

萤石网络 (688475.SH)

2025年及2026Q1业绩稳健增长，盈利能力显著改善

事件：公司发布2025年年报及2026年一季度报。2025年，公司实现营业收入590,116.08万元，比去年同期增长8.44%；实现归母净利润56,657.69万元，比去年同期增长12.43%。2026年一季度，公司营业收入同比增长2.36%，归母净利润同比增长32.3%。

智能入户业务成为第二增长曲线，智能家居摄像机和云平台服务提供稳健基本盘。1) 智能入户业务已成长为公司的明星业务及第二增长曲线，全年实现收入9.36亿元，同比高速增长25.25%。公司的智能入户业务已经成长为公司的明星业务及第二增长曲线，对公司的收入贡献进一步放大。根据奥维云网2025年智能门锁市场总结报告，萤石2025年智能门锁增长速度超过国内电商整体增速，以中高端为主的产品矩阵初步成型。2) 2025年，公司智能家居摄像机业务收入同比增长7.87%，云平台服务业务收入同比增长14.51%，为公司提供稳健基本盘。

盈利能力与经营性净现金流显著改善。1) 2025年单四季度，公司毛利率达到45.65%；2026年一季度，公司毛利率达到50.47%。自2025Q3开始，公司单季度毛利率持续环比改善。2) 2025年，公司经营性净现金流同比大增104.30%，体现出公司经营质量的显著改善。

境外成为重要增量市场，线上线下渠道协同驱动增长。境外业务成为公司增长的主要引擎，全年实现收入23.38亿元，同比增长22.27%，远超国内市场1.25%的增速，境外收入占主营业务比重已约40%。公司建立了国内和国际市场并举，线上和线下多渠道协同的销售体系，具备了多层次、多元化的市场营销和渠道运营体系，其中零售业务占比、境外销售占比不断提升。

布局AI智能互联，创新功能赋能端侧产品。智能物联感知是公司业务的核心基石。公司始终以用户需求为导向，聚焦于智能视觉技术，不断强化AI视觉的差异化能力，以AI和萤石物联云平台为双核心，拓展了智能家居摄像机、智能入户、智能穿戴、智能服务机器人及智能控制五大核心自研的智能产品。基于用户需求，萤石AI云存储目前已经推出了多项创新功能，包括AI智能搜索、每日总结、内容分析、人物身份标识等。

维持“买入”评级。综合考虑公司端侧AI以及智能家居龙头厂商的产业卡位，我们预计2026-2028年归母净利润分别为6.90/7.85/8.79亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游景气度与资本开支不及预期；AI技术与商业化推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,442	5,901	6,552	7,351	8,291
增长率 yoy (%)	12.4	8.4	11.0	12.2	12.8
归母净利润(百万元)	504	567	690	785	879
增长率 yoy (%)	-10.5	12.4	21.8	13.7	12.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.64	0.72	0.88	1.00	1.12
净资产收益率(%)	9.2	9.8	11.3	12.0	12.6
P/E(倍)	46.2	41.1	33.7	29.7	26.5
P/B(倍)	4.2	4.0	3.8	3.6	3.3

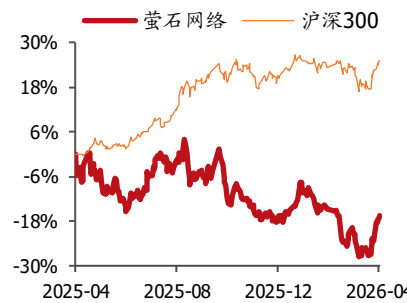
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年04月17日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
04月17日收盘价(元)	29.57
总市值(百万元)	23,286.38
总股本(百万股)	787.50
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	4.55

股价走势



作者

分析师 孙行臻

执业证书编号: S0680526010001

邮箱: sunxingzhen1@gszq.com

分析师 陈泽青

执业证书编号: S0680523100001

邮箱: chenzeqing3655@gszq.com

相关研究

- 《萤石网络(688475.SH): 国内家用摄像头行业量额双增, 萤石网络领跑高端市场》 2026-03-24
- 《萤石网络(688475.SH): 海外持续拓展, 构建多元智能产品矩阵》 2025-05-08
- 《萤石网络(688475.SH): 智能家居领军者, 掘金端侧AI全球蓝海》 2025-04-03

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5978	6368	7034	8147	9301
现金	3958	4484	4712	5567	6408
应收票据及应收账款	1093	1036	1269	1403	1581
其他应收款	38	12	43	46	52
预付账款	29	39	36	40	45
存货	772	757	896	1000	1121
其他流动资产	87	41	78	90	94
非流动资产	2376	2691	2565	2192	1890
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	824	2306	2082	1791	1421
无形资产	225	219	218	217	215
其他非流动资产	1327	166	265	184	254
资产总计	8354	9059	9599	10338	11192
流动负债	2559	2836	2997	3343	3756
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1674	1783	1929	2151	2412
其他流动负债	885	1054	1068	1192	1344
非流动负债	301	433	469	470	471
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	301	433	469	470	471
负债合计	2860	3269	3466	3813	4227
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	788	788	788	788	788
资本公积	3129	3130	3130	3130	3130
留存收益	1582	1873	2216	2608	3048
归属母公司股东权益	5493	5790	6133	6525	6965
负债和股东权益	8354	9059	9599	10338	11192

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	548	1120	993	1503	1629
净利润	504	567	690	785	879
折旧摊销	101	141	568	596	619
财务费用	6	-4	0	0	0
投资损失	-1	1	-1	-1	-1
营运资金变动	-60	410	-279	88	97
其他经营现金流	-2	6	14	34	35
投资活动现金流	-611	-299	-453	-256	-350
资本支出	-612	-298	-453	-250	-350
长期投资	1	-1	4	-3	2
其他投资现金流	0	0	-4	-3	-2
筹资活动现金流	-642	-283	-310	-391	-438
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-319	0	0	0	0
普通股增加	225	0	0	0	0
资本公积增加	-218	1	0	0	0
其他筹资现金流	-330	-284	-310	-391	-438
现金净增加额	-705	543	228	855	840

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5442	5901	6552	7351	8291
营业成本	3152	3294	3626	4043	4534
营业税金及附加	28	48	39	44	50
营业费用	858	994	1048	1176	1368
管理费用	177	230	262	294	332
研发费用	814	862	983	1103	1244
财务费用	-59	-68	-90	-94	-111
资产减值损失	-7	-15	-21	-34	-34
其他收益	72	105	98	110	124
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-1	1	1	1
资产处置收益	1	0	1	1	2
营业利润	539	626	760	863	967
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	1	3	2	2
利润总额	539	626	758	862	966
所得税	35	60	68	78	87
净利润	504	567	690	785	879
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	504	567	690	785	879
EBITDA	580	699	1237	1364	1473
EPS (元/股)	0.64	0.72	0.88	1.00	1.12

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	8.4	11.0	12.2	12.8
营业利润(%)	-5.7	16.1	21.4	13.5	12.0
归属母公司净利润(%)	-10.5	12.4	21.8	13.7	12.0
获利能力					
毛利率(%)	42.1	44.2	44.7	45.0	45.3
净利率(%)	9.3	9.6	10.5	10.7	10.6
ROE(%)	9.2	9.8	11.3	12.0	12.6
ROIC(%)	8.1	8.7	9.9	10.7	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	34.2	36.1	36.1	36.9	37.8
净负债比率(%)	-71.6	-77.4	-76.8	-85.2	-91.9
流动比率	2.3	2.2	2.3	2.4	2.5
速动比率	2.0	2.0	2.0	2.1	2.2
每股指标 (元)					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.6	5.6	5.7	5.6	5.6
应付账款周转率	2.3	2.1	2.2	2.2	2.3
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.72	0.88	1.00	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	1.42	1.26	1.91	2.07
每股净资产(最新摊薄)	6.98	7.35	7.79	8.29	8.84
估值比率					
P/E	46.2	41.1	33.7	29.7	26.5
P/B	4.2	4.0	3.8	3.6	3.3
EV/EBITDA	34.2	27.5	15.0	13.0	11.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com