

萤石网络(688475.SH)

公司营收实现平稳增长，智能家居产品线持续完善

推荐（维持）

股价:36.4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)	410
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	287
流通A股市值(亿元)	149
每股净资产(元)	7.15
资产负债率(%)	31.0

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年年报和2025年一季报。2024年，公司实现营业收入54.42亿元，同比增长12.41%；实现归母净利润5.04亿元，同比下降10.52%。2025年一季度，公司实现营业收入13.80亿元，同比增长11.59%；实现归母净利润1.38亿元，同比增长10.42%。公司发布利润分配预案：拟向全体股东每股派发现金红利0.35元（含税），派发现金红利275,625,000.00元（含税），占公司2024年合并报表归属于上市公司股东净利润的54.70%。

平安观点:

- 公司2024年和2025年一季度营收实现平稳增长。2024年，公司积极拓展智能家居摄像机创新产品形态、智能锁、家用和商用清洁机器人、智能穿戴等新品市场，同时积极布局国内全域新零售渠道矩阵和国际电商及线下零售渠道，不断构建公司各类核心产品线在境内外的市场影响力。2024年，公司实现营业收入54.42亿元，同比增长12.41%；实现归母净利润5.04亿元，同比下降10.52%。公司2024年营收实现稳步增长。2025年一季度，公司实现营业收入13.80亿元，同比增长11.59%；实现归母净利润1.38亿元，同比增长10.42%。公司2025年一季度业绩变现良好。盈利能力方面，2024年公司毛利率为42.08%，较上年下降0.77个百分点；2025年一季度毛利率为42.55%，较上年同期下降0.17个百分点。费用方面，2024年，公司期间费用率为32.90%，较上年同期提升1.35个百分点，其中销售/管理/研发费用率分别为15.77%/3.26%/14.95%，分别较上年变动+1.37/-0.07/-0.15个百分点。
- 公司全新升级业务架构，发布萤石蓝海大模型赋能公司发展。2024年，萤石生态体系已从“1+4+N”全面升级为“2+5+N”，从物联网云平台单核心升级为AI+萤石物联云双核驱动。大模型方面，公司自主研发的面向垂直物联场景的、支持端云协同的MoE1具身大模型“萤石蓝海大模型”，已于2024年9月份通过国家互联网信息办公室备案。萤石蓝海大模型可实现边缘计算和云计算协同，具备开发开放、智能交互及具身代理三大体系

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,840	5,442	6,361	7,458	8,888
YOY(%)	12.4	12.4	16.9	17.2	19.2
净利润(百万元)	563	504	644	777	942
YOY(%)	69.0	-10.5	27.9	20.6	21.3
毛利率(%)	42.9	42.1	43.1	44.2	45.5
净利率(%)	11.6	9.3	10.1	10.4	10.6
ROE(%)	10.7	9.2	10.5	11.2	12.0
EPS(摊薄/元)	0.71	0.64	0.82	0.99	1.20
P/E(倍)	50.9	56.9	44.5	36.9	30.4
P/B(倍)	5.4	5.2	4.7	4.1	3.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

化AI能力，覆盖从设备空间感知到设备具身执行全链路。蓝海大模型具备音视频等多维感知能力，结合自研及第三方多专家模型构建蓝海AI智能体，可赋能多品类智能IoT设备。同时，为满足AI+物联云双核心的整体架构的演进，公司构建了全新的技术操作系统EZVIZHomePlayOS，面向自研SaaS应用以及第三方开发者客户，助力内外部开发者快速、灵活、低成本地开发智能场景及应用。随着公司对AI技术的持续投入，公司已正式进入了“+AI”阶段，以视觉、听觉为核心的AI技术与各类智能设备、服务机器人、物联网云服务深度融合已经成为公司重要发展方向。

- **公司智能家居产品线持续完善。****1）智能家居摄像机：**2024年，公司推动智能家居摄像机向视觉化、场景化、交互化、智能化升级，进一步创新智能家居摄像机的产品形态，除了双摄、黑光、4G相机，还发布了视频通话摄像机S10和可移动宠物看护摄像机TAMO。同时，2024年公司发布了首款子品牌睛小豆智能家居摄像机，精准匹配年轻人群，通过年轻化、个性化的产品设计和APP交互充分体现年轻人的情绪价值消费。**2）智能入户：**2024年，智能入户业务作为公司明星业务，行业竞争力进一步提升，主打人脸识别和视觉能力的萤石智能锁开始进入行业前列，Y3000系列成为爆品热销款。公司推出了高性价比人脸+掌静脉、行业领先的三摄智能锁等创新产品，满足入户场景下用户的全方位需求。**3）智能服务机器人：**面向消费者用户的智能家居场景下，公司应对清洁、陪伴、看护等多元化需求布局了家用清洁机器人和陪伴机器人；同时，面向持续增长的商用场景清洁需求，公司也持续打磨商用清洁机器人产品，实现楼宇物业管理降本增效。**4）智能穿戴：**2024年，公司发布首款自研的智能健康手表WA1S及相应外接医疗设备，在健康管理和家庭看护细分领域进行布局和试验。**5）萤石物联网云平台服务：**2024年，公司通过新增就近站点的方式有效缩短站点与用户终端的距离，降低请求延时，提升服务质量。截至2024年底，萤石物联网云平台在全球拥有超过100个数据站点，平台上IoT设备接入数超过3亿，其中视频类设备超过2.5亿。
- **盈利预测：**根据公司2024年年报和2025年一季报，我们调整业绩预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为6.44亿元（前值为7.21亿元）、7.77亿元（前值为8.81亿元）、9.42亿元（新增）；EPS分别为0.82/0.99/1.20元，对应2025年4月11日收盘价的PE分别为44.5/36.9/30.4倍。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。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。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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5978	6983	8379	10091
现金	3958	4782	5819	7066
应收票据及应收账款	1120	1179	1383	1648
其他应收款	38	30	35	41
预付账款	29	42	50	59
存货	772	859	986	1150
其他流动资产	60	91	107	127
非流动资产	2376	2178	1946	1685
长期投资	0	0	0	0
固定资产	847	876	875	844
无形资产	225	188	150	113
其他非流动资产	1303	1114	921	729
资产总计	8354	9161	10325	11777
流动负债	2559	2758	3179	3719
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1674	1697	1950	2272
其他流动负债	885	1060	1229	1447
非流动负债	301	266	232	201
长期借款	16	-19	-53	-84
其他非流动负债	285	285	285	285
负债合计	2860	3023	3410	3920
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	2221	2998	3941
归属母公司股东权益	5493	6138	6915	7857
负债和股东权益	8354	9161	10325	11777

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	521	846	1054	1255
净利润	504	644	777	942
折旧摊销	74	202	232	260
财务费用	-59	-15	-20	-26
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-171	17	62	76
其他经营现金流	173	-1	4	4
投资活动现金流	-611	-3	-3	-3
资本支出	554	0	0	0
长期投资	1	0	0	0
其他投资现金流	-1166	-3	-3	-3
筹资活动现金流	-642	-20	-14	-5
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-317	-36	-34	-31
其他筹资现金流	-325	15	20	26
现金净增加额	-733	823	1038	1247

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5442	6361	7458	8888
营业成本	3152	3620	4158	4845
税金及附加	28	33	38	46
营业费用	858	1003	1176	1402
管理费用	177	207	243	289
研发费用	814	891	1096	1386
财务费用	-59	-15	-20	-26
资产减值损失	-7	-8	-9	-11
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	72	72	72	72
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	539	690	832	1008
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	539	690	832	1008
所得税	35	45	55	66
净利润	504	644	777	942
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	504	644	777	942
EBITDA	554	877	1044	1243
EPS（元）	0.64	0.82	0.99	1.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	12.4	16.9	17.2	19.2
营业利润(%)	-5.7	27.9	20.6	21.3
归属于母公司净利润(%)	-10.5	27.9	20.6	21.3
获利能力				
毛利率(%)	42.1	43.1	44.2	45.5
净利率(%)	9.3	10.1	10.4	10.6
ROE(%)	9.2	10.5	11.2	12.0
ROIC(%)	31.4	30.0	38.4	51.3
偿债能力				
资产负债率(%)	34.2	33.0	33.0	33.3
净负债比率(%)	-71.8	-78.2	-84.9	-91.0
流动比率	2.3	2.5	2.6	2.7
速动比率	2.0	2.2	2.3	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.9	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	2.12	2.44	2.44	2.44
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.82	0.99	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	1.07	1.34	1.59
每股净资产(最新摊薄)	6.98	7.79	8.78	9.98
估值比率				
P/E	56.9	44.5	36.9	30.4
P/B	5.2	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	37	28	23	18

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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