

业绩稳健增长，持续构建智能生活生态解决方案

2025 年 08 月 08 日

► **事件：**近期，萤石网络发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年，公司实现营业收入 28.78 亿元，同比增长 9.45%；归母净利润 3.02 亿元，同比增长 7.38%；经营活动产生的现金流量净额 3.30 亿元，同比增长 911%。

► **AI + 物联云技术双核心驱动，构建智能生活生态解决方案。** 1) 智能家居摄像机是公司现金牛业务，2025 年上半年实现收入 15.48 亿元，同比增长 7.22%。2) 智能入户作为公司的第二增长曲线，2025 年上半年实现收入 4.36 亿元，同比增长 32.99%。公司发布的全自研萤石启明 AI 人脸视频锁 (Y5000FVX) 以蓝海大模型为底座，搭载个性化 AI 智能体形象系统，全新定义智能入户产品的功能和交互体验。3) 智能服务机器人作为孵化业务，2025 年上半年实现收入 0.60 亿元，同比增长 9.36%。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。4) 物联网云平台 2025 年上半年实现收入 5.55 亿元，同比增长 12.20%，萤石云已成为全球领先的视觉公有云平台。

► **夯实 AIoT 竞争壁垒，蓝海大模型 2.0 赋能垂直场景。** 2025 年上半年，公司聚焦技术迭代与生态协同，深化 AIoT 布局，正式发布萤石蓝海大模型 2.0。相较于 1.0 版本端云协同的整体框架设计，升级后的蓝海大模型 2.0 聚焦技术能力与场景应用的双重落地，通过多维融合、模态扩展与专项记忆三大技术路径，实现感知、理解、记忆能力的三重算法能力增强，同时赋能垂直领域，做到专项能力、定向优化、精准赋能，解决用户的痛点和难点。蓝海大模型 2.0 创新推出垂直场景混合大模型能力，具备可定制专用功能、场景化深度优化、模型轻量化成本低等显著优势，已落地入户安全、老人看护等多个消费类垂直场景模型。

► **强化境内外全域零售渠道矩阵建设，提升终端用户触达。** 境内渠道方面，公司线上电商坚持多品类、多渠道的差异化竞争策略，以“货架电商+内容电商”双轮驱动，有策略性地投放与电商平台属性匹配的产品，主流销售产品通过线上电商触达消费者的出货额占比进提升至 50%以上；同时积极拓展线下终端零售体系建设，进一步推进渠道 O2O 融合，不断提升渠道零售占比。境外渠道方面，公司结合新品类的拓展和布局需要，有侧重地拓展线下连锁 KA 渠道，进一步加强头部跨境电商平台和本地电商的业务布局，2025 年上半年公司境外业务实现收入同比增速 25.42%，占公司营业总收入的比例进一步提升至 38%。

► **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，通过渠道拓展与技术深耕筑牢 AIoT 壁垒，中长期在产品、渠道双轮驱动下增长可期，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、9.68、13.1 亿元，2025 年 8 月 8 日收盘价对应市盈率 37X、27X、20X，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	968	1,312
增长率 (%)	-10.5	42.3	35.0	35.5
每股收益 (元)	0.64	0.91	1.23	1.67
PE	53	37	27	20
PB	4.8	4.5	4.1	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 8 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

33.78 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 杨立天

执业证书：S0100524100001

邮箱：yanglitian@mszq.com

研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@mszq.com

相关研究

1. 萤石网络(688475.SH)2024 年年报及 2025 年一季报点评：AI+云全面赋能，云 PaaS 模式付费率迎来新高-2025/04/14
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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	-21	-29
资产减值损失	-7	-15	-18	-21
投资收益	1	0	0	0
营业利润	539	724	961	1,308
营业外收支	0	0	17	17
利润总额	539	724	978	1,325
所得税	35	7	10	13
净利润	504	717	968	1,312
归属于母公司净利润	504	717	968	1,312
EBITDA	580	924	1,336	1,754

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,958	2,121	2,757	3,393
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	86	88	98
流动资产合计	5,978	4,591	5,646	6,836
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	824	2,789	3,220	3,261
无形资产	225	225	225	224
非流动资产合计	2,376	3,849	3,700	3,725
资产合计	8,354	8,440	9,346	10,561
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	895	1,035	1,229
流动负债合计	2,559	2,047	2,382	2,831
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	301	456	450	435
非流动负债合计	301	456	450	435
负债合计	2,860	2,503	2,833	3,266
股本	788	788	788	788
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,493	5,937	6,513	7,295
负债和股东权益合计	8,354	8,440	9,346	10,561

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	35.04	35.47
盈利能力 (%)				
毛利率	42.08	44.00	44.50	45.00
净利率	9.26	11.46	13.11	14.80
总资产收益率 ROA	6.03	8.49	10.36	12.42
净资产收益率 ROE	9.17	12.07	14.86	17.98
偿债能力				
流动比率	2.34	2.24	2.37	2.41
速动比率	2.00	1.60	1.73	1.77
现金比率	1.55	1.04	1.16	1.20
资产负债率 (%)	34.24	29.65	30.31	30.92
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	1.67
每股净资产	6.98	7.54	8.27	9.26
每股经营现金流	0.70	-0.02	1.59	2.09
每股股利	0.35	0.50	0.67	0.91
估值分析				
PE	53	37	27	20
PB	4.8	4.5	4.1	3.6
EV/EBITDA	39.35	24.70	17.08	13.02
股息收益率 (%)	1.04	1.47	1.99	2.70

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	504	717	968	1,312
折旧和摊销	101	230	379	454
营运资金变动	-60	-982	-108	-134
经营活动现金流	548	-15	1,251	1,647
资本开支	-612	-1,574	-168	-412
投资	1	2	0	0
投资活动现金流	-611	-1,569	-163	-412
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-320	-5	-4	0
筹资活动现金流	-642	-253	-451	-599
现金净流量	-705	-1,838	637	636

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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