

萤石网络(688475)

报告日期: 2026年04月13日

26Q1 利润超预期, 海外占比抬升、智能入户高增

——萤石网络点评报告

投资要点

□ 业绩一览

- 1) 25A: 营收 59.01 亿元 (同比+8.44%, 下同), 归母净利润 5.67 亿元 (+12.43%), 扣非净利润 5.24 亿元 (+8.33%)。
- 2) 25Q4 单季: 营收 16.08 亿元 (+8.72%), 归母净利润 1.44 亿元 (+11.63%), 扣非净利润 1.33 亿元 (+15.65%)。
- 3) 26Q1 单季: 营收 14.13 亿元 (+2.36%), 归母净利润 1.83 亿元 (+32.30%), 扣非净利润 1.78 亿元 (+29.39%), 得益于降本控费工作与渠道结构改善, 26Q1 毛利率提升至历史单季度新高 50.47% (+7.92pct)。

□ 分业务: 智能入户、云平台业务表现亮眼

- 1) **智能家居摄像机:** 25A 营收 31.8 亿元 (+7.87%), 收入占比 54.2%, 毛利率为 39.33% (提升 2.14pct)。增长主要由细分创新品类拉动, 特别是以 4G 电池摄像机 (如魔方 CB60、魔丸 Pro HB90) 为代表的便携可移动产品实现爆发式增长, 成为摄像机业务的第二增长曲线。公司亦通过“晴小豆”等子品牌, 拓展年轻化、高性价比市场。
- 2) **智能入户:** 25A 营收 9.36 亿元 (+25.25%), 收入占比提升至 16.0%, 毛利率大幅提升至 47.39% (+4.86pct), 作为公司第二增长曲线和明星业务, 延续高景气度。公司发布搭载蓝海大模型的启明 AI 人脸识别锁 Y5000FVX, 引领行业进入 AI 交互时代。根据洛图科技数据, 2025 年公司智能门锁销量及销额位列国内市场第四。
- 3) **智能服务机器人:** 25A 营收 1.14 亿元 (-31.48%), 作为公司孵化业务, 更多新品于 26 年及以后发布。
- 4) **云平台服务:** 25A 营收 12.05 亿元 (+14.51%), 收入提高至 20.5%, 毛利率 71.05%。截至 25 年底, 萤石云平台月活跃用户数达 7792 万 (+18.91%), 物联网设备接入数超 3.6 亿。其中, 面向行业开发者的服务收入增长强劲, 达 6.75 亿元 (同比+26.30%)。

□ 分渠道: 海外&线上业务高速增长

- 1) 25 年境外收入 23.38 亿元 (+22.27%), 占比收入 39.8%, 持续推进海外从单品类向多品类拓展, 加强跨境电商和本地电商布局。
- 2) 25 年智能 IOT 产品电商/线下收入占比为 26%/74%, 同比增速分别为 31%/1%。

□ 技术生态与 AI 布局

公司以 AI 和萤石物联云平台为双核心, 构建了智能家居摄像机、智能入户、智能穿戴、智能服务机器人、智能穿戴数码及智能控制核心自研产品线, AI 技术方面发布“萤石蓝海大模型 2.0”, 聚焦垂直物联场景, 是智能家居+云平台双主业稀缺标的。

□ 盈利预测与估值

预计公司 26-28 年收入 65.99 亿 (+11.83%)、73.69 亿 (+11.67%)、82.06 亿 (+11.36%), 归母净利润 6.71 亿 (+18.40%)、7.93 亿 (+18.28%)、9.33 亿 (+17.62%), 对应 PE 为 34X、29X、24X。公司作为智能家居+云平台双主业稀缺标的, 主业智能摄像机稳居行业龙头, 智能入户、云平台、智能家居产品等增长亮眼, 支撑第二第三成长曲线, 且在产品&渠道&供应链持续优化下推动盈利能力稳步向好, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 智能家居业务拓展不及预期, 行业价格竞争加剧

投资评级: 买入(维持)

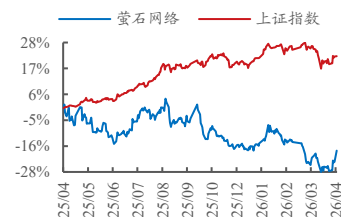
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
 执业证书号: S1230521090001
 fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 28.95
总市值(百万元)	22,798.12
总股本(百万股)	787.50

股票走势图



相关报告

- 1 《智能入户与出海双轮驱动, AI 赋能成长》 2025.04.15
- 2 《海外市场加速开拓, 云平台、智能入户业务延续成长》 2024.08.11
- 3 《智能入户+出海业务高速增长, 盈利水平再创新高》 2024.04.17

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,901	6,599	7,369	8,206
(+/-) (%)	8.44%	11.83%	11.67%	11.36%
归母净利润	567	671	793	933
(+/-) (%)	12.43%	18.40%	18.28%	17.62%
每股收益(元)	0.72	0.85	1.01	1.19
P/E	40.24	33.99	28.73	24.43

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,368	6,411	6,855	7,160
现金	4,484	4,161	4,513	4,415
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,036	1,165	1,316	1,448
其它应收款	12	43	18	50
预付账款	39	40	43	50
存货	757	961	925	1,156
其他	41	40	40	40
非流动资产	2,691	2,990	3,319	3,533
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2,306	2,584	2,890	3,080
无形资产	219	216	214	212
在建工程	3	53	103	153
其他	163	136	112	88
资产总计	9,059	9,401	10,174	10,693
流动负债	2,836	3,011	3,585	3,871
短期借款	0	100	200	300
应付款项	1,783	1,799	2,162	2,200
预收账款	0	0	0	0
其他	1,054	1,111	1,223	1,371
非流动负债	433	433	433	433
长期借款	0	0	0	0
其他	433	433	433	433
负债合计	3,269	3,443	4,018	4,304
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5,790	5,957	6,156	6,389
负债和股东权益	9,059	9,401	10,174	10,693

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,901	6,599	7,369	8,206
营业成本	3,294	3,663	4,051	4,461
营业税金及附加	48	42	48	58
营业费用	994	1,069	1,179	1,321
管理费用	230	218	247	273
研发费用	862	990	1,098	1,215
财务费用	(68)	(43)	(36)	(35)
资产减值损失	(15)	(12)	(15)	(10)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(1)	0	0	(0)
其他经营收益	105	99	113	132
营业利润	626	744	878	1,034
营业外收支	0	(3)	(1)	(2)
利润总额	626	741	877	1,032
所得税	60	71	84	98
净利润	567	671	793	933
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	567	671	793	933
EBITDA	699	892	1,062	1,200
EPS (最新摊薄)	0.72	0.85	1.01	1.19

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	8.44%	11.83%	11.67%	11.36%
营业利润	16.10%	18.89%	17.94%	17.72%
归属母公司净利润	12.43%	18.40%	18.28%	17.62%
获利能力				
毛利率	44.18%	44.49%	45.03%	45.64%
净利率	9.60%	10.17%	10.77%	11.37%
ROE	9.79%	11.26%	12.89%	14.61%
ROIC	8.72%	10.73%	12.27%	13.71%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,120	557	1,381	914
净利润	567	671	793	933
折旧摊销	141	173	199	186
财务费用	(4)	2	6	10
投资损失	1	(0)	(0)	0
营运资金变动	410	(306)	364	(229)
其它	6	17	18	14
投资活动现金流	(299)	(474)	(528)	(402)
资本支出	(298)	(474)	(528)	(401)
长期投资	(1)	0	0	0
其他	0	0	0	(0)
筹资活动现金流	(283)	(405)	(501)	(610)
短期借款	0	100	100	100
长期借款	0	0	0	0
其他	(283)	(505)	(601)	(710)
现金净增加额	543	(322)	351	(97)

偿债能力

资产负债率	36.09%	36.63%	39.49%	40.25%
净负债比率	-77.37%	-68.10%	-69.99%	-64.34%
流动比率	2.25	2.13	1.91	1.85
速动比率	1.95	1.78	1.63	1.53

营运能力

总资产周转率	0.68	0.71	0.75	0.79
应收账款周转率	5.58	6.11	6.12	6.12
应付账款周转率	2.15	2.32	2.32	2.32

每股指标(元)

每股收益	0.72	0.85	1.01	1.19
每股经营现金	1.42	0.71	1.75	1.16
每股净资产	7.35	7.57	7.82	8.11

估值比率

P/E	40.24	33.99	28.73	24.43
P/B	3.94	3.83	3.70	3.57
EV/EBITDA	27.50	19.52	16.16	14.47

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>