

萤石网络（688475.SH）

优于大市

2026 年中报点评：业务结构改善拉动盈利能力持续提升

核心观点

Q2 增长提速，利润弹性继续释放。2026H1 实现营收 30.07 亿/+6.35%，归母净利润 4.10 亿/+35.44%，扣非归母净利润 4.00 亿/+34.39%；其中 2026Q2 单季实现营收 15.94 亿/+10.2%，较 Q1 的+2.36%明显提速，归母净利润 2.27 亿/+38.1%，公司在收入结构改善和经营效率优化下，盈利弹性持续释放。

业务和产品结构持续优化。按产品看，2026H1 智能家居摄像机实现收入 15.78 亿/+1.9%，增长主要受 4G 电池摄像机等便携可移动创新品类拉动；智能入户收入 5.59 亿/+28.15%，收入占比提升至 18.6%，智能锁业务自 2026Q1 已进入盈利周期。另外硬件端推出一系列 AI 硬件新品，包括爱可途子品牌的穿戴设备、便携相机、手表、儿童相机等。物联网云平台服务实现收入 6.43 亿/+15.9%，占比 21.4%，2026H1 推出 AI 云存储及 AI 消息提醒等功能拉动服务表现。在 2B 领域升级萤石开放平台 2.0，推出萤石蓝海 AIoT 一站式工作台和 AI 巡检智能体开发平台。**分区域看**，2026H1 公司境内收入 17.17 亿/-2.6%，境外市场收入 12.90 亿/+21.17%，收入占比提升至约 43%。

毛利率大幅提升，盈利能力显著改善。2026H1 毛利率 50.27%/+6.68pct，创历史同期新高，其中 Q2 毛利率 50.1%/+5.5pct，单季仍维持高位。分业务看，智能家居摄像机毛利率 43.07%/+4.00pct，智能入户毛利率 50.43%/+4.13pct，云平台服务毛利率 73.62%/+1.53pct。毛利率提升主要来自境外业务占比抬升，以及云平台服务、智能入户等高毛利产品线增长更快带来的结构优化。

费用端看，2026H1 期间费用率 36.2%/+4.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.3%/4.0%/14.8%/1.1%，同比+0.6/+0.7/-0.1/+3.3pct，其中财务费用率提升主要来自于汇兑损益。尽管费用率有所上行，但在毛利率改善带动下，公司 2026H1 销售净利率仍提升至 13.6%/+2.9pct，Q2 销售净利率进一步达到 14.2%/+2.75pct。

提前备货应对供应链潜在压力。2026H1 公司经营净现金流-0.60 亿，较 Q1 余额 1.68 亿明显收窄。在上游原材料价格提升背景下公司提前备货，H1 末存货余额 13.67 亿元，较 25H1 末的 7.54 亿大幅提升，主要来自于原材料余额提升，在当前原材料仍处上升通道的背景下有利于保障公司 H2 稳健经营。

风险提示：行业竞争加剧；终端需求不及预期；新品推出不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司业务结构改善带来的盈利能力提升，我们上调公司盈利预测。预计 2026-2028 年公司归母净利润 7.29/9.00/10.65 亿元（2026-27 年前值为 6.93、8.10 亿），同比+29%/23%/18%。摊薄 EPS 为 0.93/1.14/1.36 元，对应 PE=31/25/21x，公司作为 AI 终端龙头，硬件领先，云平台增长强劲，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,442	5,901	6,568	7,512	8,443
(+/-%)	12.4%	8.4%	11.3%	14.4%	12.4%
净利润(百万元)	504	567	729	900	1067
(+/-%)	-10.5%	12.4%	28.6%	23.6%	18.6%
每股收益(元)	0.64	0.72	0.93	1.14	1.36
EBIT Margin	7.6%	8.0%	12.8%	13.1%	13.9%
净资产收益率 (ROE)	9.2%	9.8%	11.9%	13.9%	15.5%
市盈率 (PE)	45.3	40.3	31.35	25.38	21.40
EV/EBITDA	53.2	43.3	24.6	21.7	18.1
市净率 (PB)	4.16	3.95	3.73	3.53	3.31

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·计算机设备

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：李晶

lijing29@guosen.com.cn

S0980525080003

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

29.01 元

总市值/流通市值

22845/22845 百万元

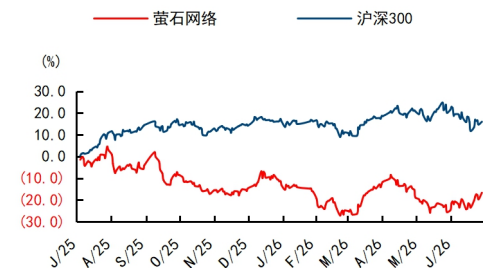
52 周最高价/最低价

37.50/25.45 元

近 3 个月日均成交额

155.63 百万元

市场走势



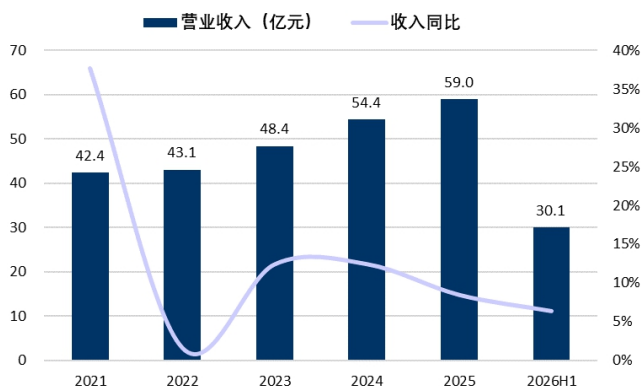
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《萤石网络(688475.SH)-2025 年中报点评：经营业绩稳步向上，智能摄像机增速修复》——2025-08-06

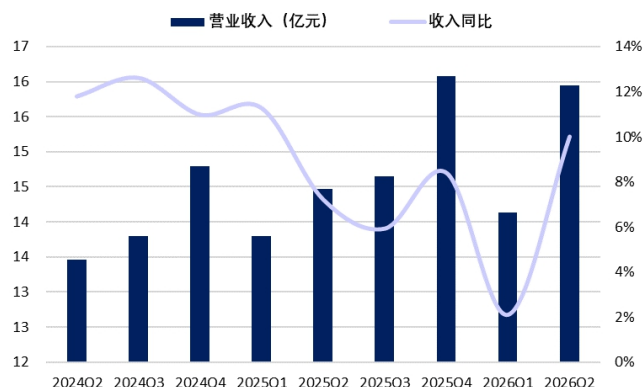
《萤石网络(688475.SH)-2024 年报&2025 年一季报点评：二三品类快速增长，一季度盈利企稳》——2025-04-15

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



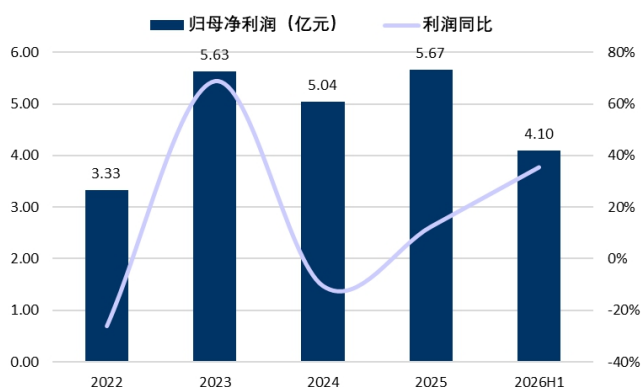
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



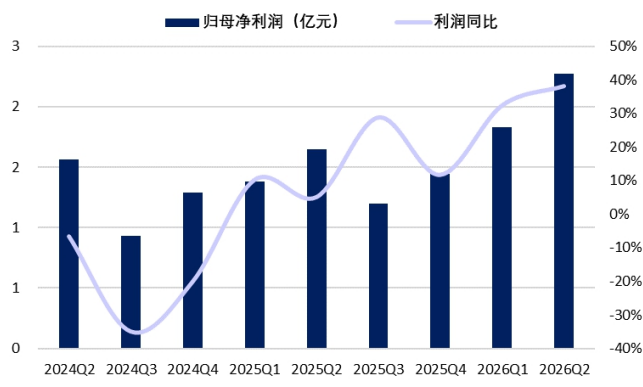
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



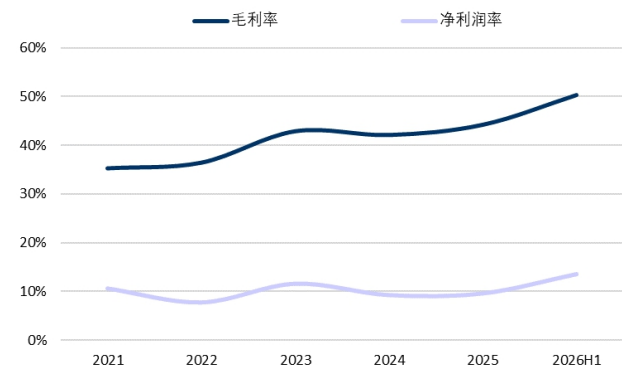
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



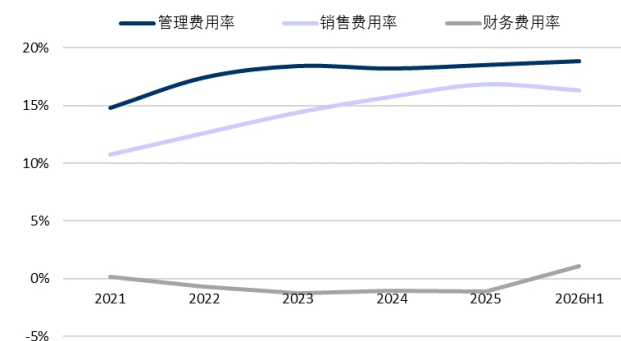
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛/净利率情况



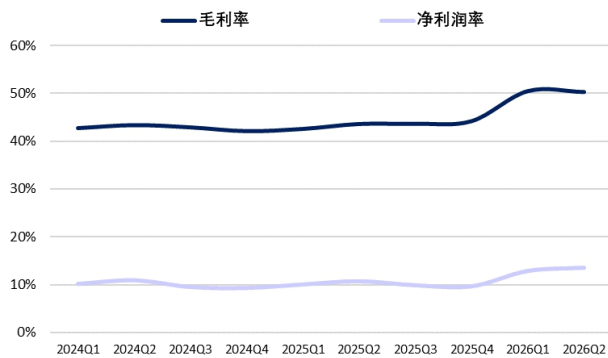
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率情况



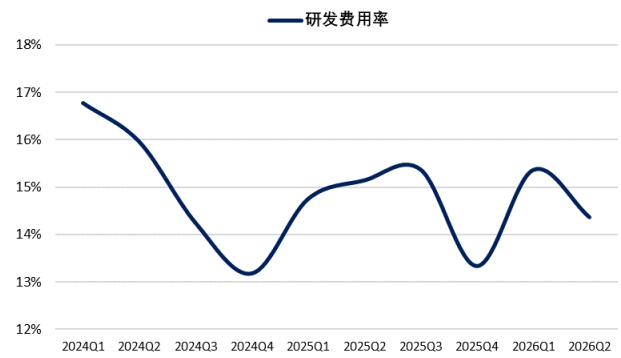
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司单季度毛/净利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度研发费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元											
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(26E)		
688475.SH	萤石网络	29.01	228	0.72	0.93	1.14	1.36	40	31	25	21	1.5	优于大市	
688775.SH	影石创新	129.88	521	2.32	2.75	4.34	6.22	56	47	30	21	0.9	优于大市	
688169.SH	石头科技	102.36	265	5.26	7.47	9.77	11.81	19	14	10	9	0.5	优于大市	
603486.SH	科沃斯	54.95	318	3.04	3.58	4.22	4.93	18	15	13	11	0.9	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：影石创新、石头科技、科沃斯采用wind一致预测值

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3958	4484	5079	5753	5367	营业收入	5442	5901	6568	7512	8443
应收款项	1132	1047	1246	1440	1573	营业成本	3152	3294	3288	3673	4057
存货净额	772	757	845	841	960	营业税金及附加	28	48	42	49	59
其他流动资产	108	75	93	104	118	销售费用	858	994	1152	1355	1523
流动资产合计	5978	6368	7272	8145	8025	管理费用	991	1092	1248	1448	1627
固定资产	1974	2309	2536	2589	2474	财务费用	(59)	(68)	9	(38)	(33)
无形资产及其他	225	219	210	202	193	投资收益	1	(1)	0	(0)	(0)
投资性房地产	177	163	163	163	163	资产减值及公允价值变动	(6)	(20)	(25)	(24)	(24)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	73	105	6	0	0
资产总计	8354	9059	10181	11099	10855	营业利润	539	626	810	1000	1186
短期借款及交易性金融负债	9	4	872	1072	11	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	1674	1783	1697	1901	2107	利润总额	539	626	810	1000	1186
其他流动负债	876	1050	1061	1216	1355	所得税费用	35	60	81	100	119
流动负债合计	2559	2836	3630	4188	3474	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	504	567	729	900	1067
其他长期负债	301	433	433	433	477						
长期负债合计	301	433	433	433	477	现金流量表（百万元）					
负债合计	2860	3269	4063	4621	3950	净利润	504	567	729	900	1067
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(4)	9	1	0	(1)
股东权益	5493	5790	6118	6478	6905	折旧摊销	70	130	256	281	300
负债和股东权益总计	8354	9059	10181	11099	10855	公允价值变动损失	6	20	25	24	24
						财务费用	(59)	(68)	9	(38)	(33)
关键财务与估值指标						营运资本变动	20	569	(378)	157	124
每股收益	0.64	0.72	0.93	1.14	1.36	其它	4	(9)	(1)	(0)	1
每股红利	0.37	0.35	0.51	0.69	0.81	经营活动现金流	600	1285	632	1363	1516
每股净资产	6.98	7.35	7.77	8.23	8.77	资本开支	(655)	(445)	(500)	(350)	(200)
ROIC	7%	8%	12%	12%	15%	其它投资现金流	1	3	(4)	2	0
ROE	9%	10%	12%	14%	15%	投资活动现金流	(654)	(442)	(504)	(348)	(200)
毛利率	42%	44%	50%	51%	52%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBIT Margin	8%	8%	13%	13%	14%	负债净变化	(319)	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	17%	17%	17%	支付股利、利息	(292)	(276)	(401)	(540)	(640)
收入增长	12%	8%	11%	14%	12%	其它融资现金流	581	234	868	200	(1061)
净利润增长率	-10%	12%	29%	24%	19%	融资活动现金流	(644)	(318)	467	(340)	(1701)
资产负债率	34%	36%	40%	42%	36%	现金净变动	(697)	525	595	674	(385)
股息率	1.3%	1.2%	1.8%	2.4%	2.8%	货币资金的期初余额	4656	3958	4484	5079	5753
P/E	45.3	40.3	31.4	25.4	21.4	货币资金的期末余额	3958	4484	5079	5753	5367
P/B	4.2	3.9	3.7	3.5	3.3	企业自由现金流	(179)	681	132	976	1283
EV/EBITDA	53.2	43.3	24.6	21.7	18.1	权益自由现金流	83	916	1055	1225	276

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032