智能产品线高增，净利润弹性有望长期变现

— 2024 年年报业绩点评

2025 年 4 月 12 日

- **事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年第一季度报告。2024 全年实现营收 54.41 亿元（YoY+12.44%）；实现归母净利润 5.04 亿元（YoY-10.52%）；实现扣非归母净利润 4.83 亿元（YoY-12.63%），每 10 股拟派息 3.5 元（含税）。2025 年一季度实现营收 13.80 亿元（YoY+11.59%）；实现归母净利润 1.38 亿元（YoY+10.42%）；实现扣非归母净利润 1.38 亿元（YoY+13.24%）。

- **智能入户及机器人高增，净利润弹性有望长期变现：**报告期内，公司营收同比上升 12.4%，净利同比下降 10.5%。主要原因系：1）公司积极拓展和优化境内外业务布局，推进多元化渠道覆盖，不断丰富产品矩阵，整体营收稳步增长；2）**公司积极开拓新品市场，报告期内公司智能新品仍处于市场培育初期，相关营销投入增加，导致净利下滑。分板块方面，**公司主营业务智能家居产品/物联网云平台分别实现营收 43.47/10.52 亿元，同比增长 9.76%/22.87%；**分产品方面，智能入户和智能服务机器人大幅增长，分别实现营收 7.48/1.66 亿元，同比增长 47.87%/265.12%**。2024 年公司毛利率为 42.08%（YoY-0.39pct），净利率为 9.26%（YoY-2.37pct）。智能家居产品毛利率为 34.02%（YoY+1.36pct），得益于用户数量增多、云增值服务产品丰富、境外业务占比提升等多方因素；物联网云平台毛利率为 76.19%（YoY-0.10pct）。公司聚焦核心优势，夯实技术研发，三费水平稳定增长。2024 年公司销售/管理/研发费用分别为 8.58/1.77/8.14 亿元，分别同增 26.66%/9.35%/11.35%，费用率分别为 15.77%/3.26%/14.95%。2024 年公司总资产为 83.54 亿元，资产负债率为 34.24%（YoY-1.57pct）。

- **产品矩阵战略升级，采用“2+5+N”全新架构：**2024 年公司全面升级其业务架构至“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，发展了“智能家居+物联网云平台服务”的双主业格局；在智能家居摄像机、智能入户设备、智能服务机器人与智能控制终端四大核心自研产品的基础上，新增智能穿戴产品，构建五大 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 类生态产品线，推动产品体系向更丰富、更智能的场景生态演化。

- **发布自研大模型，打造 AI 融合型智能服务：**公司在智能化战略上迈出了关键一步，推出自研“蓝海大模型”，采用 MoE 架构，可对接 DeepSeek 等外部模型构建萤石 AI 中台系统，支持从算法、算力到工具链的全栈能力。基于大模型能力的提升，主营业务全面智能化升级。公司推出多款 AI 融合型智能家居新品，包括具备智能交互功能的 S10 视频通话摄像机、结合 AI 识宠与远程互动能力的 TAMO 宠物机器人、集成三摄 AI 识别能力的 DL60FVX Pro 视频锁，以及专为老年人打造的智能陪护机器人 RK3，实现了 AI 能力的终端化、场景化落地，标志着萤石产品类型从单一硬件向智能服务的逐步转型；物联网云平台进一步智能化，C 端通过“萤石云视频”融合 AI 算法与终端感知力，提供个性化智能生活服务，B 端提供全栈开放的 PaaS 平台服务，支持多种部署模式，为客户提供高安全、高扩展的物联基础设施，持续巩固其在全球 AIoT 平台领域的领先地位。

萤石网络（688475.SH）

推荐

分析师

吴砚靖
☎：010-66568589
✉：wuyanjing@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130519070001

市场数据 2025-04-11

股票代码	688475.SH
A 股收盘价(元)	36.40
上证指数	3238.23
总股本（亿股）	7.88
实际流通 A 股(亿股)	4.10
流通 A 股市值(亿元)	149.06

相对指数表现图 2025-04-11

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司点评_萤石网络(688475.SH)_产品出海加速，开启入户+云业务新篇章

【银河计算机】公司点评_萤石网络_扣非净利高增，双主业稳健，渠道优化助力未来发展

- **坚持全域零售渠道建设，品牌营销驱动增长：**公司持续提升终端触达能力，推进渠道 O2O 融合。线上方面，进一步加强线上内容种草和直播销售，从货架电商为主拓展到“货架电商+内容电商”双轮驱动；线下方面，构建零售终端/分销/行业客户渠道并举的多元化渠道结构，不断优化门店运营管理。海外方面，境外业务从单品类向多品类拓展，智能入户类产品打开第二增长曲线。同时，公司围绕“有 AI 有温度”的品牌理念，构建 BGC、PGC、UGC 三位一体的内容营销矩阵，围绕“暖科技”、“年轻化”和“她力量”三大关键词，配合“新媒体种草+直播推新+全渠道转化”的闭环策略，有效推动品牌声量与用户粘性提升。全年获得 51 项品牌大奖，多款产品斩获红点奖等国际大奖，并亮相 IFA 与 GITEX 等顶级展会，品牌影响力稳步拓展至全球市场。

- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收分别为 62.73/73.47/86.65 亿元，同比增长 15.27%/17.11%/17.95%；归母净利润分别为 6.59/8.04/9.91 亿元，同比增长 30.82%/21.89%/23.34%；EPS 分别为 0.84/1.02/1.26 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 43.48/35.67/28.92 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**技术迭代不及预期；新产品研发不及预期；行业竞争加剧；数据安全和隐私保护的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5441.94	6273.06	7346.69	8665.30
收入增长率%	12.41	15.27	17.11	17.95
归母净利润（百万元）	503.93	659.24	803.53	991.08
利润增速%	-10.52	30.82	21.89	23.34
毛利率%	42.08	42.24	42.35	42.84
摊薄 EPS(元)	0.64	0.84	1.02	1.26
PE	56.88	43.48	35.67	28.92

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5977.94	4112.87	4916.39	5907.48
现金	3958.39	4052.69	4856.22	5847.30
应收账款	1080.12	0.00	0.00	0.00
其它应收款	38.36	0.00	0.00	0.00
预付账款	28.67	0.00	0.00	0.00
存货	772.13	0.00	0.00	0.00
其他	100.27	60.18	60.18	60.18
非流动资产	2375.78	2381.69	2381.69	2381.69
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	823.71	823.71	823.71	823.71
无形资产	225.03	225.03	225.03	225.03
其他	1327.04	1332.95	1332.95	1332.95
资产总计	8353.72	6494.56	7298.08	8289.17
流动负债	2559.28	12.28	12.28	12.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1485.93	0.00	0.00	0.00
其他	1073.35	12.28	12.28	12.28
非流动负债	301.17	321.63	321.63	321.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	301.17	321.63	321.63	321.63
负债合计	2860.45	333.91	333.91	333.91
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	5493.27	6160.65	6964.18	7955.26
负债和股东权益	8353.72	6494.56	7298.08	8289.17

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	548.39	66.81	803.53	991.08
净利润	503.93	659.24	803.53	991.08
折旧摊销	101.47	0.00	0.00	0.00
财务费用	5.86	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.87	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-60.03	-588.23	0.00	0.00
其它	-1.97	-4.20	0.00	0.00
投资活动现金流	-610.83	-1.99	0.00	0.00
资本支出	-611.69	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.87	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-1.99	0.00	0.00
筹资活动现金流	-641.80	22.56	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-319.34	0.00	0.00	0.00
其他	-322.46	22.56	0.00	0.00
现金净增加额	-705.34	94.30	803.53	991.08

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5441.94	6273.06	7346.69	8665.30
营业成本	3151.71	3623.15	4235.23	4953.37
营业税金及附加	27.98	33.39	40.59	46.19
营业费用	858.30	905.20	1060.13	1250.40
管理费用	177.15	209.53	235.09	268.62
财务费用	-58.59	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-6.58	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.21	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.87	0.00	0.00	0.00
营业利润	539.33	676.85	833.96	1037.74
营业外收入	0.82	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	539.38	676.85	833.96	1037.74
所得税	35.45	17.62	30.43	46.66
净利润	503.93	659.24	803.53	991.08
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	503.93	659.24	803.53	991.08
EBITDA	580.16	676.85	833.96	1037.74
EPS（元）	0.64	0.84	1.02	1.26

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12.41%	15.27%	17.11%	17.95%
营业利润	-5.73%	25.50%	23.21%	24.44%
归属母公司净利润	-10.52%	30.82%	21.89%	23.34%
毛利率	42.08%	42.24%	42.35%	42.84%
净利率	9.26%	10.51%	10.94%	11.44%
ROE	9.17%	10.70%	11.54%	12.46%
ROIC	8.10%	10.66%	11.49%	12.42%
资产负债率	34.24%	5.14%	4.58%	4.03%
净负债比率	-71.60%	-65.36%	-69.36%	-73.17%
流动比率	2.34	334.91	400.35	481.05
速动比率	2.00	330.03	395.46	476.17
总资产周转率	0.66	0.84	1.07	1.11
应收账款周转率	5.60	11.62	—	—
应付账款周转率	2.26	4.88	—	—
每股收益	0.64	0.84	1.02	1.26
每股经营现金	0.70	0.08	1.02	1.26
每股净资产	6.98	7.82	8.84	10.10
P/E	56.88	43.48	35.67	28.92
P/B	5.22	4.65	4.12	3.60
EV/EBITDA	34.20	36.40	28.58	22.01
P/S	5.27	4.57	3.90	3.31

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖，TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区： 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区： 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区： 田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn