



2025 年 10 月 28 日

公司点评

买入/维持

萤石网络(688475)

目标价:

昨收盘:32.39

萤石网络: 2025Q3 盈利能力提升, 看好智能入户及海外业务成长

■ 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) 255.07/132.64
 12 个月内最高/最低价 44.29/27.39 (元)

相关研究报告

<<萤石网络: 2025Q2 业绩稳健增长, H1 海外+智能入户表现优秀>>—2025-08-05

<<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>>—2025-04-14

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

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 10 月 17 日, 萤石网络发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营收 42.93 亿元 (+8.33%), 归母净利润 4.22 亿元 (+12.68%), 扣非归母净利润 3.91 亿元 (+6.22%)。

2025Q3 海外业务持续拓展, 业绩较快增长。1) **收入端:** 2025Q3 公司实现营收 14.65 亿元 (+6.25%), 我们认为, 公司持续加大海外产品与营销资源匹配, 在欧洲等重点区域引入丰富的智能入户产品取得较好市场反馈, 针对便携可移动需求等升级 SHC, 整体业务结构或不断优化。2) **利润端:** 2025Q3 公司归母净利润 1.20 亿元 (+28.73%), 扣非归母净利润 0.93 亿元 (+1.78%), 非经常性损益主系政府补助一次性入账影响。

2025Q3 毛净利率双升, 费用端相对稳定。1) **毛利率:** 2025Q3 公司毛利率 43.71% (+1.70pct), 或系高毛利的智能锁业务规模放大、供应链降本等因素拉动。2) **净利率:** 2025Q3 公司净利率 8.18% (+1.43pct), 盈利能力有所改善。3) **费用端:** 2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.65/4.98/15.37/-0.93%, 分别同比 +0.60/+0.93/+1.13/-0.69pct, 费用控制较为稳定。

产品矩阵不断丰富, 推出不同智能体适配个性化需求。1) **产品端:** 2025M9 公司发布启明 AI 双摄三屏人脸视频锁新品 Y5000FVX Ultra, 深度融合蓝海大模型, 增强 AI 交互功能, 针对特殊需求群体提供关爱服务, 产品力持续升级。2) **智能体:** 亮相云栖大会与阿里云达成合作, 深度融合技术能力, 整合云计算与大模型资源, 共同推动 AI 智能体落地行业客户, 覆盖零售、养老、彩票站、宠物服务等热门细分领域。

投资建议: SHC+智能入户海外空间广阔, 自研蓝海大模型 2.0 为强劲产品力进化构筑坚实基础, 子品牌孵化注入新成长动力, 物联网云平台 B+C 端共同推动竞争力提升, 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 5.83/7.07/8.83 亿元, 对应 EPS 分别为 0.74/0.90/1.12 元, 当前股价对应 PE 为 43.38/35.77/28.64 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	6,011	6,864	7,901
营业收入增长率(%)	12.41%	10.45%	14.20%	15.10%
归母净利（百万元）	504	583	707	883
净利润增长率(%)	-10.52%	15.70%	21.28%	24.91%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.74	0.90	1.12
市盈率（PE）	47.17	43.38	35.77	28.64

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	4,309	4,622	4,970
应收和预付款项	901	1,122	1,238	1,414	1,627
存货	695	772	835	943	1,072
其他流动资产	134	126	131	141	154
流动资产合计	6,394	5,978	6,513	7,121	7,822
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	6,697	7,304	8,006
资产总计	8,203	8,354	8,936	9,621	10,457
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1,487	1,674	1,810	2,045	2,324
长期借款	319	0	0	0	0
其他负债	1,131	1,187	1,368	1,498	1,654
负债合计	2,938	2,860	3,178	3,543	3,979
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	1,844	2,164	2,564
归母公司股东权益	5,265	5,493	5,757	6,078	6,478
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,265	5,493	5,757	6,078	6,478
负债和股东权益	8,203	8,354	8,936	9,621	10,457

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	970	548	842	1,050	1,282
投资性现金流	-790	-611	-271	-350	-450
融资性现金流	-352	-642	-217	-388	-484
现金增加额	-170	-705	351	313	347

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,841	5,442	6,011	6,864	7,901
营业成本	2,785	3,152	3,408	3,851	4,377
营业税金及附加	30	28	34	37	43
销售费用	678	858	992	1,124	1,284
管理费用	162	177	213	231	258
财务费用	-61	-59	-52	-55	-66
资产减值损失	-11	-7	0	0	0
投资收益	0	1	0	1	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	572	539	605	745	924
其他非经营损益	-4	0	0	0	0
利润总额	568	539	605	745	924
所得税	5	35	22	38	41
净利润	563	504	583	707	883
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	563	504	583	707	883

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	42.47%	42.08%	43.30%	43.90%	44.60%
销售净利率	11.63%	9.26%	9.70%	10.30%	11.18%
销售收入增长率	12.42%	12.41%	10.45%	14.20%	15.10%
EBIT 增长率	69.15%	-6.21%	15.59%	24.87%	24.19%
净利润增长率	68.87%	-10.52%	15.70%	21.28%	24.91%
ROE	10.70%	9.17%	10.13%	11.63%	13.64%
ROA	7.32%	6.09%	6.74%	7.62%	8.80%
ROIC	8.97%	8.10%	9.22%	10.75%	12.62%
EPS (X)	0.72	0.64	0.74	0.90	1.12
PE (X)	62.36	47.17	43.38	35.77	28.64
PB (X)	4.80	4.33	4.39	4.16	3.90
PS (X)	5.22	4.37	4.21	3.69	3.20
EV/EBITDA (X)	34.38	34.20	26.56	21.46	17.30

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签约客户发布，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面许可任何机构和任何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。