

公司点评

萤石网络(688475.SH)

计算机 | 计算机设备

渠道调整和市场拓展，费用投入加大

2024年10月28日

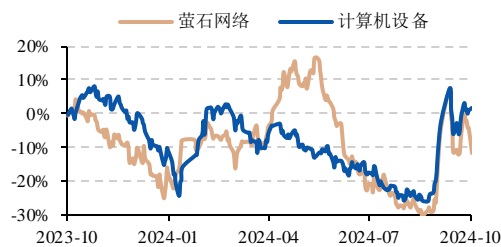
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	31.16
52周价格区间(元)	24.65-57.46
总市值(百万)	24538.50
流通市值(百万)	12612.80
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	4.67	11.48	-11.03
计算机设备	15.11	23.26	2.09

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

- 萤石网络(688475.SH)2024年半年报点评:云服务和新兴产品业务快速成长,渠道优化改革中 2024-08-15
- 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
- 萤石网络(688475.SH)2023年报及2024年一季度报点评: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	55.85	64.84	74.66
归母净利润(亿元)	3.33	5.63	5.71	7.00	8.81
每股收益(元)	0.42	0.71	0.73	0.89	1.12
每股净资产(元)	6.17	6.69	7.17	7.76	8.50
P/E	73.67	43.59	42.95	35.06	27.84
P/B	5.05	4.66	4.35	4.02	3.66

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 根据公司公告, 公司2024年前三季度实现营业收入39.63亿元, 同比+12.93%, 实现归母净利润3.75亿元, 同比-6.69%; 其中2024Q3, 公司实现营业收入13.79亿元, 同比+12.70%, 环比+2.45%, 归母净利润为9311.85万元, 同比-34.87%, 环比-40.76%。
- “2+5+N”业务模式已成雏形, 当前各业务发展仍有侧重: 1) 家用智能摄像头: 行业端呈现良好增长, 根据洛图科技数据, 24H1消费摄像头销量达到2791万台, 同比+9.2%; 销额56亿元, 同比+1.1%, 萤石稳居高端市场第一, 不过专业运营商客户渠道占比在逐渐收缩, 对该业务营收形成一定压力, 预计明年该业务的增速将更加可观。2) 智能入户: 作为第二增长曲线, 受益于高端定位、产品创新和扩张海外市场, 该业务毛利率较高, 且增速较快, 公司预计于24Q4实现盈亏平衡。3) 服务机器人: 该业务尚处于孵化阶段, 当前毛利率较低, 主要因市场竞争激烈、业务规模较小及快速迭代导致。后续随着规模扩大和B端商用机器人的应用投放, 未来毛利率有望稳定提升。4) 智能穿戴: 该产品线设计核心为服务于产品间的AI交互和智能连接, 目前集中于老人看护场景下, 用来监测健康数据等, 布局老龄化蓝海市场。
- 海外市场和国内C端零售放量值得期待: 当前产品出海矩阵“家用智能摄像头+智能入户+服务机器人”已形成, 海外市场用户凭借更高的付费意愿和购买力, 产品营收或C端云服务都将贡献更高的增速; 国内市场正处于渠道调整期, 电商和新零售具有高投入高毛利特性, 前期对利润会形成一定影响, 渠道调整结束后, 有望成为业绩增长助力。
- 费用投入加大, 盈利能力承压: 2024年前三季度公司毛利率和净利率分别为42.88%/9.46%, 同比-0.56/-1.99pct; 其中2024Q3毛利率和净利率分别为42.01%/6.75%, 同比-2.29/-4.93pct。费用端, 公司2024年前三季度销售/管理/研发费用率分别为15.46%/3.56%/15.61%, 分别同比+1.17/+0.14/+0.07pct; 其中24Q3季度销售/管理/研发费用率分别为17.05%/4.05%/14.24%, 同比+2.05/+0.47/-0.29pct。主要由于公司积极布局新产品新市场, 以及拓展电商和新零售渠道, 导致各项费用投入

有所增加。

- **盈利预测：**总体上公司正处于业务耕耘期，后续随着产品、渠道和市场的匹配，有望实现业绩放量，进入收获期。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 55.85/64.84/74.66 亿元，归母净利润 5.71/7.00/8.81 亿元，EPS 分别为 0.73/0.89/1.12 元/股，对应 PE 分别为 42.95/35.06/27.84 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品拓展不及预期，原材料价格波动风险，海外市场拓展不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	43.06	48.40	55.85	64.84	74.66	营业收入	43.06	48.40	55.85	64.84	74.66
减: 营业成本	27.38	27.66	31.67	36.17	41.18	增长率(%)	1.61	12.39	15.40	16.10	15.15
营业税金及附加	0.20	0.30	0.27	0.31	0.36	归属母公司股东净利润	3.33	5.63	5.71	7.00	8.81
营业费用	5.43	6.97	8.66	9.89	11.20	增长率(%)	-26.10	69.01	1.49	22.50	25.92
管理费用	1.47	1.61	1.97	2.27	2.59	每股收益(EPS)	0.42	0.71	0.73	0.89	1.12
研发费用	6.03	7.31	8.54	9.86	11.27	每股股利(DPS)	0.21	0.36	0.24	0.30	0.38
财务费用	-0.29	-0.61	-0.54	-0.30	-0.50	每股经营现金流	0.88	1.18	0.28	1.05	1.30
减值损失	-0.33	-0.14	-0.28	-0.32	-0.37	销售毛利率	0.36	0.43	0.43	0.44	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	0.10	0.11	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	0.10	0.11	0.13
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	0.36	0.36	0.46
营业利润	3.31	5.72	5.87	7.19	9.06	市盈率(P/E)	73.67	43.59	42.95	35.06	27.84
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	5.05	4.66	4.35	4.02	3.66
利润总额	3.31	5.68	5.86	7.18	9.05	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	-0.02	0.05	0.15	0.18	0.23	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3.33	5.63	5.71	7.00	8.81	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	43.29	44.22	44.85
归属母公司股东净利润	3.33	5.63	5.71	7.00	8.81	三费/销售收入	16.70	18.99	19.99	19.21	19.14
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	7.02%	10.46	9.53%	10.62	11.45%
货币资金	48.06	46.56	46.05	51.21	57.75	EBITDA/销售收入	8.10%	11.65%	11.42%	12.73	13.67
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%	10.23	10.79	11.80%
应收和预付款项	7.53	9.21	10.26	11.92	13.72	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.09	0.24	0.16	0.19	0.22	ROE	6.85%	10.69	10.12	11.46%	13.16
存货	5.90	6.95	8.86	10.12	11.52	ROA	4.64%	6.87%	6.88%	7.78%	8.98%
其他流动资产	0.58	0.89	0.69	0.81	0.93	ROIC	30.23	52.96	36.44	36.39	46.41
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
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	32.58	32.73	32.75
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	22.22	19.98	17.71
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%	9.13%	5.41%	2.20%
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	2.96	2.90	2.88
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	2.51	2.46	2.44
资产总计	71.82	81.93	83.08	89.92	98.16	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	资产管理效率					
应付和预收款项	13.34	19.74	18.16	20.74	23.62	总资产周转率	0.60	0.59	0.67	0.72	0.76
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	16.15	14.32	14.15
其他负债	5.16	6.20	6.43	7.09	7.82	应收账款周转率	5.99	5.49	5.67	5.67	5.67
负债合计	23.23	29.28	27.07	29.43	32.14	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	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	33.36	33.47	33.47	33.47	33.47	EBIT	3.02	5.06	5.32	6.88	8.55
留存收益	9.60	13.56	17.36	22.01	27.87	EBITDA	3.49	5.64	6.38	8.25	10.21
归属母公司股东权益	48.59	52.65	56.45	61.10	66.96	NOPLAT	3.03	5.06	5.20	6.72	8.34
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	5.71	7.00	8.81
股东权益合计	48.59	52.65	56.45	61.10	66.96	EPS	0.42	0.71	0.73	0.89	1.12
负债和股东权益合计	71.82	81.93	83.51	90.53	99.10	BPS	6.17	6.69	7.17	7.76	8.50
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	73.67	43.59	42.95	35.06	27.84
经营性现金净流量	6.97	9.29	2.19	8.29	10.24	PEG	-2.82	0.63	28.73	1.56	1.07
投资性现金净流量	-3.37	-7.90	-0.02	-0.02	-0.02	PB	5.05	4.66	4.35	4.02	3.66
筹资性现金净流量	31.68	-3.52	-2.67	-3.10	-3.67	PS	5.70	5.07	4.39	3.78	3.29
现金流量净额	35.35	-2.10	-0.51	5.16	6.54	PCF	35.22	26.42	112.20	29.62	23.97

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

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