

黄石网络 (688475.SH)

2026Q3 公司归母净利润高增, AI 场景化逐步落地

2026 年 10 月 21 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	2026/10/20
当前股价(元)	28.40
一年最高最低(元)	33.22/25.45
总市值(亿元)	223.65
流通市值(亿元)	223.65
总股本(亿股)	7.88
流通股本(亿股)	7.88
近 3 个月换手率(%)	36.85

股价走势图

单击或点击此处输入文字。

数据来源: 聚源

相关研究报告

《2026Q2 公司利润延续高增, AI 技术亮点突出—公司信息更新报告》
-2026.7.30

《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

● 2026Q1-Q3 收入利润稳步增长, Q3 归母净利润高增, 维持“买入”评级

2026 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 46.5 亿元 (同比+8.3%, 下同), 归母净利润 6.16 亿元 (+45.9%), 扣非净利润 6.05 亿元 (+54.7%)。单季度看, 2026Q3 公司实现营业收入 16.4 亿元 (+12.2%), 归母净利润 2.06 亿元 (+72.1%), 扣非净利润 2.04 亿元 (+119.9%)。公告披露, 业绩高增主要源于公司业务结构、成本结构持续优化, 公司凭借自由供应链的优势来敏捷调整存货结构和备货策略, 有效降低库存积压与周转成本, 提升资产使用效率; 同时公司结合周期化销售策略动态调整, 带动收入和毛利持续提升, 从而改善公司整体盈利能力。据此我们上调盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润为 8.01/9.73/11.75 亿元 (原值为: 7.74/9.45/11.41 亿元), 对应 EPS 1.02/1.24/1.49 元, 当前股价对应 PE 为 27.9/23.0/19.0 倍, 公司各板块成长逻辑清晰, AI 场景化落地和全球化渠道拓展共同驱动成长, 未来业绩有望稳步增长, 维持“买入”评级。

● 盈利能力: 毛利率提升与费用结构优化, 公司盈利能力持续改善

毛利率端, 2026Q1-Q3 公司毛利率 49.5% (+5.9pct), 我们预计为核心原材料提前备货对冲上游存储涨价压力、高毛利海外收入占比提升及产品结构优化共同驱动。**费用端**, 前三季度销售费用率 16.6% (+0.2pct, 基本持平), 公司持续加大境内外市场拓展和新品投放; 管理/研发/财务费用率分别为 4.0%/14.7%/1.0%, 同比分别+0.1/-0.4/+2.8pct, 费用整体控制平稳。综合影响下, 2026Q1-Q3 净利率 13.2% (+3.4pct)。单季度看, 2026Q3 公司毛利率 48.1% (+4.4pct), 期间费用率 36.3% (-0.8pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.0%/4.0%/14.3%/0.9%, 同比分别-0.6/-1.0/-1.0/+1.8pct, 综合影响下 2026Q3 销售净利率 12.6% (+4.4pct)。公司第三季度在收入增长、成本管控与费用效率三方面协同发力, 毛利率与费用率呈现良性改善趋势, 盈利能力显著增强。

● 公司亮点: AI 端边云架构闭环完善, 智能穿戴开辟第三增长曲线

(1) AI 场景化服务方面: 公司 AI 宠物管家已实现商业化运营, AI 婴儿看护服务于 10 月推出, 提供遮脸、溢奶呛奶、坠床提醒等多项主动看护能力, 后续将有序拓展儿童学习监督、养老服务垂类场景。**(2) 端边云布局方面:** 公司上半年发布边缘侧存算控一体家庭智能主机, 预计 Q4 在海外率先上市。公司云业务收入增速持续高于整体水平, 毛利率维持在 70%以上高位; B 端 PaaS 开放平台 2.0 上线, 通过智能体应用降低开发者开发门槛。**(3) 智能穿戴新品方面:** 公司发布全新智能穿戴品牌, 产品线延伸至运动相机、vlog 相机等新兴领域, 目前国内已发售。**(4) 海外渠道方面:** 公司境外收入占比较 26H1 进一步提升, 欧洲、拉美、东南亚为核心大区; 公司积极拓展日韩澳新、中东北非等区域。

● **风险提示:** 行业销量不及预期, 原材料价格波动, 海外市场拓展不及预期。

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	6,545	7,358	8,435
YOY(%)	12.4	8.4	10.9	12.4	14.6
归母净利润(百万元)	504	567	801	973	1,175
YOY(%)	-10.5	12.4	41.3	21.5	20.8
毛利率(%)	42.1	44.2	46.6	48.4	48.8
净利率(%)	9.3	9.6	12.2	13.2	13.9
ROE(%)	9.2	9.8	12.8	13.4	13.9
EPS(摊薄/元)	0.64	0.72	1.02	1.24	1.49
P/E(倍)	44.4	39.5	27.9	23.0	19.0
P/B(倍)	4.1	3.9	3.6	3.1	2.7

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5978	6368	7205	8215	9278
现金	3958	4484	4973	5834	6409
应收票据及应收账款	1093	1036	1246	1375	1621
其他应收款	38	12	44	18	53
预付账款	29	39	36	49	49
存货	772	757	866	898	1105
其他流动资产	87	41	41	41	41
非流动资产	2376	2691	2642	2684	2783
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	824	2306	2185	2107	2099
无形资产	225	219	253	293	301
其他非流动资产	1327	166	204	283	382
资产总计	8354	9059	9847	10899	12061
流动负债	2559	2836	3142	3217	3198
短期借款	0	0	928	0	270
应付票据及应付账款	1674	1783	1176	2132	1830
其他流动负债	885	1054	1039	1085	1099
非流动负债	301	433	430	433	439
长期借款	0	0	-3	1	6
其他非流动负债	301	433	433	433	433
负债合计	2860	3269	3572	3650	3637
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	2274	2737	3295
归属母公司股东权益	5493	5790	6276	7249	8423
负债和股东权益	8354	9059	9847	10899	12061

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	548	1120	59	2018	573
净利润	504	567	801	973	1175
折旧摊销	74	135	225	238	256
财务费用	-59	-68	-34	-35	-74
投资损失	-1	1	-0	-0	-0
营运资金变动	-171	197	-971	849	-782
其他经营现金流	201	290	38	-7	-1
投资活动现金流	-611	-299	-210	-269	-348
资本支出	612	300	196	273	350
长期投资	1	-1	0	0	0
其他投资现金流	0	1	-14	5	1
筹资活动现金流	-642	-283	-288	39	81
短期借款	0	0	928	-928	270
长期借款	-319	0	-3	3	5
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	-1212	963	-194
现金净增加额	-705	543	-438	1789	306

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5442	5901	6545	7358	8435
营业成本	3152	3294	3495	3800	4316
营业税金及附加	28	48	46	54	62
管理费用	858	994	1079	1222	1397
研发费用	177	230	241	276	315
财务费用	814	862	960	1091	1246
资产减值损失	-59	-68	-34	-35	-74
其他收益	-7	-15	0	0	0
公允价值变动收益	72	105	81	82	85
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	1	-1	0	0	0
营业利润	1	0	0	0	1
营业外收入	539	626	835	1027	1255
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	1	1	1	1	1
所得税	539	626	835	1027	1255
净利润	35	60	34	54	80
少数股东损益	504	567	801	973	1175
归属母公司净利润	0	0	0	0	0
EBITDA	504	567	801	973	1175
EPS(元)	494	627	948	1132	1337
	0.64	0.72	1.02	1.24	1.49

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	8.4	10.9	12.4	14.6
营业利润(%)	-5.7	16.1	33.3	23.0	22.2
归属于母公司净利润(%)	-10.5	12.4	41.3	21.5	20.8
获利能力					
毛利率(%)	42.1	44.2	46.6	48.4	48.8
净利率(%)	9.3	9.6	12.2	13.2	13.9
ROE(%)	9.2	9.8	12.8	13.4	13.9
ROIC(%)	6.8	7.1	9.1	11.0	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	34.2	36.1	36.3	33.5	30.2
净负债比率(%)	-67.0	-69.9	-57.6	-74.5	-67.7
流动比率	2.3	2.2	2.3	2.6	2.9
速动比率	2.0	2.0	2.0	2.2	2.5
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	5.8	5.7	5.7
应付账款周转率	2.3	2.1	2.8	2.7	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.72	1.02	1.24	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	1.42	0.08	2.56	0.73
每股净资产(最新摊薄)	6.98	7.35	7.97	9.20	10.70
估值比率					
P/E	44.4	39.5	27.9	23.0	19.0
P/B	4.1	3.9	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	37.8	29.2	19.8	15.0	12.5

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

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