

重磅新品发布与 AI 能力升级孕育全新增长曲线

2024 年 10 月 29 日

➤ **事件:** 近日, 萤石网络发布 2024 年三季度报, 2024 年前三季度营收约 39.63 亿元, 同比增加 12.93%; 实现归母净利润约 3.75 亿元, 同比减少 6.69%。

➤ **公司战略调整造成利润阶段性失真, 积极布局新品孕育公司全新增长曲线。** 具体到 2024Q3, 公司单季度实现收入 13.79 亿元, 同比增长 12.7%; 实现归母净利润约 0.93 亿元, 同比减少 34.87%; 主要系 2024Q3 公司产品结构调整、竞争加剧等因素影响导致毛利率有所下降, 同时公司积极布局家用和商用清洁机器人等新品市场及拓展电商和新零售渠道, 导致各项费用投入有所增加。面对各种外部经营挑战, 公司保持合理的投入为中长期成长和发展提供动力, 夯实技术研发, 积极布局智能锁、家用和商用清洁机器人等新品市场, 同时积极发展电商和新零售渠道, 不断构建公司各类核心产品线在境内外的品牌影响力:

- 1) 2024 年 7 月, 公司发布智能健康手表、家居 AI 一体机等新品;
- 2) 2024 年 8 月, 公司发布视频通话摄像机 S10 等新品;
- 3) 2024 年 9 月, 公司发布 TAMO 移动摄像机、全能扫拖机器人 RS20 Pro Ultra、AI 洗地机器人 RX30 Max 等新品;
- 4) 2024 年 10 月, 公司发布全景人脸视频锁 DL60FVX Pro 等新品。

➤ **2024Q3, 萤石网络推出蓝海大模型、HomePlay OS 助力“人-家-商业”全场景, 有望进一步打开公司业务价值量天花板。** 2024Q3, 公司发布自研垂直物联场景的具身智能大模型——萤石蓝海大模型, 该大模型是面向物联场景的具身智能大模型, 具备开发开放、基础交互及具身代理三大体系化 AI 能力, 覆盖从设备感知到设备执行全链路, 接入的设备多种多样, 能够感知世界空间信息, 处理多模态数据, 进行精确识别与理解, 最终规划指导设备做出响应; 此外, 公司还发布了萤石 HomePlay OS, 一个围绕人、家、商业, 以提升用户的生活及工作体验为目的, 通过提供智能代理及以视觉为主的 AI 能力, 让开发者可以快速、灵活、低成本的方式开发自身智能场景或应用的平台, 具备 AI 核心、代理封装、云边协同、隐私保护、全面开放等五大特性。

➤ **投资建议:** 萤石网络在技术、制造能力及渠道构建独有的优势, 以“1+4+N”生态体系, 落地智能生活解决方案及开放式物联网云平台服务, 有望凭借各类新品及“人-家-商业”的全场景覆盖迎来全新增长曲线。我们预测公司 24-26 年归母净利润为 5.74、7.18、9.60 亿元, 2024 年 10 月 28 日股价对应 PE 为 43X、34X、26X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧; 技术落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,840	5,479	6,412	7,868
增长率 (%)	12.4	13.2	17.0	22.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	563	574	718	960
增长率 (%)	68.8	1.9	25.0	33.8
每股收益 (元)	0.71	0.73	0.91	1.22
PE	44	43	34	26
PB	4.7	4.4	4.1	3.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
31.16 元

分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 杨立天

执业证书: S0100524100001

邮箱: yanglitian@mszq.com

研究助理 白青瑞

执业证书: S0100124010021

邮箱: baiqingrui@mszq.com

相关研究

1. 萤石网络 (688475.SH) 2024 年中报点评: 端云协同发力, 静待复苏曙光-2024/08/11
2. 萤石网络 (688475.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 盈利质量持续优化, 迈向 AI 终端与机器人最佳 TO C 平台-2024/04/13
3. 萤石网络 (688475.SH) 深度报告: AI 终端与机器人最佳 2 C 平台-2024/03/07
4. 萤石网络 (688475.SH) 2023 年三季度报点评: 具身智能与 GPT4V 下重要商用场景-2023/10/26
5. 萤石网络 (688475.SH) 2023 年半年报点评: 公司利润率水平新高, 飞轮效应初步形成-2023/08/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,840	5,479	6,412	7,868
营业成本	2,766	3,068	3,462	4,091
营业税金及附加	30	44	51	63
销售费用	697	877	1,026	1,259
管理费用	161	164	256	393
研发费用	731	822	962	1,180
EBIT	510	553	710	953
财务费用	-61	-40	-30	-35
资产减值损失	-11	-13	-15	-17
投资收益	0	0	0	0
营业利润	572	580	725	970
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	568	580	725	970
所得税	5	6	7	10
净利润	563	574	718	960
归属于母公司净利润	563	574	718	960
EBITDA	610	725	938	1,251

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,656	3,980	4,366	4,861
应收账款及票据	866	971	1,136	1,394
预付款项	33	37	42	49
存货	695	1,080	1,218	1,440
其他流动资产	134	98	95	105
流动资产合计	6,384	6,165	6,857	7,849
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	157	758	1,336	1,329
无形资产	229	229	228	228
非流动资产合计	1,808	1,859	1,844	1,814
资产合计	8,193	8,025	8,701	9,663
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,487	1,009	1,138	1,345
其他流动负债	880	793	894	1,070
流动负债合计	2,367	1,801	2,032	2,415
长期借款	319	330	330	330
其他长期负债	241	335	349	327
非流动负债合计	560	665	679	657
负债合计	2,928	2,466	2,712	3,072
股本	563	788	788	788
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,265	5,558	5,989	6,591
负债和股东权益合计	8,193	8,025	8,701	9,663

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.39	13.21	17.02	22.71
EBIT 增长率	69.06	8.38	28.38	34.24
净利润增长率	68.80	1.93	25.04	33.82
盈利能力 (%)				
毛利率	42.85	44.00	46.00	48.00
净利润率	11.63	10.47	11.19	12.20
总资产收益率 ROA	6.87	7.15	8.25	9.94
净资产收益率 ROE	10.69	10.32	11.98	14.57
偿债能力				
流动比率	2.70	3.42	3.37	3.25
速动比率	2.35	2.77	2.73	2.61
现金比率	1.97	2.21	2.15	2.01
资产负债率 (%)	35.73	30.73	31.16	31.79
经营效率				
应收账款周转天数	64.89	65.00	65.00	65.00
存货周转天数	91.69	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.63	0.68	0.77	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.73	0.91	1.22
每股净资产	6.69	7.06	7.61	8.37
每股经营现金流	1.23	-0.29	1.13	1.47
每股股利	0.50	0.36	0.46	0.61
估值分析				
PE	44	43	34	26
PB	4.7	4.4	4.1	3.7
EV/EBITDA	34.10	28.67	22.17	16.62
股息收益率 (%)	1.60	1.17	1.46	1.95

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	563	574	718	960
折旧和摊销	99	172	228	298
营运资金变动	315	-1,005	-95	-139
经营活动现金流	971	-226	889	1,162
资本开支	-790	-88	-138	-208
投资	0	5	0	0
投资活动现金流	-790	-81	-129	-208
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-108	-15	-10	0
筹资活动现金流	-352	-369	-374	-458
现金净流量	-169	-676	386	495

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026