

2026年01月29日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 萤石网络(688475):持续推进AI视觉等技术创新，业绩韧性显现

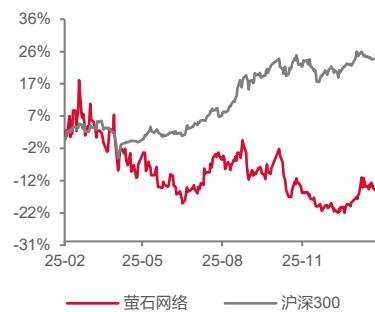
——公司简评报告

## 证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

数据日期	2026/01/29
收盘价	31.29
总股本(万股)	78,750
流通A股/B股(万股)	78,750/0
资产负债率(%)	33.85%
市净率(倍)	4.37
净资产收益率(加权)	7.56
12个月内最高/最低价	44.29/28.55



## 投资要点

- **事件：**公司发布2025年业绩快报，预计全年实现营业总收入59.01亿元，同比+8.44%；实现归母净利润5.67亿元，同比+12.43%；实现扣非归母净利润5.20亿元，同比+7.6%。根据快报与前三季度数据测算，预计2025Q4实现营业总收入约16.08亿元，同比+8.72%；2025Q4归母净利润约1.44亿元，同比+11.69%。业绩基本符合预期。
- **智能摄像机业务稳健发展，持续探索细分应用领域。**随着运营商渠道调整影响缓和，智能摄像机板块在产品创新下企稳。针对生活记录、家人看护、宠物陪伴等场景，公司推出4G便携电池摄像机、视频通话摄像机、移动看护摄像机等产品。子品牌晴小豆主要面向年轻人群，增强个性化设计。此外，公司同步优化渠道布局，融入社媒直播等营销新趋势，并积极推进海外多市场拓展，加强线下及跨境电商平台的精细化运营。
- **智能入户表现亮眼，第二增长曲线渐入佳境。**公司智能锁旗舰产品Y5000系列集成AI视觉算法技术积淀，具备环境自适应图像校准、人脸精准识别、AI交互、门外看护等功能，在国内重要大促节点，跻身行业销售前列。同时，公司面向海外推广别墅门铃等产品，在高端市场取得成效。智能入户业务具备较好成长性及毛利率表现，助力整体经营结构改善。
- **蓝海大模型2.0注重垂直场景应用落地，赋能产品提升竞争力。**公司于2025年发布萤石蓝海大模型2.0，相比1.0版本，新版本升级了感知、理解、记忆等算法能力；相比通用大模型，蓝海大模型2.0具备突出的定制化能力，且模型相对轻量化。依托于蓝海大模型2.0，萤石品牌的硬件产品在目标画像、视频理解等方面进行了升级，面向养宠、入户安全、养老等垂直场景改进了产品体验，强化产品技术壁垒。
- **物联网云平台业务稳步成长。**面向C端客户，公司致力于增加多元化的云增值服务来吸引用户订阅。面向B端客户，萤石云聚焦视觉技术，持续完善以AI音视频为核心的全栈开放的PaaS物联网云平台服务。针对不同行业的数智化升级需求，萤石云开放平台注重AI的场景化应用，融合大模型能力，可提供覆盖智慧连锁、文教娱乐、养老监护、工商企业等多元场景的AI服务方案，助力客户实现高效开发。
- **投资建议：**公司智能摄像机基本盘优势稳固，第二增长曲线逐步发力，全球化布局持续推进，发展动能逐步优化。展望长期，期待爱可途等子品牌孵化情况。结合业绩预告，同时考虑到部分新品仍在探索期，调整归母净利润预测（前值为5.80/6.91/8.51亿元），预计公司2025-2027年归母净利润为5.67/6.76/8.34亿元，预计EPS为0.72/0.86/1.06元，对应PE为43X/36X/30X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、新品研发不及预期风险、汇率风险。

## 盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,442	5,901	6,677	7,641
同比增速(%)	12.41%	8.44%	13.15%	14.43%
归母净利润(百万元)	504	567	676	834
同比增速(%)	-10.52%	12.47%	19.32%	23.36%
EPS摊薄(元)	0.64	0.72	0.86	1.06
市盈率 (P/E)	48.90	43.48	36.44	29.54

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026年1月29日盘后）

4.49

## 附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3958	4120	4709	5594	营业收入	5442	5901	6677	7641
交易性金融资产	0	0	0	0	营业成本	3152	3389	3833	4329
应收票据及应收账款	1093	1068	1283	1509	营业税金及附加	28	31	35	39
存货	772	771	921	1062	销售费用	858	944	1052	1200
预付款项	29	31	34	38	管理费用	177	192	218	248
其他流动资产	126	129	144	148	研发费用	814	862	965	1100
流动资产合计	5978	6119	7090	8350	财务费用	-59	-51	-54	-61
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	1	1	1	2
投资性房地产	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产合计	824	2380	2217	1978	其他经营损益	67	72	95	105
无形资产	225	224	223	221	营业利润	539	607	724	893
商誉	0	0	0	0	营业外收支	0	0	0	0
递延所得税资产	137	147	147	147	利润总额	539	607	724	893
其他非流动资产	1190	67	18	16	所得税费用	35	40	48	59
资产总计	8354	8937	9695	10712	净利润	504	567	676	834
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1674	1798	2035	2358	归属母公司股东净利润	504	567	676	834
其他流动负债	885	955	1083	1234	EPS(元)	0.64	0.72	0.86	1.06
流动负债合计	2559	2753	3118	3592	<b>主要财务比率</b>				

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
长期借款	0	0	0	0	营业总收入增长率	12.4%	8.4%	13.2%	14.4%
其他非流动负债	301	409	411	405	EBIT增长率	-6.2%	16.0%	20.7%	24.1%
非流动负债合计	301	409	411	405	归母净利润增长率	-10.5%	12.5%	19.3%	23.4%
负债合计	2860	3161	3529	3997	总资产增长率	1.8%	7.0%	8.5%	10.5%
归属于母公司的所有者权益	5493	5775	6166	6714	盈利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	42.1%	42.6%	42.6%	43.3%
股东权益	5493	5775	6166	6714	合并报表净利率	9.3%	9.6%	10.1%	10.9%
负债及股东权益总计	8354	8937	9695	10712	净资产收益率	9.2%	9.8%	11.0%	12.4%

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流净额	548	1146	1045	1319	总资产收益率	6.1%	6.6%	7.3%	8.2%
投资	1	3	3	1	偿债能力				
资本性支出	-612	-803	-174	-142	资产负债率	34.2%	35.4%	36.4%	37.3%
其他	0	-2	-3	-2	流动比率	2.3	2.2	2.3	2.3
投资活动现金流净额	-611	-802	-174	-142	速动比率	2.0	1.9	1.9	2.0
融资	-320	-3	2	-6	PE	48.9	43.5	36.4	29.5
支付股利及利息	-292	-285	-286	-286	PB	4.5	4.3	4.0	3.7
其他	-29	108	0	0					
筹资活动现金流净额	-642	-180	-283	-292					
现金净流量	-705	162	588	885					

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026年1月29日盘后）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其实现报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话：( 8621 ) 20333619  
传真：( 8621 ) 50585608  
邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话：( 8610 ) 59707105  
传真：( 8610 ) 59707100  
邮编：100089