

2025 年 10 月 28 日 公司点评

买入/维持

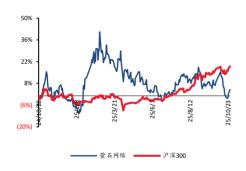
萤石网络(688475)

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 UItra,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。

投資建议: 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

公司点评 萤石网络: 2025Q3 盈利能力提升,看好智能入户及海外业务成

 P_3

接命音金 4,664 3,958 4,309 4,622 4,970												
接角音金 4,664 3,958 4,309 4,622 4,970 音並收入 4,841 5,442 6,011 6,864 7.1 应放析領性教育 901 1,122 1,238 1,414 1,627 音並成本 2,785 3,152 3,408 3,851 4. 青貨 695 772 835 943 1,072 章並経金及財か 30 28 34 37 其他法助责产 134 126 131 141 154 情意費用 678 858 992 1,124 1. 法功劳产分计 6,394 5,978 6,513 7,121 7,822 音理費用 162 177 213 231 213 注册 1. 政党责产 137 824 886 991 1,151 投资收益 0 1 0 0 0 世产成债权表 0 1 0 0 0 世产成债权表 0 1 0 0 0 章 产业税税权表 0 0 0 0 0 章 产业税税及表 0 0 0 0 章 产业税税及表 0 0 0 0 0 0 章 产业税税股税 0 0 0 0 0 0 章 产业税税及表 0 0 0 0 0 0 章 产业税税股税 0 0 0 0 0 0 0 章 产业税税股税 0 0 0 0 0 0 0 章 产业税税股税 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
金融新領持技術 901 1,122 1,238 1,414 1,627 音並成本 2,785 3,152 3,408 3,851 4,466 4,5		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
存貨 695 772 835 943 1,072 營业税金及用か 30 28 34 37 接他流动資产 134 126 131 141 154 销售費用 678 858 992 1,124 1,2 流动资产合计 6,394 5,978 6,513 7,121 7,822 管理費用 162 177 213 231 2 共期股权投资 0 0 0 0 0 0 時寿用 一61 -59 -52 -55 - 投資性房地产 0 0 0 0 0 0 時寿用 一61 -59 -52 -55 - 投資性房地产 0 10 1,127 1,105 1,037 投资收益 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	货币资金	4, 664	3, 958	4, 309	4, 622	4, 970	营业收入	4, 841	5, 442	6, 011	6, 864	7, 901
其他流动资产。	应收和预付款项	901	1, 122	1, 238	1, 414	1, 627	营业成本	2, 785	3, 152	3, 408	3, 851	4, 377
接頭管子合計	存货	695	772	835	943	1, 072	营业税金及附加	30	28	34	37	43
接頭性核接痒 0 0 0 0 0 0 財务寮用 -61 -69 -52 -55 -55 -55 社養性核廃产 0 0 0 0 0 最終	其他流动资产	134	126	131	141	154	销售费用	678	858	992	1, 124	1, 284
接責性房地产 0 0 0 0 0 0 0 0 百 百 百 百 百 百 百 百 百 百 百	流动资产合计	6, 394	5, 978	6, 513	7, 121	7, 822	管理费用	162	177	213	231	258
国産資产 157 824 886 991 1,151 投資收益 0 1 0 1 0 1 在建工程 1,218 1,150 1,127 1,105 1,083 公允价值变动 0 0 0 0 0 0 年	长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-61	-59	<i>-52</i>	-55	-66
在建工程 1,218 1,150 1,127 1,105 1,083 公允債值要物 0 0 0 0 0 2 2 2 218 214 营业利润 572 539 605 745 5 5 5 745 5 5 5 745 5 5 5 745 5 5 5 745 5 5 5 745 5 5 745 5 5 745 5 5 745 5 5 745 5 5 745 5 5 745 5 5 745 5 5 745 5 5 745 5 5 745 5 745 5 745 5 745 5 745 5 745 5 745 5 745 5 745 5 745 5 745 5 745 5 745 5 745 5 745 5 745 6 745 6 745 9 745 7 704 8 744 <	投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-11	-7	0	0	0
左形管产件发支出 229 225 221 218 214 营业利润 572 539 605 745 2 2 2 3 4 2 2 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4	固定资产	157	824	886	991	1, 151	投资收益	0	1	0	1	1
长期待練費用 6 4 4 4 4 4 4 4 4 其他非達动養产 6,594 6,151 6,697 7,304 8,006 利润总额 568 539 605 745 5 黃产总计 8,203 8,354 8,936 9,621 10,457 所得税 5 35 22 38 短期借款 0 <t< td=""><td>在建工程</td><td>1, 218</td><td>1, 150</td><td>1, 127</td><td>1, 105</td><td>1, 083</td><td>公允价值变动</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td></t<>	在建工程	1, 218	1, 150	1, 127	1, 105	1, 083	公允价值变动	0	0	0	0	0
其他非流动资产 6,594 6,151 6,697 7,304 8,006 利润总额 568 539 605 745 9 廣产总计 8,203 8,354 8,936 9,621 10,457 所得税 5 35 22 38 短期借款 0 </td <td>无形资产开发支出</td> <td>229</td> <td>225</td> <td>221</td> <td>218</td> <td>214</td> <td>营业利润</td> <td>572</td> <td>539</td> <td>605</td> <td>745</td> <td>924</td>	无形资产开发支出	229	225	221	218	214	营业利润	572	539	605	745	924
養产总計 8,203 8,354 8,936 9,621 10,457 所得税 5 35 22 38 短納情赦 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	长期待摊费用	6	4	4	4	4	其他非经营损益	-4	0	0	0	0
短期借款 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	其他非流动资产	6, 594	6, 151	6, 697	7, 304	8, 006	利润总额	568	539	605	745	924
应付和预收款項 1,487 1,674 1,810 2,045 2,324 少數股系損益 0 0 0 0 0 其他负债 1,131 1,187 1,368 1,498 1,654 质债 2,938 2,860 3,178 3,543 3,979 预测指标 股本 563 788 788 788 788 788 資本公积 3,347 3,129 3,129 3,129 3,129 42,164 2,564 明春收益 1,359 1,582 1,844 2,164 2,564 销售净利率 11.63% 9,26% 9,70% 10.30% 11.5 少数股东权益 5,265 5,493 5,757 6,078 6,478 特利河增长率 69,15% -6.21% 15.59% 24.87% 24.87% 股东权益合计 5,265 5,493 5,757 6,078 6,478 持利河增长率 69,15% -6.21% 15.70% 21.28% 24.87% 股赤权益合计 5,265 5,493 5,757 6,078 6,478 持利河增长率 69,15% -6.21% 15.70% 21.28% 24.87% 股赤根並在於京村 5,265 5,493 5,757 6,078 6,478 持利河增长率 68.87% -10.52% 15.70% 21.28% 24.8	资产总计	8, 203	8, 354	8, 936	9, 621	10, 457	所得税	5	35	22	38	41
长期借款 319 0 </td <td>短期借款</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>净利润</td> <td>563</td> <td>504</td> <td>583</td> <td>707</td> <td>883</td>	短期借款	0	0	0	0	0	净利润	563	504	583	707	883
其他負債 1,131 1,187 1,368 1,498 1,654 負債合計 2,938 2,860 3,178 3,543 3,979 股本 563 788 788 788 788 788 2023A 2024A 2025E 2026E 20.26E 20.27E 41.63 9.26% 9.70% 10.30% 11.5 11.63% 9.26% 9.70% 10.30% 11.5 11.63% 9.26% 9.70% 10.30% 11.5 11.63% 9.26% 9.70% 10.30% 11.5 11.63% 9.26% 9.70% 10.30% 11.5 11.63% 9.26% 9.70% 10.30% 11.5 11.63% 9.26% 9.70% 10.30% 11.5 11.63% 9.26% 9.70% 10.30% 11.5 11.63% 9.26% 9.70	应付和预收款项	1, 487	1, 674	1,810	2, 045	2, 324	少数股东损益	0	0	0	0	0
負債合计 2,938 2,860 3,178 3,543 3,979 預測指标 股本 563 788 788 788 788 788 788 788 2023A 2024A 2025E 2026E 202 資本公积 3,347 3,129 3,129 3,129 3,129 3,129 3,129 3,129 3,129 42.47% 42.08% 43.30% 43.90% 44.6 42.47% 42.08% 43.30% 43.90% 44.6 43.90% 44.6 42.47% 42.08% 43.30% 43.90% 44.6 43.90% 44.6 43.30% 43.90% 44.6 43.90% 44.90% 44.90% 44.90%	长期借款	319	0	0	0	0	归母股东净利润	563	504	583	707	883
股本 563 788 788 788 788 788 788 2023A 2024A 2025E 2026E 2026	其他负债	1, 131	1, 187	1, 368	1, 498	1, 654						
資本公积 3,347 3,129 3,129 3,129 3,129 3,129 3,129 42.47% 42.08% 43.30% 43.90% 44.6 68 64.6 68 42.47% 42.08% 43.30% 43.90% 44.6 68 66 66 66 66 66 67 68 68 67 77 70 72 72 72 72 72 72 72 72	负债合计	2, 938	2, 860	3, 178	3, 543	3, 979	预测指标					
留存收益 1,359 1,582 1,844 2,164 2,564 销售净利率 11.63% 9.26% 9.70% 10.30% 11.5 归母公司股东权益 5,265 5,493 5,757 6,078 6,478 销售收入增长率 12.42% 12.41% 10.45% 14.20% 15.5 少数股东权益 0 0 0 0 0 EBIT 增长率 69.15% -6.21% 15.59% 24.87% 24.5 股东权益合计 5,265 5,493 5,757 6,078 6,478 净利润增长率 68.87% -10.52% 15.70% 21.28% 24.5 负债和股东权益 8,203 8,354 8,936 9,621 10,457 ROE 10.70% 9.17% 10.13% 11.63% 13.6 ROA 7.32% 6.09% 6.74% 7.62% 8.6 现金流量表(百万) ROIC 8.97% 8.10% 9.22% 10.75% 12.6 经营性现金流 970 548 842 1,050 1,282 PE(X) 0.72 0.64 0.74 0.90 1.5 投资性现金流 -790 -611 -271 -350 -450 PB(X) 4.80 4.33 4.39 4.16 3.8 融资性现金流 -352 -642 -217 -388 -484 PS(X) 5.22 4.37 4.21 3.69 3.5	股本	563	788	788	788	788		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
归母公司股东权益 5, 265 5, 493 5, 757 6, 078 6, 478 销售收入增长率 12. 42% 12. 41% 10. 45% 14. 20% 15. 5 少数股东权益 0 0 0 0 0 0 EBIT 增长率 69. 15% -6. 21% 15. 59% 24. 87% 24. 87% 股东权益合计 5, 265 5, 493 5, 757 6, 078 6, 478 净利润增长率 68. 87% -10. 52% 15. 70% 21. 28% 24. 9 负债和股东权益 8, 203 8, 354 8, 936 9, 621 10, 457 ROE 10. 70% 9. 17% 10. 13% 11. 63% 13. 68 現金流量表(百万) 801C 8. 97% 8. 10% 9. 22% 10. 75% 12. 62 投資性現金流 970 548 842 1, 050 1, 282 PE(X) 62. 36 47. 17 43. 38 35. 77 28. 28 投資性現金流 -790 -611 -271 -350 -450 PB(X) 4. 80 4. 33 4. 39 4. 16 3. 融資性現金流 -352 -642 -217 -388 -484 PS(X) 5. 22	资本公积	3, 347	3, 129	3, 129	3, 129	3, 129	毛利率	42. 47%	42. 08%	43. 30%	43. 90%	44. 60%
少数股东权益 0 0 0 0 0 0 0 0 EBIT 增长率 69.15% -6.21% 15.59% 24.87% 24.37 股东权益合计 5,265 5,493 5,757 6,078 6,478 净利润增长率 68.87% -10.52% 15.70% 21.28% 24.5% 负债和股东权益 8,203 8,354 8,936 9,621 10,457 ROE 10.70% 9.17% 10.13% 11.63% 13.6 現金流量表(百万) ROIC 8.97% 8.10% 9.22% 10.75% 12.6 投資性現金流 970 548 842 1,050 1,282 PE(X) 62.36 47.17 43.38 35.77 28. 投資性現金流 -790 -611 -271 -350 -450 PB(X) 4.80 4.33 4.39 4.16 3. 融資性現金流 -352 -642 -217 -388 -484 PS(X) 5.22 4.37 4.21 3.69 3.5	留存收益	1, 359	1, 582	1, 844	2, 164	2, 564	销售净利率	11. 63%	9. 26%	9. 70%	10. 30%	11. 18%
股东权益合计 5, 265 5, 493 5, 757 6, 078 6, 478 净利润增长率 68. 87% -10. 52% 15. 70% 21. 28% 24. 55	归母公司股东权益	5, 265	5, 493	5, 757	6, 078	6, 478	销售收入增长率	12. 42%	12. 41%	10. 45%	14. 20%	15. 10%
负债和股东权益 8, 203 8, 354 8, 936 9, 621 10, 457 ROE 10. 70% 9. 17% 10. 13% 11. 63% 13. 6 ROA 7. 32% 6. 09% 6. 74% 7. 62% 8. 6 ROB	少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	69. 15%	-6. 21%	15. 59%	24. 87%	24. 19%
ROA 7.32% 6.09% 6.74% 7.62% 8.8 現金流量表(百万) ROIC 8.97% 8.10% 9.22% 10.75% 12.6 投資性現金流 970 548 842 1,050 1,282 PE(X) 62.36 47.17 43.38 35.77 28. 投資性現金流 -790 -611 -271 -350 -450 PB(X) 4.80 4.33 4.39 4.16 3. 融資性現金流 -352 -642 -217 -388 -484 PS(X) 5.22 4.37 4.21 3.69 3.	股东权益合计	5, 265	5, 493	5, 757	6, 078	6, 478	净利润增长率	68. 87%	-10. 52%	15. 70%	21. 28%	24. 91%
現金流量表(百万) R01C 8.97% 8.10% 9.22% 10.75% 12.6 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E EPS (X) 0.72 0.64 0.74 0.90 1. 经营性现金流 970 548 842 1,050 1,282 PE (X) 62.36 47.17 43.38 35.77 28. 投资性现金流 -790 -611 -271 -350 -450 PB (X) 4.80 4.33 4.39 4.16 3. 融资性现金流 -352 -642 -217 -388 -484 PS (X) 5.22 4.37 4.21 3.69 3.	负债和股东权益	8, 203	8, 354	8, 936	9, 621	10, 457	ROE	10. 70%	9. 17%	10. 13%	11. 63%	13. 64%
2023A 2024A 2025E 2026E 2027E EPS (X) 0.72 0.64 0.74 0.90 1. 经营性现金流 970 548 842 1,050 1,282 PE (X) 62.36 47.17 43.38 35.77 28. 投资性现金流 -790 -611 -271 -350 -450 PB (X) 4.80 4.33 4.39 4.16 3. 融资性现金流 -352 -642 -217 -388 -484 PS (X) 5.22 4.37 4.21 3.69 3.							ROA	7. 32%	6. 09%	6. 74%	7. 62%	8. 80%
经营性现金流 970 548 842 1,050 1,282 PE(X) 62.36 47.17 43.38 35.77 28. 投资性现金流 -790 -611 -271 -350 -450 PB(X) 4.80 4.33 4.39 4.16 3. 融资性现金流 -352 -642 -217 -388 -484 PS(X) 5.22 4.37 4.21 3.69 3.	现金流量表(百万)						ROIC	8. 97%	8. 10%	9. 22%	10. 75%	12. 62%
投資性现金流 -790 -611 -271 -350 -450 PB(X) 4.80 4.33 4.39 4.16 3. 融资性现金流 -352 -642 -217 -388 -484 PS(X) 5.22 4.37 4.21 3.69 3.		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EPS (X)	0. 72	0. 64	0. 74	0. 90	1. 12
融資性现金流 -352 -642 -217 -388 -484 PS(X) 5.22 4.37 4.21 3.69 3.	经营性现金流	970	548	842	1, 050	1, 282	PE(X)	62. 36	47. 17	43. 38	35. 77	28. 64
	投资性现金流	-790	-611	-271	-350	-450	PB(X)	4. 80	4. 33	4. 39	4. 16	3. 90
现金增加额 -170 -705 351 313 347 EV/EBITDA(X) 34. 38 34. 20 26. 56 21. 46 17.	融资性现金流	-352	-642	-217	-388	-484	PS(X)	5. 22	4. 37	4. 21	3. 69	3. 20
	现金增加额	-170	-705	351	313	347	EV/EBITDA(X)	34. 38	34. 20	26. 56	21. 46	17. 30

资料来源:携宁,太平洋证券



 P_4

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@tpyzg.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。