

## 萤石网络(688475.SH)

## 三季度收入稳健增长，实控人增持彰显对公司发展信心

## 推荐 (维持)

股价:31.74元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.ezviz.com
大股东/持股	杭州海康威视数字技术股份有限公司/48.00%
实际控制人	中国电子科技集团有限公司
总股本(百万股)	788
流通A股(百万股)	405
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	250
流通A股市值(亿元)	128
每股净资产(元)	6.81
资产负债率(%)	34.2

## 行情走势图



## 证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
YANLEI511@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号  
S1060523070003  
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

## 研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号  
S1060123070023  
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



## 事项:

公司公告2024年三季报。2024年前三季度，公司实现营业收入39.63亿元，同比增长12.93%；实现归母净利润3.75亿元，同比下降6.69%；实现扣非归母净利润3.68亿元，同比下降5.45%。

## 平安观点:

- 公司三季度收入稳步增长，实控人增持彰显对公司未来发展的信心。公司公告2024年三季报。2024年前三季度，公司实现营业收入39.63亿元，同比增长12.93%；实现归母净利润3.75亿元，同比下降6.69%；实现扣非归母净利润3.68亿元，同比下降5.45%。分季度来看，2024年单三季度，公司实现营业收入13.79亿元，同比增速为12.70%，单三季度收入实现平稳增长；实现归母净利润0.93亿元，同比下降34.87%；实现扣非归母净利润0.91亿元，同比下降33.51%。公司单三季度利润端承压，主要是由于公司产品结构调整、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，导致费用投入有所增加。2024年10月18日，公司发布《关于实际控制人的全资子公司增持公司股份计划的公告》，公司实际控制人中国电子科技集团的全资子公司中电科投资控股有限公司，自本公告披露之日起6个月内，拟通过上海证券交易所交易系统以集中竞价、大宗交易等交易所允许的方式增持本公司股份，计划增持金额不低于人民币2亿元（含），不高于人民币4亿元（含），彰显了实控人对公司未来发展的信心及长期投资价值的认可。
- 公司三季度费用投入加大，盈利能力有所下滑。2024年单三季度，公司毛利率为42.01%，较上年同期下降2.29个百分点，主要是由于公司产品结构调整、竞争加剧等；归母净利率为6.75%，较上年同期下降4.93个百分点，归母净利率降幅大于毛利率，主要是由于费用投入有所增加。费用方面：2024年单三季度，公司销售/管理/研发费用率分别为17.05%/4.05%/14.24%，分别较上年同期变动+2.05/+0.47/-0.29个百分

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,306	4,840	5,534	6,486	7,740
YOY(%)	1.6	12.4	14.3	17.2	19.3
净利润(百万元)	333	563	566	721	881
YOY(%)	-26.1	69.0	0.5	27.5	22.1
毛利率(%)	36.4	42.9	43.9	44.3	44.7
净利率(%)	7.7	11.6	10.2	11.1	11.4
ROE(%)	6.9	10.7	4.7	5.8	6.9
EPS(摊薄/元)	0.42	0.71	0.72	0.92	1.12
P/E(倍)	75.0	44.4	44.2	34.6	28.4
P/B(倍)	5.1	4.7	2.1	2.0	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

点。公司积极布局新产品，持续开拓渠道，在保持投入的同时，公司将继续优化内部资源管理，维持投入和产出的战略性平衡。

- **智能家居产品全线布局，AI赋能产品矩阵持续开拓。**2024年，公司生态体系已由“1+4+N”（以物联网云平台为基础，包含智能摄像机、智能入户、智能服务机器人和智能控制四大自研核心产品线，以及其他生态合作产品）升级为“2+5+N”（以AI和萤石云的双核驱动，包含智能家居摄像机、智能入户、智能服务机器人、智能穿戴和智能控制五大AI交互类核心自研产品线以及N类生态产品线），且产品矩阵持续完善。10月14日，第44届GITEX GLOBAL展会（GITEX GLOBAL 2024）在迪拜世界贸易中心盛大开幕。公司携最新的智能家居产品及场景方案亮相，向全球展示了AI视觉技术在智能家居领域的应用与创新。在智能家居摄像机展示区，公司展出了一套覆盖室内、室外全生活场景的产品矩阵，其中，双目、ColorFULL、4G系列产品引发广泛关注。在智能入户展示区，EP3x Pro智能门铃双摄版、HP7可视门铃等多款智能门铃和智能锁产品也备受瞩目。此外，公司也带来了多款智能控制、智能清洁机器人重磅新品。公司在智能家居领域全面布局，持续拓展产品矩阵并深度融合AI能力，有望进一步巩固公司在该领域的领先地位。
- **盈利预测与投资建议：**公司是国内智能家居领先企业，基于视觉技术优势，发展了“智能家居+物联网云平台”双主业，构建核心竞争力。公司智能家居产品矩阵持续拓展，不断巩固自身优势。2024年，公司深化AI技术布局，生态体系升级为以“物联网+AI”为双核心的“2+5+N”。我们认为公司未来将基于其端云协同智能家居闭环生态优势，受益于智能家居的持续渗透，以及AI技术的全面赋能，进一步打开成长空间。根据公司2024年三季报，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年归母净利润为5.66/7.21/8.81亿元（原预测值为6.74/8.24/10.27亿元）；EPS分别为0.72/0.92/1.12元，根据2024年11月4日公司收盘价，对应2024-2026年PE分别为44.2x/34.6x/28.4x。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1) **公司智能家居摄像机产品线发展不及预期。**智能家居摄像机是公司的拳头产品及营收支柱，目前在国内市场份额领先，若随着新技术、新参与者的不断涌现，该市场所面临的竞争加剧，则公司智能家居摄像机产品线发展存在不达预期的风险。2) **公司智能入户业务发展不及预期。**萤石智能锁、智能猫眼、门铃、对讲等多类智能入户产品线经过多年的产品打磨和技术迭代已具有较强的市场竞争力，智能入户逐渐发展为公司的第二增长曲线，若后续相关产品的市场推广或用户接受度不及预期，则公司智能入户产品线发展存在不达预期的风险。3) **公司云服务业务发展不及预期。**公司的萤石物联网云平台可同时接入公司和第三方的IoT设备，若注册用户的拓展不及预期，或注册用户向付费用户的转化不及预期，则公司云服务业务发展将存在不达预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6384	13458	14305	15402
现金	4656	11496	12013	12673
应收票据及应收账款	888	1015	1190	1419
其他应收款	24	27	32	38
预付账款	33	38	44	53
存货	695	780	907	1076
其他流动资产	89	102	120	143
<b>非流动资产</b>	1808	1703	1569	1407
长期投资	0	0	0	0
固定资产	207	346	453	528
无形资产	229	190	153	115
其他非流动资产	1373	1167	963	764
<b>资产总计</b>	8193	15161	15874	16809
<b>流动负债</b>	2367	2666	3105	3685
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1487	1670	1942	2303
其他流动负债	880	996	1163	1382
<b>非流动负债</b>	560	474	386	299
长期借款	333	247	160	72
其他非流动负债	227	227	227	227
<b>负债合计</b>	2928	3140	3491	3983
少数股东权益	0	0	0	0
股本	563	788	788	788
资本公积	3347	9595	9596	9598
留存收益	1356	1639	1999	2440
<b>归属母公司股东权益</b>	5265	12021	12383	12825
<b>负债和股东权益</b>	8193	15161	15874	16809

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	971	726	940	1159
净利润	563	566	721	881
折旧摊销	58	105	138	168
财务费用	-61	-14	-31	-38
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	198	65	108	144
其他经营现金流	213	4	4	4
<b>投资活动现金流</b>	-790	-4	-6	-8
资本支出	766	0	3	6
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1556	-4	-9	-14
<b>筹资活动现金流</b>	-352	6119	-417	-491
短期借款	-200	0	0	0
长期借款	61	-86	-88	-88
其他筹资现金流	-213	6205	-329	-403
<b>现金净增加额</b>	-169	6840	517	660

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4840	5534	6486	7740
营业成本	2766	3105	3612	4282
税金及附加	30	34	40	47
营业费用	697	847	966	1153
管理费用	161	183	208	248
研发费用	731	852	1018	1223
财务费用	-61	-14	-31	-38
资产减值损失	-11	-13	-15	-18
信用减值损失	-3	-4	-4	-5
其他收益	68	88	108	128
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	572	600	764	932
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	568	595	759	928
所得税	5	30	38	46
<b>净利润</b>	563	566	721	881
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	563	566	721	881
EBITDA	564	686	866	1058
EPS (元)	0.71	0.72	0.92	1.12

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	12.4	14.3	17.2	19.3
营业利润(%)	72.8	4.9	27.4	22.0
归属于母公司净利润(%)	69.0	0.5	27.5	22.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	42.9	43.9	44.3	44.7
净利率(%)	11.6	10.2	11.1	11.4
ROE(%)	10.7	4.7	5.8	6.9
ROIC(%)	53.0	39.0	52.4	71.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	35.7	20.7	22.0	23.7
净负债比率(%)	-82.1	-93.6	-95.7	-98.3
流动比率	2.7	5.0	4.6	4.2
速动比率	2.4	4.7	4.3	3.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	2.12	2.12	2.12	2.12
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.72	0.92	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	0.92	1.19	1.47
每股净资产(最新摊薄)	6.69	15.26	15.72	16.29
<b>估值比率</b>				
P/E	44.4	44.2	34.6	28.4
P/B	4.7	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	38	21	16	12

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层