

公司点评

萤石网络(688475.SH)

计算机 | 计算机设备

AI+云平台双轮驱动，全屋智能硬件加速落地

2025 年 02 月 24 日

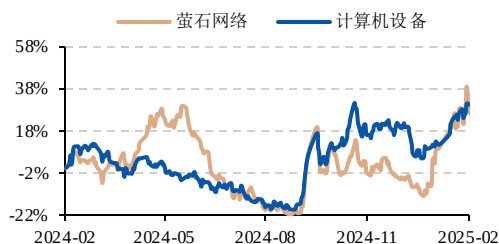
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	40.00
52 周价格区间(元)	24.65-57.46
总市值(百万)	31500.00
流通市值(百万)	16380.00
总股本(万股)	78750.00
流通股(万股)	40950.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
萤石网络	23.04	28.16	26.07
计算机设备	17.90	12.18	29.91

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

- 1 萤石网络(688475.SH) 2024 年三季度报点评: 渠道调整和市场拓展, 费用投入加大 2024-10-29
- 2 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
- 3 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

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	43.06	48.40	54.42	62.18	70.12
归母净利润(亿元)	3.33	5.63	5.04	6.07	7.60
每股收益(元)	0.42	0.71	0.64	0.77	0.97
每股净资产(元)	6.17	6.69	7.11	7.62	8.27
P/E	94.57	55.96	62.47	51.89	41.42
P/B	6.48	5.98	5.62	5.25	4.84

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 根据公司发布的业绩快报, 公司预计 2024 年实现营收 54.42 亿元, 同比+12.41%, 实现归母净利润 5.04 亿元, 同比-10.52%, 实现扣非归母净利润 4.83 亿元, 同比-12.63%。
- **费用增长致盈利承压, 整体营收仍稳健增长。** 分季度来看, 2024Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 12.37/13.46/13.80/14.79 亿元, 同比+14.64%/+11.61%/+12.84%/+11.04%, 分别实现归母净利润 1.25/1.57/0.93/1.29 亿元, 同比+37.36%/-6.55%/-34.51%/-20.37%, 收入稳健增长, 但费用开支也在增加。2024Q1/Q2/Q3/Q4 的归母净利率分别为 10.11%/11.66%/6.74%/8.72%, 同比+1.67/-2.27/-4.87/-3.44pct, Q4 盈利端环比有所修复。
- **AI 应用加快, 公司积极布局全屋智能生态。** 1) **智能摄像头:** 作为公司现金牛业务, 去年整体受到运营商渠道下滑的拖累, 2024H1 实现营收 14.44 亿元, 同比-4.42%, 2024Q4 国补政策叠加双十一大促刺激产品需求快速增长, 预计有望帮助智能摄像头业务增速回正。2) **智能入户:** 国内市场上, 根据奥维云网数据, 2024 年线上市场零售量规模为 789 万套, 同比增长 20.9%, 萤石品牌的人脸视频锁 Y3000FVS 产品在室内屏智能门锁 1500 元及以上市场中表现优异, 并显著推动了萤石在该细分市场的快速增长; 海外市场上, 通过匹配当地市场环境, 智能门铃和猫眼产品也在快速成长中。3) **智能服务机器人:** 该业务涵盖了 C 端和 B 端的应用场景, 家用扫地机器人通过定位宠物友好, 在海外市场增速高于国内; 商用扫地机器人 BS1 具备安防巡检和清洁功能, 采用纯视觉模式, 在环境适应性和自学习能力方面表现佳, 且成本优势明显, 在母公司海康威视的协同作用下, B 端渠道覆盖能力较强; 分别针对老年人和儿童设计的陪伴机器人, 以情感联结和智能化功能为基底, 未来创新空间可围绕场景深化、技术融合与生态联动三个维度展开, 极具增长潜力。
- **场景应用深化, 硬件+增值服务商业模式存在更多看点:** 1) C 端增值服务与产品高度耦合, 体现为 AI 化、视觉化及交互性的增强, 基于用

户行为数据的分析，能够提供智能看护、远程互动等更丰富的订阅服务，增强用户黏性。2) B端服务面向企业客户推出开放式云 AGI 应用例如智能安防摄像头的实时决策能力、服务机器人的多任务处理，以降低人工干预成本。目前公司已观察到夜间小店无人值守、家庭老人看护等服务需求展示出良好的增长势头。

- **投资建议：**公司目前仍处于拓渠道、拓市场、拓品类的成长阶段，因此各项营销费用投入有所加大，后续随着渠道结构和产品结构优化，盈利能力有望提升，总体上我们仍看好公司 AI 和云平台服务双轮驱动下的产品业务增长潜力。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 54.42/62.18/70.12 亿元，归母净利润 5.04/6.07/7.60 亿元，EPS 分别为 0.64/0.77/0.97 元/股，对应 PE 分别为 62.47/51.89/41.42 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率波动风险，市场竞争加剧，需求不及预期。

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	54.42	62.18	70.12	营业收入	43.06	48.40	54.42	62.18	70.12
减: 营业成本	27.38	27.66	31.06	34.63	38.34	增长率(%)	1.61	12.39	12.44	14.25	12.77
营业税金及附加	0.20	0.30	0.26	0.30	0.34	归属母公司股东净利润	3.33	5.63	5.04	6.07	7.60
营业费用	5.43	6.97	8.65	9.95	11.22	增长率(%)	-26.10	69.01	-10.43	20.39	25.27
管理费用	1.47	1.61	1.90	2.18	2.49	每股收益(EPS)	0.42	0.71	0.64	0.77	0.97
研发费用	6.03	7.31	8.49	9.73	10.94	每股股利(DPS)	0.21	0.36	0.21	0.26	0.32
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	0.19	0.92	1.13
减值损失	-0.33	-0.14	-0.27	-0.31	-0.35	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	0.09	0.10	0.11
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	0.09	0.10	0.12
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	0.32	0.32	0.40
营业利润	3.31	5.72	5.19	6.24	7.82	市盈率(P/E)	94.57	55.96	62.47	51.89	41.42
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	6.48	5.98	5.62	5.25	4.84
利润总额	3.31	5.68	5.18	6.23	7.80	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	0.13	0.16	0.20	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3.33	5.63	5.04	6.07	7.60	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	42.92	44.30	45.32
归属母公司股东净利润	3.33	5.63	5.04	6.07	7.60	三费/销售收入	16.70	18.99	20.39	19.99	20.26
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	7.02%	10.46	8.52%	9.54%	10.42
货币资金	48.06	46.56	45.61	50.03	55.61	EBITDA/销售收入	8.10%	11.65%	10.45	11.74%	12.78
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%	9.27%	9.76%	10.85
应收和预付款项	7.53	9.21	10.00	11.43	12.89	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.09	0.24	0.16	0.18	0.21	ROE	6.85%	10.69	9.00%	10.11%	11.68%
存货	5.90	6.95	8.69	9.69	10.72	ROA	4.64%	6.87%	6.14%	6.91%	8.06%
其他流动资产	0.58	0.89	0.68	0.77	0.87	ROIC	30.23	52.96	31.73	31.61	40.01
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	32.39	32.30	32.00
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	22.28	20.29	18.23
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%	9.29%	5.61%	2.34%
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	2.98	2.94	2.95
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	2.53	2.50	2.51
资产总计	71.82	81.93	82.18	87.78	94.32	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	17.82	19.86	21.99	总资产周转率	0.60	0.59	0.66	0.71	0.74
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	15.74	13.73	13.28
其他负债	5.16	6.20	6.33	6.90	7.49	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	26.62	28.36	30.18	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	4.64	5.93	7.30
留存收益	9.60	13.56	16.91	20.94	26.00	EBITDA	3.49	5.64	5.69	7.30	8.96
归属母公司股东权益	48.59	52.65	56.00	60.04	65.09	NOPLAT	3.03	5.06	4.53	5.79	7.13
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	5.04	6.07	7.60
股东权益合计	48.59	52.65	56.00	60.04	65.09	EPS	0.42	0.71	0.64	0.77	0.97
负债和股东权益合计	71.82	81.93	82.62	88.39	95.27	BPS	6.17	6.69	7.11	7.62	8.27
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	94.57	55.96	62.47	51.89	41.42
经营性现金净流量	6.97	9.29	1.52	7.24	8.88	PEG	-3.62	0.81	-5.99	2.55	1.64
投资性现金净流量	-3.37	-7.90	-0.02	-0.02	-0.02	PB	6.48	5.98	5.62	5.25	4.84
筹资性现金净流量	31.68	-3.52	-2.45	-2.79	-3.27	PS	7.31	6.51	5.79	5.07	4.49
现金流量净额	35.35	-2.10	-0.95	4.43	5.58	PCF	45.21	33.92	206.96	43.51	35.48

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