.7	-7.4	-17.0	13.9	14.7
资产负债率	62.24%	32.34%	35.73%	43.14%	47.01%	48.29%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	451	333	563	635	777	1,030
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	67	119	114	168	366	555
非经营收益	-36	-28	-21	87	166	201
营运资金变动	-440	307	198	-256	87	149
经营活动现金净流	42	730	854	634	1,396	1,934
资本开支	-377	-337	-790	-887	-891	-577
投资	0	0	0	0	0	0
其他	-5	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-383	-337	-790	-887	-891	-577
股权募资	0	3,147	0	0	0	0
债权募资	350	79	-108	1,590	726	300
其他	-36	-58	-243	-400	-553	-714
筹资活动现金净流	314	3,168	-352	1,190	172	-414
现金净流量	-30	3,568	-285	937	677	943

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	5	21	34
增持	0	0	1	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.17	1.22	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究