

AI+云全面赋能，云 PaaS 模式付费率迎来新高

2025 年 04 月 14 日

► **事件：**2025 年 4 月 11 日，萤石网络发布 2024 年度报告及 2025 年一季度报告，2024 年实现营业收入 54.42 亿元，同比增长 12.41%；归母净利润 5.04 亿元，同比下降 10.52%。2025 年一季度实现营业收入 13.80 亿元，同比增长 11.59%；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 10.42%。

► **打造 PaaS 物联网云平台服务模式，用户付费率持续提升。**作为全球化物联网云平台服务提供商，萤石云通过构建多数据中心+就近服务点的方式服务客户。萤石云聚焦视觉技术，与 B 端开发者客户共创以 AI 音视频为核心的全栈开放的 PaaS 物联网云平台服务模式。2024 年，公司云平台服务实现收入 10.52 亿元，同比增长 22.87%；月活跃用户数 6552.81 万名，同比增长 20.31%；以月活为基准人均付费 16.06 元，同比增长 2.12%。其中，C 端增值服务收入 5.16 亿元，同比增长 19.50%，人均付费 168.59 元，同比增长 1.30%；B 端开发者客户服务收入 5.36 亿元，同比增长 26.30%，人均付费 47916 元，同比增长 12.73%。

► **聚焦 AI 终端和具身智能，产品矩阵持续扩展。**1) 智能家居摄像机是公司现金牛业务，2024 年实现营收 29.48 亿元，销售量超过 1831 万台，出货量蝉联全球第一。公司发布了 S10 视频通话摄像机、可移动宠物看护摄像机 TAMO、睛小豆智能家居摄像机等多款新品，推动智能家居摄像机向视觉化、场景化、智能化升级。2) 智能入户作为第二增长曲线，2024 年实现营收 7.48 亿元，同比增长 47.87%。萤石智能锁凭借卓越的人脸识别和视觉能力进入行业前列，Y3000 系列成为爆款热销款。3) 智能服务机器人作为孵化业务，2024 年实现收入 1.66 亿元，同比增长 265.12%。公司聚焦具身机器人积极进行实践和开拓，持续打磨家用清洁机器人和陪伴机器人产品。

► **生态体系升级为“2+5+N”，构筑“全景式”智慧物联生活。**2024 年，萤石生态体系全面升级为“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，智能家居摄像机、智能入户、智能服务机器人、智能控制和智能穿戴形成五大 AI 交互类核心自研产品线，通过生态控制器开放接入环境控制、智能影音等子系统生态下的 N 类生态产品。公司研发的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化 AI 能力，萤石 AI 中台提供儿童看护、老人看护、机器人协同等多智能体能力。

► **投资建议：**萤石网络深度布局 AI 终端、具身智能、物联网云平台，以升级后的“2+5+N”生态体系持续迭代现有产品，中长期在 AI+萤石物联云双核驱动下或将持续受益，预计公司 2025-2027 年营收分别为 62.58、73.85、88.62 亿元，归母净利润分别为 7.17、9.67、13.1 亿元，2025 年 4 月 11 日收盘价对应市盈率 40X、30X、22X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**技术发展不确定，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,442	6,258	7,385	8,862
增长率 (%)	12.4	15.0	18.0	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	504	717	967	1,310
增长率 (%)	-10.5	42.3	34.9	35.4
每股收益 (元)	0.64	0.91	1.23	1.66
PE	57	40	30	22
PB	5.2	4.8	4.4	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

36.40 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei_yj@mszq.com

分析师 杨立天

执业证书：S0100524100001

邮箱：yanglitian@mszq.com

相关研究

1. 萤石网络 (688475.SH) 公司点评：AI+云重塑未来智能生态，AI 终端放量在即-2025/02/19

2. 萤石网络 (688475.SH) 2024 年三季报点评：重磅新品发布与 AI 能力升级孕育全新增长曲线-2024/10/29

3. 萤石网络 (688475.SH) 2024 年中报点评：端云协同发力，静待复苏曙光-2024/08/11

4. 萤石网络 (688475.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：盈利质量持续优化，迈向 AI 终端与机器人最佳 TO C 平台-2024/04/13

5. 萤石网络 (688475.SH) 深度报告：AI 终端与机器人最佳 2 C 平台-2024/03/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,442	6,258	7,385	8,862
营业成本	3,152	3,505	4,099	4,874
营业税金及附加	28	50	59	71
销售费用	858	939	1,045	1,236
管理费用	177	188	222	266
研发费用	814	939	1,034	1,196
EBIT	479	694	957	1,299
财务费用	-59	-45	-38	-45
资产减值损失	-7	-15	-18	-21
投资收益	1	0	0	0
营业利润	539	724	977	1,323
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	539	724	977	1,323
所得税	35	7	10	13
净利润	504	717	967	1,310
归属于母公司净利润	504	717	967	1,310
EBITDA	580	851	1,188	1,593

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,958	3,476	4,028	4,757
应收账款及票据	1,093	1,109	1,309	1,570
预付款项	29	42	49	58
存货	772	1,233	1,442	1,715
其他流动资产	126	102	101	111
流动资产合计	5,978	5,962	6,930	8,212
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	824	1,393	1,939	1,932
无形资产	225	225	225	224
非流动资产合计	2,376	2,455	2,421	2,398
资产合计	8,354	8,417	9,351	10,610
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,674	1,152	1,347	1,602
其他流动负债	885	901	1,035	1,229
流动负债合计	2,559	2,053	2,383	2,831
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	301	405	399	384
非流动负债合计	301	405	399	384
负债合计	2,860	2,458	2,782	3,215
股本	788	788	788	788
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,493	5,959	6,569	7,395
负债和股东权益合计	8,354	8,417	9,351	10,610

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.41	15.00	18.00	20.00
EBIT 增长率	-6.21	45.00	37.90	35.74
净利润增长率	-10.52	42.26	34.94	35.39
盈利能力 (%)				
毛利率	42.08	44.00	44.50	45.00
净利率	9.26	11.46	13.10	14.78
总资产收益率 ROA	6.03	8.52	10.35	12.34
净资产收益率 ROE	9.17	12.03	14.73	17.71
偿债能力				
流动比率	2.34	2.90	2.91	2.90
速动比率	2.00	2.25	2.26	2.26
现金比率	1.55	1.69	1.69	1.68
资产负债率 (%)	34.24	29.20	29.75	30.30
经营效率				
应收账款周转天数	72.45	65.00	65.00	65.00
存货周转天数	89.42	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.66	0.75	0.83	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	0.91	1.23	1.66
每股净资产	6.98	7.57	8.34	9.39
每股经营现金流	0.70	-0.13	1.42	1.91
每股股利	0.35	0.45	0.61	0.83
估值分析				
PE	57	40	30	22
PB	5.2	4.8	4.4	3.9
EV/EBITDA	43.03	29.34	21.02	15.67
股息收益率 (%)	0.96	1.25	1.69	2.28

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	504	717	967	1,310
折旧和摊销	101	157	230	294
营运资金变动	-60	-994	-108	-134
经营活动现金流	548	-102	1,118	1,502
资本开支	-612	-104	-152	-220
投资	1	2	0	0
投资活动现金流	-611	-104	-143	-220
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-320	1	-10	0
筹资活动现金流	-642	-277	-422	-553
现金净流量	-705	-483	552	729

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048