



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	31.29
总股本/流通股本(亿股)	7.88 / 7.88
总市值/流通市值(亿元)	246 / 246
52周内最高/最低价	36.90 / 25.71
资产负债率(%)	36.1%
市盈率	43.46
第一大股东	杭州海康威视数字技术股份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

萤石网络(688475)

智慧生活守护者

● 投资要点

业绩稳健增长，AI 驱动盈利提升。2026 年上半年，公司实现营业收入总收入 30.07 亿元，同比增长 6.35%；归母净利润 4.10 亿元，同比增长 35.44%；扣非归母净利润 4.00 亿元，同比增长 34.39%，整体经营业绩稳健增长。同时，公司渠道与产品结构持续优化，境外业务占比提升，供应链降本增效精益管理成效显著，AI 工具赋能经营效率提升，盈利能力稳步增强。公司持续聚焦核心优势，以创新驱动技术研发，强化 AI 视觉差异化能力，推进智能消费类 IoT 产品及物联网云平台服务布局，在端云协同技术框架下基于垂直物联场景打造具身级 AI。

全域渠道矩阵升级，境内外协同发力。公司持续聚焦科技创新，通过多品类、多场景的硬件产品与软件云服务布局，为客户提供端云协同的物联网服务，品牌势能持续积累，正从“多点破局”迈向“生态进化”，逐步构筑“全景式”智能物联生活。目前，公司在智能家居摄像机、智能入户等视觉类核心品类及物联网云服务领域已建立领先市场地位，产品覆盖安防、陪伴、看护等多场景应用；同时，基于具身智能技术理念，公司积极布局智能服务机器人，进一步提升智能物联生活的舒适与便捷体验。此外，公司进一步加强境内外全域零售渠道矩阵建设，构建线上+线下、零售终端+服务商协同的渠道体系，实现营销与渠道共振，持续提升终端用户触达能力。境内方面，公司线上电商深耕人货场，坚持多品类、多渠道差异化竞争策略，以货架电商+内容电商双轮驱动，构建直营+授权电商店铺生态矩阵；营销端积极沉淀数字化营销能力，依托 AI 技术赋能直播及内容团队，实现站外种草蓄水与站内推广转化的动态平衡，总流量及品牌词流量逐年提升；线下端积极拓展终端零售与服务商体系，应用数字化工具提升运营效率，推进渠道 O2O 融合，零售占比持续提升。截至 2025 年末，境内主流产品线上电商出货额占比已超 55%。境外方面，公司依据不同区域市场特点，结合新品类拓展需要，有侧重地拓展线下连锁 KA 及多元分销渠道，同时加强头部跨境电商与本地电商布局，境外电商业务实现较快增速，品牌海外影响力持续提升。

AI 云增值服务升级，场景化布局加速。报告期内，公司持续优化消费者端 AI 云增值服务的用户体验与转化路径，AI 云存储及 AI 消息提醒服务用户转化率稳步提升，带动相关收入实现良好增长。2026 年上半年，公司基于 AI 智能体积极推进场景化 AI 服务落地，精准覆盖宠物看护、养老、儿童守护等垂直细分场景，并已率先发布 AI 宠物管家服务。该服务依托家用摄像头实现宠物生活习惯远程监测与专属档案建立，可对进食异常、活动量骤降等行为偏离及时预警并提供合理化建议；同时结合宠物叫声与行为识别，实现多模态情绪识别；

此外，基于智能体对话交互，支持宠物片段随时调取及高光时刻AI自动剪辑与一键分享。随着智能体引擎持续成熟，公司将深化工具模块与记忆模块联动，逐步孵化儿童监督学习、婴儿看护等多类场景化AI服务，推动AI云增值服务从“回看”工具向具备主动规划、智能提醒与解决方案输出能力的场景化AI助手升级。

多款AI穿戴新品亮相，物联版图再扩张。AI穿戴数码是公司从固定视觉物联网向移动视觉物联网战略延伸的核心载体，公司移动物联网智能硬件已形成AI交互与4G实时在线两大差异化能力。2026年上半年，公司正式发布AI穿戴数码子品牌Akiitu爱可途，面向户外运动、旅游、拍摄分享人群，推出AI穿戴vlog相机Akiitu Pin、AI双摄跟拍相机Akiitu Molo（暂未发售）及安全运动4G手表Akiitu Squad多款新品，标志着公司从固定视觉物联网到移动视觉物联网的战略进阶，也是公司布局全场景视觉物联生态、补齐个人移动物联场景的关键一步。此外，公司推出专为儿童设计的EZVIZ Pika AI随身拍，以影像记录与AI问答交互为核心功能，兼具激发创造力与守护安全出行双重价值。

● 投资建议

我们预计公司2026/2027/2028年分别实现收入63/70/77亿元，归母净利润7.4/9.1/11.2亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；上游行业发展制约风险；市场需求不及预期风险；产品研发风险；全球化经营风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5901	6331	6969	7659
增长率(%)	8.44	7.29	10.06	9.90
EBITDA（百万元）	699.25	1107.28	1336.44	1569.23
归属母公司净利润（百万元）	566.58	741.91	913.18	1123.50
增长率(%)	12.43	30.95	23.08	23.03
EPS（元/股）	0.72	0.94	1.16	1.43
市盈率（P/E）	43.49	33.21	26.98	21.93
市净率（P/B）	4.26	3.76	3.42	3.02
EV/EBITDA	27.50	17.43	13.82	10.93

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	5901	6331	6969	7659	营业收入	8.4%	7.3%	10.1%	9.9%
营业成本	3294	3300	3561	3827	营业利润	16.1%	33.1%	25.9%	25.9%
税金及附加	48	51	51	54	归属于母公司净利润	12.4%	30.9%	23.1%	23.0%
销售费用	994	1076	1164	1264	获利能力				
管理费用	230	253	265	283	毛利率	44.2%	47.9%	48.9%	50.0%
研发费用	862	950	1031	1118	净利率	9.6%	11.7%	13.1%	14.7%
财务费用	-68	-81	-96	-154	ROE	9.8%	11.3%	12.7%	13.8%
资产减值损失	-15	0	0	0	ROIC	8.7%	10.2%	11.5%	12.2%
营业利润	626	834	1050	1322	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	36.1%	33.6%	32.8%	31.3%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.25	2.56	2.69	2.94
利润总额	626	834	1050	1322	营运能力				
所得税	60	92	136	198	应收账款周转率	5.58	6.06	6.46	6.87
净利润	567	742	913	1124	存货周转率	4.31	4.48	4.89	5.08
归母净利润	567	742	913	1124	总资产周转率	0.68	0.67	0.68	0.68
每股收益(元)	0.72	0.94	1.16	1.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.72	0.94	1.16	1.43
货币资金	4484	5341	6177	7487	每股净资产	7.35	8.33	9.14	10.35
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1036	1057	1105	1130	PE	43.49	33.21	26.98	21.93
预付款项	39	36	39	42	PB	4.26	3.76	3.42	3.02
存货	757	715	742	765	现金流量表				
流动资产合计	6368	7207	8122	9484	净利润	567	742	913	1124
固定资产	2306	2263	2192	2000	折旧和摊销	141	354	383	402
在建工程	3	2	1	0	营运资本变动	410	3	117	157
无形资产	219	213	208	202	其他	3	-23	-1	-1
非流动资产合计	2691	2662	2583	2384	经营活动现金流净额	1120	1076	1412	1681
资产总计	9059	9869	10704	11868	资本开支	-298	-302	-302	-202
短期借款	0	0	0	0	其他	-1	1	-1	0
应付票据及应付账款	1783	1751	1860	1977	投资活动现金流净额	-299	-301	-302	-202
其他流动负债	1054	1070	1157	1248	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2836	2820	3017	3226	债务融资	0	-1	0	0
其他	433	491	491	491	其他	-283	-53	-274	-169
非流动负债合计	433	491	491	491	筹资活动现金流净额	-283	-54	-274	-169
负债合计	3269	3312	3508	3717	现金及现金等价物净增加额	543	715	836	1311
股本	788	788	788	788					
资本公积金	3130	3130	3130	3130					
未分配利润	1699	2354	2857	3643					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	173	285	422	590					
所有者权益合计	5790	6557	7196	8151					
负债和所有者权益总计	9059	9869	10704	11868					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048