



2025 年 04 月 14 日

公司点评

买入/维持

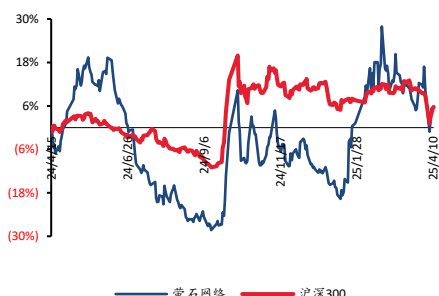
萤石网络(688475)

目标价:

昨收盘:36.40

萤石网络: 2025Q1 业绩双位数增长修复, 智能入户与智能服务机器人表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 7.88/4.09
总市值/流通(亿元) 286.65/149.06
12 个月内最高/最低价 58.11/24.18 (元)

相关研究报告

<<萤石网络: 2024Q3 收入双位数增长, 实控人增持信心充足>>—2024-10-29

<<萤石网络: 视觉能力构筑硬件优势, AI 技术驱动云平台成长>>—2024-10-15

<<萤石网络: 2024Q2 盈利能力短期承压, 智能入户业务实现高增>>—2024-08-11

证券分析师: 孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师: 赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理: 金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2025 年 4 月 12 日, 萤石网络发布 2024 年年报与 2025 年一季度报。2024 年公司实现营收 54.42 亿元 (+12.41%), 归母净利润 5.04 亿元 (-10.52%), 扣非归母净利润 4.83 亿元 (-12.63%)。2025Q1 公司营收 13.8 亿元 (+11.59%), 归母净利润 1.38 亿元 (+10.42%), 扣非归母净利润 1.38 亿元 (+13.24%)。公司拟以 7.88 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 3.5 亿元 (含税), 共计 2.76 亿元, 分红率 54.70%。

2024 年明星业务智能入户加速成长为现金牛业务, 智能服务机器人增长靓丽, 物联网云平台结构化占比持续提升。1) **分产品看**, 2024 年公司智能家居摄像机、智能入户、智能服务机器人、云平台服务分别实现营收 29.48 亿元 (-1.38%)、7.48 亿元 (+47.87%)、1.66 亿元 (+265.12%)、10.52 亿元 (+22.87%)。其中, 智能入户产品视觉、AI、交互能力持续升级迭代, 高性价比人脸+掌静脉、三摄创新产品等拉动收入高增; 智能服务机器人表现亮眼, 萤石蓝海大模型支撑产品力升级, 家用、商用、陪伴场景加速布局, 高潜力业务成长动力充足; 物联网云平台收入双位数增长, 高毛利分部结构占比提升至 19.33%。2) **分地区看**, 2024 年公司内销/外销收入分别为 34.87 亿元 (+5.65%) / 19.12 亿元 (+26.42%), 海外业务加速, 多元化渠道布局支撑长期良性增长。

2025Q1 盈利较为稳健, 提质增效成果显现。1) **毛利率**: 2025Q1 公司毛利率 42.55%, 同比-0.17pct, 整体较为稳健, 看好未来高毛利的智能入户与云平台业务增长带动盈利进一步提升。2) **净利率**: 2025Q1 公司净利率为 10.00%, 同比-0.13pct。3) **费用率**: 2025Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.28/3.06/14.75/-1.64%, 分别同比-0.44/-0.37/-2.02/+1.99pct, 管理费用率持续优化, 经营效率不断提升。

萤石蓝海大模型备案通过, AI 赋能产品力提升。1) **底层技术方面**, 2024 年 9 月, 萤石自研的 MoE 具身大模型“萤石蓝海大模型”通过备案, 可实现边缘计算和云计算协同, 具备多维感知能力, 结合自研及第三方多专家模型构建蓝海 AI 智能体, 深化儿童看护、老人看护、宠物看护及机器人协同等多智能体能力, 赋能产品力升级。2) **产品端**, 2024 年推出搭载云端大模型的 AI 三摄全自动人脸视频锁 DL60FVX Pro、配备萤石仿人眼 AI2.0 视觉识别技术的家用 AI 洗地机器人 RX30 MAX、AI 全能扫拖机器人 RS20 Pro Ultra 等, AI+落地之下, 产品矩阵进一步丰富。

投资建议: 行业端, 隐私能力升级有望助力 SHC 天花板突破, 人脸锁为智能入户赛道进化方向, AI 交互式大模型技术快速发展, 智能家居行业前景广阔, 智控+穿戴+机器人潜力充足。**公司端**, “2+5+N”新生态体系下, AI 与萤石云双核驱动, 视频视觉能力构筑硬件优势, 自研蓝海大模

型赋能强劲产品力进化，高盈利能力的物联网云平台结构占比提升，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 6.91/8.73/10.95 亿元，对应 EPS 分别为 0.88/1.11/1.39 元，当前股价对应 PE 分别为 41.49/32.84/26.17 倍。维持“买入”评级。

风险提示：数据安全及个人信息保护风险、新业务拓展不及预期风险、全球化经营风险、原材料价格波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,442	6,400	7,500	8,686
营业收入增长率(%)	12.41%	17.60%	17.20%	15.80%
归母净利（百万元）	504	691	873	1,095
净利润增长率(%)	-10.52%	37.09%	26.35%	25.50%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.88	1.11	1.39
市盈率（PE）	47.17	41.49	32.84	26.17

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,664	3,958	4,339	4,739	5,187
应收和预付款项	901	1,122	1,319	1,545	1,788
存货	695	772	895	1,029	1,172
其他流动资产	134	126	137	151	165
流动资产合计	6,394	5,978	6,690	7,464	8,313
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	157	824	886	991	1,151
在建工程	1,218	1,150	1,127	1,105	1,083
无形资产开发支出	229	225	221	218	214
长期待摊费用	6	4	4	4	4
其他非流动资产	6,594	6,151	6,869	7,643	8,491
资产总计	8,203	8,354	9,108	9,960	10,943
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1,487	1,674	1,940	2,231	2,542
长期借款	319	0	0	0	0
其他负债	1,131	1,187	1,354	1,519	1,695
负债合计	2,938	2,860	3,294	3,750	4,237
股本	563	788	788	788	788
资本公积	3,347	3,129	3,129	3,129	3,129
留存收益	1,359	1,582	1,902	2,297	2,793
归母公司股东权益	5,265	5,493	5,814	6,209	6,706
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,265	5,493	5,814	6,209	6,706
负债和股东权益	8,203	8,354	9,108	9,960	10,943

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	970	548	1,005	1,227	1,498
投资性现金流	-790	-611	-274	-349	-450
融资性现金流	-352	-642	-357	-478	-600
现金增加额	-170	-705	381	400	448

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,841	5,442	6,400	7,500	8,686
营业成本	2,785	3,152	3,652	4,202	4,786
营业税金及附加	30	28	36	40	48
销售费用	678	858	992	1,155	1,329
管理费用	162	177	207	240	275
财务费用	-61	-59	-82	-90	-99
资产减值损失	-11	-7	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	572	539	717	920	1,146
其他非经营损益	-4	0	0	0	0
利润总额	568	539	717	920	1,146
所得税	5	35	27	47	51
净利润	563	504	691	873	1,095
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	563	504	691	873	1,095

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	42.47%	42.08%	42.93%	43.98%	44.90%
销售净利率	11.63%	9.26%	10.79%	11.64%	12.61%
销售收入增长率	12.42%	12.41%	17.60%	17.20%	15.80%
EBIT 增长率	69.15%	-6.21%	32.70%	30.66%	26.21%
净利润增长率	68.87%	-10.52%	37.09%	26.35%	25.50%
ROE	10.70%	9.17%	11.88%	14.06%	16.34%
ROA	7.32%	6.09%	7.91%	9.16%	10.48%
ROIC	8.97%	8.10%	10.47%	12.63%	14.87%
EPS (X)	0.72	0.64	0.88	1.11	1.39
PE (X)	62.36	47.17	41.49	32.84	26.17
PB (X)	4.80	4.33	4.93	4.62	4.27
PS (X)	5.22	4.37	4.48	3.82	3.30
EV/EBITDA (X)	34.38	34.20	27.90	21.71	17.21

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。