

Q1 盈利已如期修复

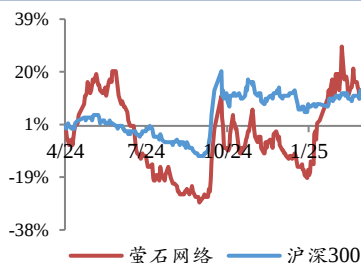
——萤石网络 24A&25Q1 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-13

收盘价（元）	36.40
近 12 个月最高/最低（元）	58.11/24.18
总股本（百万股）	788
流通股本（百万股）	410
流通股比例（%）	52.00
总市值（亿元）	287
流通市值（亿元）	149

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

相关报告

- 1.萤石网络 24Q4 快报：拥抱 AI，积极向上可期 2025-02-22
- 2.萤石网络 24Q3：智能入户延续高增 2024-10-27
- 3.外销拉动生态升级 2024-08-11

主要观点：

● 公司发布 24A&25Q1 业绩：

- 25Q1：收入 13.80 亿元（同比+11.59%），归母净利润 1.38 亿（同比+10.42%），扣非归母净利润 1.38 亿（同比+13.24%）；
- 24Q4：收入 14.8 亿元（同比+11.1%），归母净利润 1.3 亿元（同比-20.0%），扣非归母净利润 1.2 亿元（同比-29.6%）；
- 24 年：收入 54.4 亿元（同比+12.4%），归母净利润 5.0 亿元（同比-10.5%）；扣非归母净利润 4.8 亿元（同比-12.6%）。
- **Q1 利润如期修复、毛利率及费用率环比改善明显。**

● 收入分析：入户&机器人业务贡献弹性

25Q1：同比增速与 Q4 趋同，分品类来看：

- 预计同比增速机器人>入户引领增长弹性，摄像头线上国补持续拉动+运营商专业客户渠道负担减轻。

24 年：内销/外销同比分别+6/+26%，分品类来看：

- 摄像头业务：24 年同比-1%，我们预计剔除运营商影响后摄像头业务微增；
- 入户业务：24 年同比+48%，预计明星业务智能锁高增，参考奥维 24 年智能锁行业线上销量+21%，萤石品牌线上+145%增速位居第 1；Q4 预计业务已近盈亏平衡；
- 机器人业务：24 年同比+265%，清洁机器人海外快速增长实现突破，未来重点发力陪伴机器人和清洁机器人；H2 公司另孵化智能穿戴业务，以视觉 AI 交互切入老人看护场景，持续扩大 AI 应用的落地；
- 云服务：24 年同比+23%，2B/2C 端分别同比+26%/+20%。2C 中物联网卡云值守等新兴业务高增，海外云服务主为云存储业务、预计快于国内。

● 利润分析：Q1 环比显著修复

25Q1：

- 毛利率 43%（同/环比-0.04/+2.59pct），同比稳定/环比改善，预计老品去库及摄像头运营商客户调整完成+国补带动下整体产品结构有所提升；
- 净利率 10%（同/环比分别-0.11/+1.27pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.4/-0.4/-2.0/+2.0pct、环比分别-2.3/+0.6/+1.6/-2.2pct，新品类（智能锁等）费用投放逐步优化，四费合计同/环比分别-0.8/-2.3pct，后续新品规模效应+内部运营改善下费效提升有望持续。

24Q4：

- 毛利率 40%（同比+0.03pct）/净利率 9%（同比-3.39pct），销售/管

理/研发/财务费用率同比分别+3/-1/-1/+2pct，净利率主要有收入结构及国内老品去库+海外市场开拓带来销售投入，同时汇率影响财务费用。

分红：

- 24 年拟每 10 股派发现金红利 3.5 元（含税），分红率 55%（上年 50%）并发布 25-27 年股东分红回报规划：每年现金分配不低于当年可分配利润 10%，且连续三年现金分配不少于三年年均可分配利润 30%。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：关注盈利改善及 AI(云+端)驱动

公司收入持续稳健增长，拓品类+拓海外+AI 赋能下长期空间广阔；利润端运营商调整及成本上涨等不利因素已现触底改善，硬件业务"摄像头+入户+机器人"规模效应释放可期；同时 AI+云双轮驱动产品矩阵丰富。公司对美敞口可忽略不计，25 年看利润压制因素持续积极好转。

盈利预测：基于公司最新发布业绩情况，我们调整 25-26 年盈利预测，并新增 27 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司收入 63.03/71.70/80.77 亿元（25-26 年前值 63.03/71.70 亿元），同比 +15.8%/+13.8%/+12.7%，归母净利润 6.98/8.69/10.06 亿元（25-26 年前值 6.34/7.88 亿元），同比+38.4%/+24.5%/+15.8%；对应 PE41/33/28X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期，新品开拓不及预期，海外市场开拓不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5442	6303	7170	8077
收入同比 (%)	12.4%	15.8%	13.8%	12.7%
归属母公司净利润	504	698	869	1006
净利润同比 (%)	-10.5%	38.4%	24.5%	15.8%
毛利率 (%)	42.1%	43.2%	43.4%	43.1%
ROE (%)	9.2%	11.3%	12.3%	12.5%
每股收益 (元)	0.64	0.89	1.10	1.28
P/E	47.17	41.09	33.00	28.49
P/B	4.33	4.63	4.06	3.55
EV/EBITDA	34.20	27.77	20.40	17.49

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 4 月 11 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5978	5840	8474	8823	营业收入	5442	6303	7170	8077
现金	3958	4100	6118	6639	营业成本	3152	3577	4055	4595
应收账款	1080	846	1265	1068	营业税金及附加	28	38	43	48
其他应收款	38	14	26	19	销售费用	858	952	1018	1115
预付账款	29	36	41	46	管理费用	177	214	240	271
存货	772	778	957	983	财务费用	-59	-59	-61	-92
其他流动资产	100	66	67	68	资产减值损失	-7	0	0	0
非流动资产	2376	2176	1925	1628	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	824	835	799	714	营业利润	539	705	877	1016
无形资产	225	220	214	207	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1327	1120	912	707	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	8354	8015	10399	10452	利润总额	539	705	877	1016
流动负债	2559	1523	3038	2085	所得税	35	7	9	10
短期借款	0	0	0	0	净利润	504	698	869	1006
应付账款	1486	601	1720	884	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1073	922	1318	1201	归属母公司净利润	504	698	869	1006
非流动负债	301	301	301	301	EBITDA	580	885	1106	1261
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.64	0.89	1.10	1.28
其他非流动负债	301	301	301	301					
负债合计	2860	1824	3339	2386					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	788	788	788	788					
资本公积	3129	3129	3129	3129					
留存收益	1577	2275	3143	4149					
归属母公司股东权益	5493	6191	7059	8066					
负债和股东权益	8354	8015	10399	10452					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	548	181	2058	561	成长能力				
净利润	504	698	869	1006	营业收入	12.4%	15.8%	13.8%	12.7%
折旧摊销	101	240	291	337	营业利润	-5.7%	30.6%	24.5%	15.8%
财务费用	6	0	0	0	归属于母公司净利润	-10.5%	38.4%	24.5%	15.8%
投资损失	-1	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-60	-756	899	-782	毛利率 (%)	42.1%	43.2%	43.4%	43.1%
其他经营现金流	562	1454	-31	1788	净利率 (%)	9.3%	11.1%	12.1%	12.5%
投资活动现金流	-611	-40	-40	-40	ROE (%)	9.2%	11.3%	12.3%	12.5%
资本支出	-612	-40	-40	-40	ROIC (%)	8.1%	10.3%	11.4%	11.3%
长期投资	1	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	0	0	0	资产负债率 (%)	34.2%	22.8%	32.1%	22.8%
筹资活动现金流	-642	0	0	0	净负债比率 (%)	52.1%	29.5%	47.3%	29.6%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	2.34	3.83	2.79	4.23
长期借款	-319	0	0	0	速动比率	2.00	3.26	2.44	3.71
普通股增加	225	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-218	0	0	0	总资产周转率	0.66	0.77	0.78	0.77
其他筹资现金流	-330	0	0	0	应收账款周转率	5.60	6.55	6.79	6.92
现金净增加额	-705	141	2018	521	应付账款周转率	2.26	3.43	3.50	3.53

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.64	0.89	1.10	1.28	P/E	47.17	41.09	33.00	28.49
每股经营现金流 (摊薄)	0.70	0.23	2.61	0.71	P/B	4.33	4.63	4.06	3.55
每股净资产	6.98	7.86	8.96	10.24	EV/EBITDA	34.20	27.77	20.40	17.49

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。