

2026年04月13日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

33

萤石网络(688475.SH)

Buy 买进

2025 稳步增长, 26Q1 净利 YOY+32%, 好于预期

结论与建议:

■ **2025 年业绩:** 公司 2025 年实现营收 59.0 亿元, YOY+8.4%, 录得归母净利润 5.7 亿元, YOY+12.4%, 扣非后归母净利润 5.2 亿元, YOY+8.3%, 公司业绩符合预期。分季度来看, Q4 单季实现营收 16.1 亿元, YOY+8.7%, 录得归母净利润 1.4 亿元, YOY+11.7%, 扣非后归母净利润 1.3 亿, YOY+15.1%。公司分红方案为每 10 股派发现金红利 4 元(含税)。

■ **2026Q1 业绩:** 公司同时发布 26Q1 业绩, 26Q1 实现营收 14.1 亿元, YOY+2.4%, 录得归母净利润 1.8 亿元, YOY+32.3%, 扣非后净利润 1.8 亿元, YOY+29.4%。公司 26Q1 业绩好于预期, 主要归因于季度毛利率大幅提升。

■ **业务结构持续优化, 全年毛利率提升:** 分业务来看, 2025 年公司智能家居业务实现营收 46.6 亿元, YOY+7.3%, 毛利率 37.4%, 同比提升 3.4 个百分点, 主要是产品结构变化所致, AI 智能产品比重增加; 物联网平台业务实现营收 12.0 亿元, YOY+14.5%, 毛利率 71.1%, 同比下降 5.1 个百分点, 我们估计是优惠力度增加。整体来看, 全年综合毛利率同比提升

■ **看好毛利率的持续提升:** 分季度来看, 公司 25Q2-26Q1 毛利率分别同比提升 0.7、1.7、5.7、7.9 个百分点, 公司 AI 产品生态持续发力, 毛利率逐季提升趋势明显, 尤其是 26Q1 毛利率已达到 50.5%, 处于历史季度最高值, 随着公司业务结构的继续变化以及海外收入占比的提升, 我们看好公司毛利率上行。

■ **盈利预测及投资建议:** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利分别为 7.1 亿元、8.6 亿元、10.1 亿元, YOY+25.3%、+20.8%、+17.9%, EPS 分别为 0.9 元、1.1 元、1.3 元, 对应 PE 分别为 30 倍、25 倍、21 倍, 基于公司逐季回升, 我们上调至“买进”的投资建议。

■ **风险提示:** 新品拓展不及预期, 海外市场拓展不及预期, 原材料价格波动

公司基本信息

产业别	家电
A 股价(2026/4/10)	27.26
上证指数(2026/4/10)	3986.22
股价 12 个月高/低	37.5/25.49
总发行股数(百万)	787.50
A 股数(百万)	787.50
A 市值(亿元)	214.67
主要股东	杭州海康威视数字技术股份有限公司 (48.00%)
每股净值(元)	7.58
股价/账面净值	3.59
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.8 -17.1 -23.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-02-24	40	区间操作

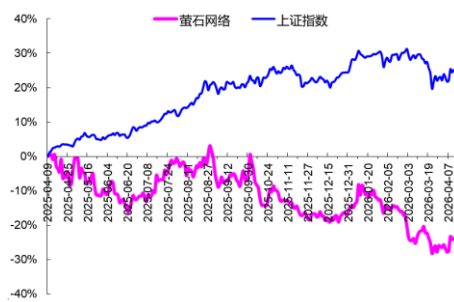
产品组合

智能家居产品	81.8%
物联网平台	17.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0%
一般法人	0%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	504	567	710	857	1011
同比增减	%	-10.48	12.43	25.29	20.77	17.91
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.64	0.72	0.90	1.09	1.28
同比增减	%	-36.00	12.50	25.19	20.77	17.91
A 股市盈率(P/E)	X	42.59	37.86	30.24	25.04	21.24
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.40	0.45	0.54	0.64
股息率 (Yield)	%	1.28	1.47	1.65	2.00	2.35

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	5442	5901	6458	7167	7963
经营成本	3152	3294	3470	3818	4204
营业税金及附加	28	48	54	57	64
销售费用	858	994	1078	1183	1298
管理费用	177	230	249	251	271
财务费用	-59	-68	-74	-86	-96
资产减值损失			0	0	0
投资收益	1	-1	1	0	0
营业利润	539	626	767	912	1075
营业外收入	1	1	10	10	10
营业外支出	1	1	10	10	10
利润总额	539	626	767	912	1075
所得税	35	60	57	55	65
少数股东损益			0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	504	567	710	857	1011

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	3958	4484	5156	5827	6526
应收账款	1080	1035	1139	1252	1378
存货	772	757	848	950	1063
流动资产合计	5978	6368	7323	8422	9685
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	824	2306	2767	3321	3985
在建工程	1150	3	4	5	5
非流动资产合计	2376	2691	3229	3520	3707
资产总计	8354	9059	10552	11941	13392
流动负债合计	2559	2836	3120	3432	3775
非流动负债合计	301	433	476	524	576
负债合计	2860	3269	3596	3956	4351
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5493	5790	6956	7986	9041
负债及股东权益合计	8354	9059	10552	11941	13392

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	548	1120	781	943	1,263

投资活动产生的现金流量净额	-611	-299	297	206	-9
筹资活动产生的现金流量净额	-642	-283	-405	-479	-555
现金及现金等价物净增加额	-705	543	673	670	699

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料 and 意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。