

萤石网络 (688475.SH)

2026Q2 公司利润延续高增，AI 技术亮点突出

2026 年 07 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

骆扬（分析师）

lvming@kysec.cn

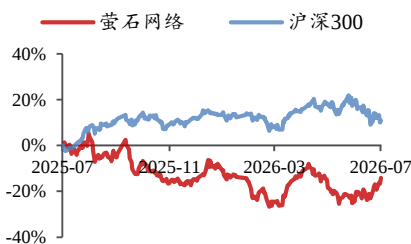
luoyang@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790525050002

日期	2026/7/29
当前股价(元)	29.72
一年最高最低(元)	37.50/25.45
总市值(亿元)	234.05
流通市值(亿元)	234.05
总股本(亿股)	7.88
流通股本(亿股)	7.88
近 3 个月换手率(%)	43.84

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2026Q1 公司业绩表现超预期，新业务孵化有序推进——公司信息更新报告》-2026.4.14

《2025Q3 业绩稳健增长，AI 能力持续提升——公司信息更新报告》-2025.10.21

《硬件矩阵&软件升级构筑生态化，未来成长逻辑清晰——公司首次覆盖报告》-2025.9.5

● 公司收入稳增、2026Q2 利润增速持续亮眼，维持“买入”评级

2026H1 公司实现营业收入 30.1 亿元（同比+6.4%，下同），归母净利润 4.1 亿元（+35.4%），扣非归母净利润 4.0 亿元（+34.4%）。单季度看，2026Q2 公司实现营业收入 15.9 亿元（+10.2%），归母净利润 2.3 亿元（+38.1%），扣非归母净利润 2.2 亿元（+38.7%），二季度利润延续高增。考虑到公司产品出海深化以及供应链降本增效将助力盈利能力提升，我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 7.74/9.45/11.41 亿元（原值为 6.77/7.75/8.95 亿元），对应 EPS 为 0.98/1.20/1.45 元，当前股价对应 PE 为 29.3/24.0/19.9 倍，公司产品、品牌及技术壁垒仍在，我们看好公司凭借 AI 场景化服务与穿戴数码等持续落地，保持营收盈利稳健双增，维持“买入”评级。

● 盈利能力：公司毛利率提升明显、盈利能力持续优化

公司 2026H1 毛利率 50.3%（+6.7pct），或受益于备货及结构优化；期间费用率为 36.2%（+4.5pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.3%/4.0%/14.8%/1.1%，同比分别+0.6/+0.7/-0.1/+3.3pct。综合影响下，2026H1 公司销售净利率为 13.6%（+2.9pct），盈利能力明显改善。单季度看，公司 2026Q2 毛利率为 50.1%（+5.5pct），期间费用率 36.0%（+3.1pct），综合影响下净利率为 14.2%（+2.9pct）。

● 收入拆分：公司核心业务稳健增长、渠道与海外市场双轮驱动

（1）**核心产品拆分**：智能家居产品 2026H1 收入 23.51 亿元（+4.2%），为营收基本盘；物联网云平台服务收入 6.43 亿元（+15.91%）。2026 年上半年，萤石正式发布萤石开放平台 2.0，带来萤石蓝海 AIoT 一站式工作台、AI 巡检智能体开发平台两大核心能力，并配套覆盖开发全流程的萤石 AIoT 安全保障服务，全方位助力 IoT 垂直领域开发者提升 AI 协同增效能力。（2）**销售渠道拆分**：线下渠道收入 16.97 亿元（-0.1%），为核心销售渠道；线上渠道收入 6.54 亿元（+17.31%），增速领跑，全渠道布局均衡发展。（3）**区域市场拆分**：境内市场收入 17.17 亿元（-2.59%）；境外市场收入 12.90 亿元（+21.17%），实现高速增长，全球化布局持续深化，成为增长新动能。

● 公司亮点：公司以视觉 AI 为核心构筑差异化竞争力，产品技术亮点突出

（1）**技术架构领先**：公司构建云-边-端四层 AI 协同体系，自研萤石蓝海大模型 2.0，边缘侧 AI Core X 主机存算一体；公司推出了开放平台 2.0，支持自然语言快速生成 IoT 应用。（2）**核心品类龙头**：根据 IDC 报告，2026 年 Q1 公司的消费级智能家居摄像机蝉联全球出货量第一。（3）**新品矩阵丰富**：爱可途（Akiitu）旗下的 AI 穿戴 vlog 相机 Akiitu Pin、安全运动 4G 手表等差异化新品陆续落地。

● 风险提示：市场竞争激烈；技术研发不及预期；海外需求回落等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,442	5,901	6,582	7,392	8,499
YOY(%)	12.4	8.4	11.5	12.3	15.0
归母净利润(百万元)	504	567	774	945	1,141
YOY(%)	-10.5	12.4	36.6	22.1	20.7
毛利率(%)	42.1	44.2	45.1	46.0	47.3
净利率(%)	9.3	9.6	11.8	12.8	13.4
ROE(%)	9.2	9.8	12.4	13.7	14.8
EPS(摊薄/元)	0.64	0.72	0.98	1.20	1.45
P/E(倍)	45.1	40.1	29.3	24.0	19.9
P/B(倍)	4.1	3.9	3.6	3.3	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5978	6368	7378	7988	9481	营业收入	5442	5901	6582	7392	8499
现金	3958	4484	5001	5617	6457	营业成本	3152	3294	3611	3994	4481
应收票据及应收账款	1093	1036	1337	1329	1735	营业税金及附加	28	48	40	47	54
其他应收款	38	12	44	18	53	营业费用	858	994	1048	1129	1326
预付账款	29	39	37	49	49	管理费用	177	230	235	276	311
存货	772	757	919	935	1145	研发费用	814	862	973	1087	1253
其他流动资产	87	41	41	41	41	财务费用	-59	-68	-55	-61	-63
非流动资产	2376	2691	2670	2705	2807	资产减值损失	-7	-15	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	72	105	81	82	85
固定资产	824	2306	2190	2113	2109	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	225	219	253	293	301	投资净收益	1	-1	0	0	0
其他非流动资产	1327	166	227	299	396	资产处置收益	1	0	0	0	1
资产总计	8354	9059	10049	10693	12287	营业利润	539	626	808	999	1219
流动负债	2559	2836	3367	3372	4148	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	0	0	395	56	643	营业外支出	1	1	2	2	1
应付票据及应付账款	1674	1783	1921	2223	2399	利润总额	539	626	807	998	1218
其他流动负债	885	1054	1051	1093	1106	所得税	35	60	33	52	77
非流动负债	301	433	433	433	433	净利润	504	567	774	945	1141
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	301	433	433	433	433	归属母公司净利润	504	567	774	945	1141
负债合计	2860	3269	3800	3805	4580	EBITDA	494			1092	1316
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.64	0.72	0.98	1.20	1.45
股本	788	788	788	788	788	主要财务比率					
资本公积	3129	3130	3130	3130	3130						
留存收益	1582	1873	2239	2681	3205	成长能力					
归属母公司股东权益	5493	5790	6249	6889	7707	营业收入(%)	12.4	8.4	11.5	12.3	15.0
负债和股东权益	8354	9059	10049	10693	12287	营业利润(%)	-5.7	16.1	29.0	23.7	22.0
						归属于母公司净利润(%)	-10.5	12.4	36.6	22.1	20.7
						获利能力					
						毛利率(%)	42.1	44.2	45.1	46.0	47.3
						净利率(%)	9.3	9.6	11.8	12.8	13.4
						ROE(%)	9.2	9.8	12.4	13.7	14.8
						ROIC(%)	6.8	7.1	9.2	11.0	11.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.2	36.1	37.8	35.6	37.3
						净负债比率(%)	-67.0	-69.9	-66.8	-74.4	-69.8
						流动比率	2.3	2.2	2.2	2.4	2.3
						速动比率	2.0	2.0	1.9	2.1	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
						应付账款周转率	2.3	2.1	2.2	2.2	2.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.64	0.72	0.98	1.20	1.45
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	1.42	0.75	1.87	1.11
						每股净资产(最新摊薄)	6.98	7.35	7.93	8.75	9.79
						估值比率					
						P/E	45.1	40.1	29.3	24.0	19.9
						P/B	4.1	3.9	3.6	3.3	2.9
						EV/EBITDA	38.5	29.8	20.5	16.1	13.2
现金流量表(百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	548	1120	590	1470	871						
净利润	504	567	774	945	1141						
折旧摊销	74	135	225	238	257						
财务费用	-59	-68	-55	-61	-63						
投资损失	-1	1	-0	-0	-0						
营运资金变动	-171	197	-358	344	-467						
其他经营现金流	201	290	4	4	4						
投资活动现金流	-611	-299	-204	-272	-358						
资本支出	612	300	205	273	358						
长期投资	1	-1	0	0	0						
其他投资现金流	0	1	0	1	1						
筹资活动现金流	-642	-283	-264	-244	-259						
短期借款	0	0	395	-338	586						
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	-659	95	-845						
现金净增加额	-705	543	122	954	254						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn