

公司点评

萤石网络(688475.SH)

计算机 | 计算机设备

软硬件一体化实力提升, 2025Q1 业绩改善

2025年04月15日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	36.40
52周价格区间(元)	24.65-57.46
总市值(百万)	28665.00
流通市值(百万)	14905.80
总股本(万股)	78750.00
流通股(万股)	40950.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
萤石网络	-5.18	27.99	10.78
计算机设备	-15.05	0.47	11.26

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002  
yuanweizhi@hncasing.com

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001  
zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

- 1 萤石网络(688475.SH)公司点评: AI+云平台双轮驱动, 全屋智能硬件加速落地 2025-02-25
- 2 萤石网络(688475.SH)2024年三季度报点评: 渠道调整和市场拓展, 费用投入加大 2024-10-29
- 3 萤石网络(688475.SH)2024年半年报点评: 云服务和新兴产品业务快速增长, 渠道优化改革中 2024-08-15

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	48.40	54.42	64.10	74.69	85.96
归母净利润(亿元)	5.63	5.04	6.22	7.54	8.40
每股收益(元)	0.71	0.64	0.79	0.96	1.07
每股净资产(元)	6.69	6.98	7.50	8.14	8.85
P/E	50.92	56.88	46.09	38.03	34.11
P/B	5.44	5.22	4.85	4.47	4.12

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **2024 年年报及 2025 年一季报情况:** 根据公司公告, 2024 年公司实现营收 54.42 亿元, 同比+12.41%, 实现归母净利润 5.04 亿元, 同比-10.52%; 其中, 2024Q4 实现营业收入 14.79 亿元, 同比+11.05%, 归母净利润 1.29 亿元, 同比-20.03%。2025Q1 实现营收 13.80 亿元, 同比+11.59%, 实现归母净利润 1.38 亿元, 同比+10.42%。
- **家用摄像机业务小幅下滑, 新兴业务智能入户和智能服务机器人快速增长。** 1) 2024 年智能家居摄像机实现营收 29.48 亿元, 同比-1.38%, 公司的现金牛业务受专业客户渠道的收缩, 收入小幅下滑; 2) 智能入户业务实现营收 7.48 亿元, 同比+47.87%, 为公司当前的第二增长曲线, 国内国外市场均在快速成长; 3) 智能服务机器人业务实现营收 1.66 亿元, 同比+265.12%, 主要产品包括清洁和陪伴机器人, 也处于高速增长中; 4) 云平台服务业务实现营收 10.52 亿元, 同比+22.87%, 作为公司高毛利业务, 随着增值服务的多样化, 2024 年毛利率同比+0.10pct 至 76.19%。
- **国内电商化渠道改革初见成效, 境外市场拓展伴随收入增速提高。** 1) **分渠道来看,** 线上/线下渠道营收分别同比+19.64%/9.54% 至 14.57/39.41 亿元, 在家电国补的共同催化作用下, 2024 年开始, 公司进行渠道改革, 积极匹配货架电商和内容电商, 搭建全域零售渠道矩阵, 目前已初见成效, 线上渠道增速加快。2) **分地区来看,** 境内/境外营收分别同比+5.54%/26.42% 至 34.87/19.12 亿元, 萤石在不同国家和地区建立了连锁 KA 渠道、经销商、街边店、电工五金等多元化、多层次的渠道布局, 为之后推广多品类智能家居产品矩阵打下了渠道基础。
- **公司升级为“2+5+N”产品生态体系, 产品智能交互能力升级, 软硬件一体化的解决方案能力提升。** 2024 年公司从物联网云平台单核心升级为 AI+萤石物联云双核驱动, 形成智能家居摄像机、智能入户、智能服务机器人、智能控制和智能穿戴五大 AI 交互类产品线。公司的产品智能交互能力也大大提高, 比如新产品视频通话摄像机 S10 打破了传统摄像机单向视频录制的限制, 采用显示屏的外观设计, 能够实现双

向视频通话，相当于叠加了家用摄像头和智能音响的基础功能，并凭借产品+增值服务的模式提供更加细分的老人看护、宠物陪伴、便利店无人值守等需求。

- **盈利能力边际改善。**2024 年公司销售/研发/管理费用率分别同比 +1.37/-0.14/-0.07pct 至 15.77%/14.95%/3.26%，盈利能力方面，2024 年的毛利率/净利率分别同比 -0.77/-2.37pct 至 42.08%/9.26%。2025Q1 公司实现综合毛利率 42.55%，相较于 2024 年同期基本持平，公司三费费率下降 2.83pct，和公司总体投入节奏以及新品类规模效应带来的费用投入边际优化有关，2025Q1 净利率 10.00%，同比 -0.11pct，环比 +1.28pct，盈利能力逐季改善。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 64.10/74.69/85.96 亿元，归母净利润分别为 6.22/7.54/8.40 亿元，EPS 分别为 0.79/0.96/1.07 元/股，我们给予 2025 年 50-52 倍 PE，对应价格区间为 39.50-41.08 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率波动风险，市场需求不及预期，市场竞争加剧。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
营业收入	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业收入	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	48.40	54.42	64.10	74.69	85.96	营业收入	48.40	54.42	64.10	74.69	85.96
减: 营业成本	27.66	31.52	36.79	42.67	49.01	增长率(%)	12.39	12.44	17.78	16.53	15.08
营业税金及附加	0.30	0.28	0.34	0.40	0.46	归属母公司股东净利润	5.63	5.04	6.22	7.54	8.40
营业费用	6.97	8.58	9.97	11.39	13.07	增长率(%)	69.01	-10.48	23.42	21.18	11.50
管理费用	1.61	1.77	2.12	2.49	2.87	每股收益(EPS)	0.71	0.64	0.79	0.96	1.07
研发费用	7.31	8.14	9.29	10.72	12.55	每股股利(DPS)	0.36	0.00	0.26	0.32	0.36
财务费用	-0.61	-0.59	-0.30	-0.25	-0.20	每股经营现金流	1.18	0.66	1.05	1.33	1.50
减值损失	-0.14	-0.07	-0.25	-0.30	-0.34	销售毛利率	0.43	0.42	0.43	0.43	0.43
加: 投资收益	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.12	0.09	0.10	0.10	0.10
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.11	0.09	0.11	0.12	0.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.53	0.31	0.28	0.37	0.46
<b>营业利润</b>	<b>5.72</b>	<b>5.39</b>	<b>6.38</b>	<b>7.73</b>	<b>8.61</b>	市盈率(P/E)	50.92	56.88	46.09	38.03	34.11
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	5.44	5.22	4.85	4.47	4.12
<b>利润总额</b>	<b>5.68</b>	<b>5.39</b>	<b>6.37</b>	<b>7.71</b>	<b>8.60</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	0.05	0.35	0.15	0.18	0.20	<b>主要财务指标</b>					
<b>净利润</b>	<b>5.63</b>	<b>5.04</b>	<b>6.22</b>	<b>7.54</b>	<b>8.40</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	42.85	42.08	42.60	42.88	42.99
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>5.63</b>	<b>5.04</b>	<b>6.22</b>	<b>7.54</b>	<b>8.40</b>	三费/销售收入	18.99	20.10	19.32	18.92	18.77
<b>资产负债表</b>						<b>EBIT/销售收入</b>					
货币资金	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	10.46	8.84%	9.46%	9.99%	9.77%
货币资金	46.56	39.58	45.53	53.31	62.17	EBITDA/销售收入	11.65%	10.19	12.62	13.10	12.80
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	11.63%	9.26%	9.70%	10.09	9.78%
应收和预付款项	9.21	11.49	12.31	14.35	16.51	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.24	0.38	0.30	0.35	0.40	ROE	10.69	9.17%	10.53	11.76%	12.06
存货	6.95	7.72	8.73	10.12	11.63	ROA	6.87%	6.03%	6.94%	7.64%	7.72%
其他流动资产	0.89	0.60	0.91	1.07	1.23	ROIC	52.96	31.41	28.33	36.96	46.43
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	35.73	34.24	34.22	35.27	36.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	17.41	25.08	22.06	17.94	14.01
固定资产和在建工程	14.25	19.97	18.35	16.42	14.19	带息债务/总负债	11.38%	0.56%	-0.63%	-1.53%	-2.14%
无形资产和开发支出	2.29	2.25	1.88	1.50	1.13	流动比率	2.70	2.34	2.42	2.44	2.46
其他非流动资产	1.55	1.53	1.56	1.54	1.54	速动比率	2.35	2.00	2.06	2.08	2.10
资产总计	81.93	83.54	89.56	98.65	108.79	股利支付率	49.96	0.00%	33.54	33.54	33.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	50.04	100.00	66.46	66.46	66.46
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	19.74	21.44	23.07	26.76	30.73	总资产周转率	0.59	0.65	0.72	0.76	0.79
长期借款	3.33	0.16	-0.19	-0.53	-0.84	固定资产周转率	23.37	6.42	7.32	8.54	10.19
其他负债	6.20	7.01	7.77	8.58	9.44	应收账款周转率	5.49	4.91	5.43	5.43	5.43
负债合计	29.28	28.60	30.64	34.80	39.33	存货周转率	3.98	4.08	4.21	4.21	4.21
股本	5.63	7.88	7.88	7.88	7.88	<b>估值指标</b>					
资本公积	33.47	31.29	31.29	31.29	31.29	EBIT	5.06	4.81	6.07	7.46	8.40
留存收益	13.56	15.77	19.90	24.91	30.50	EBITDA	5.64	5.54	8.09	9.79	11.00
归属母公司股东权益	52.65	54.93	59.07	64.07	69.66	NOPLAT	5.06	4.48	5.93	7.30	8.22
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润	5.63	5.04	6.22	7.54	8.40
股东权益合计	52.65	54.93	59.07	64.07	69.66	EPS	0.71	0.64	0.79	0.96	1.07
负债和股东权益合计	81.93	83.54	89.71	98.87	108.99	BPS	6.69	6.98	7.50	8.14	8.85
<b>现金流量表</b>						<b>PE</b>					
经营性现金净流量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	50.92	56.88	46.09	38.03	34.11
经营性现金净流量	9.29	5.21	8.25	10.48	11.78	PEG	0.74	-5.43	1.97	1.80	2.97
投资性现金净流量	-7.90	-6.11	-0.01	-0.01	-0.01	PB	5.44	5.22	4.85	4.47	4.12
筹资性现金净流量	-3.52	-6.42	-2.29	-2.69	-2.91	PS	5.92	5.27	4.47	3.84	3.33
现金流量净额	-2.10	-7.33	5.94	7.79	8.85	PCF	30.86	55.07	34.77	27.34	24.34

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438