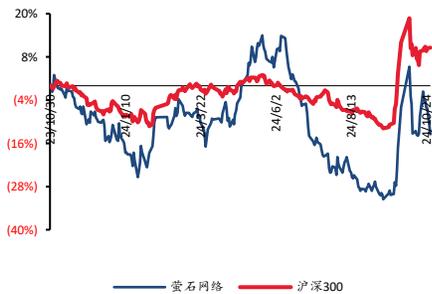


萤石网络：2024Q3 收入双位数增长，实控人增持信心充足

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	7.88/4.05
总市值/流通(亿元)	245.38/126.13
12个月内最高/最低价(元)	58.11/24.18

相关研究报告

<<萤石网络：视觉能力构筑硬件优势，AI 技术驱动云平台成长>>--2024-10-15

<<萤石网络：2024Q2 盈利能力短期承压，智能入户业务实现高增>>--2024-08-11

<<萤石网络：2024Q1 利润快速增长，2023A 智能入户业务收入高增>>--2024-04-17

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

事件：2024年10月25日，萤石网络发布2024年三季报。2024年前三季度公司实现收入39.63亿元(+12.95%)，归母净利润3.75亿元(-6.65%)，扣非归母净利润3.68亿元(-5.41%)。

2024Q3 收入稳健增长，看好业绩成长性。1) **收入端**：单季度看，2024Q3 公司营收13.79亿元(+12.73%)，实现双位数增长，或系明星业务智能锁品类保持高速增长所拉动；服务机器人业务或保持较快增速，有望成为中长期重要成长点；我们判断，智能家居摄像机业务受到运营商渠道影响增速或承压，但基本盘依旧稳固。2) **利润端**：2024Q3 归母净利润0.93亿元(-34.85%)，或系原材料成本压力、费用投入增加所致，期待新品持续迭代起量，规模效应贡献业绩成长。

2024Q3 盈利能力短期承压，费用端投入支撑中长期发展。1) **毛利率**：2024Q3 毛利率42.01%(-2.29pct)，或系原材料成本高位、产品结构调整，智能服务机器人等新品类高增伴随高投入、海外业务占比提升运费等成本增加所致。2) **净利率**：2024Q3 净利率6.75%(-4.93pct)，降幅高于毛利率，费用投入有所增加。3) **费用端**：2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为17.05%/4.05%/14.24%/-0.24%，分别同比+2.05%/+0.47%/-0.29%/-0.46pct，销售费用率提升或系线上资源投放、新渠道开拓等产生营销费用，管理费用率提升或由新大楼入驻产生，业务拓展增加部分人员等亦使费用有所增加。我们认为，相关费用投入或利好长期发展。

实控人增持公司股份，长期发展信心充足。2024年10月18日，公司实控人电科集团全资子公司电科投资拟于6个月内，以自有资金或自筹资金，通过集中竞价、大宗交易等方式增持公司股份，金额不低于人民币2亿元(含)，不高于人民币4亿元(含)。实控人增持彰显未来发展信心，看好长期投资价值。

投资建议：行业端，产品隐私能力持续升级，SHC行业天花板有望再突破，智能门锁形态进化或带来人脸锁品类新增需求，AI交互式大模型技术快速发展，智能家居行业前景广阔，智控+穿戴+机器人中长期行业起势动力充足。**公司端**，“2+5+N”新生态体系下，AI与萤石云双核驱动，视觉视觉能力构筑硬件优势，高盈利能力的物联网云平台结构占比提升，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026年公司归母净利润分别为6.45/8.02/9.95亿元，对应EPS分别为0.82/1.02/1.26元，当前股价对应PE分别为38.04/30.58/24.66倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：数据安全及个人信息保护风险、新业务拓展不及预期风险、全球化经营风险、原材料价格波动风险等。

一般证券业务登记编号：S1190124030010

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,840	5,699	6,702	7,875
营业收入增长率(%)	12.39%	17.75%	17.60%	17.50%
归母净利（百万元）	563	645	802	995
净利润增长率(%)	68.80%	14.58%	24.41%	24.02%
摊薄每股收益（元）	1.00	0.82	1.02	1.26
市盈率（PE）	44.90	38.04	30.58	24.66

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,806	4,656	4,924	5,266	5,786
应收和预付款项	750	899	1,059	1,244	1,461
存货	590	695	817	943	1,090
其他流动资产	69	134	143	152	163
流动资产合计	6,216	6,384	6,942	7,605	8,500
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	154	157	162	141	114
在建工程	368	1,218	1,623	2,128	2,715
无形资产开发支出	234	229	296	386	436
长期待摊费用	7	6	6	6	6
其他非流动资产	6,421	6,584	7,157	7,816	8,704
资产总计	7,184	8,193	9,244	10,477	11,974
短期借款	200	0	0	0	0
应付和预收款项	925	1,487	1,749	2,019	2,333
长期借款	228	319	319	319	319
其他负债	969	1,121	1,258	1,419	1,607
负债合计	2,323	2,928	3,327	3,758	4,260
股本	563	563	788	788	788
资本公积	3,336	3,347	3,128	3,128	3,128
留存收益	965	1,359	2,004	2,806	3,801
归母公司股东权益	4,861	5,265	5,917	6,719	7,715
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	4,861	5,265	5,917	6,719	7,715
负债和股东权益	7,184	8,193	9,244	10,477	11,974

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	736	971	875	1,036	1,260
投资性现金流	-337	-790	-588	-677	-724
融资性现金流	3,168	-352	-19	-16	-16
现金增加额	3,574	-169	268	342	520

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,306	4,840	5,699	6,702	7,875
营业成本	2,738	2,766	3,252	3,754	4,339
营业税金及附加	20	30	35	41	48
销售费用	543	697	845	995	1,171
管理费用	147	161	193	225	262
财务费用	-29	-61	-53	-43	-39
资产减值损失	-30	-11	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	331	572	651	811	1,006
其他非经营损益	1	-4	-1	-2	-2
利润总额	331	568	650	809	1,004
所得税	-2	5	5	7	8
净利润	333	563	645	802	995
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	333	563	645	802	995

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	36.42%	42.85%	42.93%	43.98%	44.90%
销售净利率	7.74%	11.63%	11.32%	11.97%	12.64%
销售收入增长率	1.61%	12.39%	17.75%	17.60%	17.50%
EBIT 增长率	-38.82%	69.06%	16.98%	28.44%	25.87%
净利润增长率	-26.01%	68.80%	14.58%	24.41%	24.02%
ROE	6.86%	10.69%	10.90%	11.94%	12.90%
ROA	4.64%	6.87%	6.98%	7.66%	8.31%
ROIC	5.64%	8.97%	9.46%	10.76%	11.87%
EPS (X)	0.74	1.00	0.82	1.02	1.26
PE (X)	35.04	44.90	38.04	30.58	24.66
PB (X)	3.00	4.80	4.15	3.65	3.18
PS (X)	3.39	5.22	4.31	3.66	3.12
EV/EBITDA (X)	26.61	34.41	28.84	22.48	17.61

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。