

萤石网络(688475.SH)

业绩实现稳健增长，物联网云平台+AI赋能公司未来发展

推荐 (维持)

股价:27.5元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.ezviz.com
大股东/持股	杭州海康威视数字技术股份有限公司/48.00%
实际控制人	中国电子科技集团有限公司
总股本(百万股)	788
流通A股(百万股)	405
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	217
流通A股市值(亿元)	111
每股净资产(元)	6.69
资产负债率(%)	34.0

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号
S1060123070023
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



事项:

公司公告2024年半年报。2024年上半年，公司实现营业收入25.83亿元，同比增长13.05%；实现归母净利润2.82亿元，同比增长8.88%；实现扣非归母净利润2.77亿元，同比增长9.89%。

平安观点:

- 公司上半年业绩实现稳健增长，物联网+AI双核心驱动未来发展。2024年上半年，公司实现营业收入25.83亿元，同比增长13.05%；实现归母净利润2.82亿元，同比增长8.88%；实现扣非归母净利润2.77亿元，同比增长9.89%。公司上半年业绩实现稳健增长，主要是由于公司聚焦核心优势，夯实底层技术研发，持续推进智能家居新产品和物联网云平台服务的研发，不断推出有竞争力的产品和服务；同时，公司也进一步拓展和优化了国内和国际的渠道建设。分业务来看：2024年上半年，公司智能家居产品实现收入20.72亿元，同比增长9.42%；物联网云平台实现收入4.95亿元，同比增长29.97%。2024年上半年，公司生态体系已由“1+4+N”（以物联网云平台为基础，包含智能摄像机、智能入户、智能服务机器人和智能控制四大自研核心产品线，以及其他生态合作产品）升级为“2+5+N”（以AI和萤石云的双核驱动，包含智能家居摄像机、智能入户、智能服务机器人、智能穿戴和智能控制五大AI交互类核心自研产品线以及N类生态产品线）。公司研发了面向垂直物联场景的具身智能大模型--“蓝海大模型”（备案中），实现边缘计算和云计算协同，逐步实现AI应用场景化的层级跃迁。公司已正式进入“AI+”阶段，AI技术与公司各类产品及物联网云服务的融合将为公司未来发展赋能。

- 产品矩阵持续拓展，大模型加持云平台全面升级。1) 智能产品方面：公司在2024年春季新品发布会上发布了带屏视频通话摄像机S10、超级夜景室外云台H8x系列、TAMO宠物看护摄像机、搭载云端大模型的AI三摄全自动人脸视频锁DL60FVX Pro以及AI代理家庭助理机器人RK3等多款新品。2024年上半年，随着萤石智能入户产品矩阵不断丰富，作为公司

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,306	4,840	5,554	6,538	7,840
YOY(%)	1.6	12.4	14.8	17.7	19.9
净利润(百万元)	333	563	674	824	1,027
YOY(%)	-26.1	69.0	19.7	22.3	24.6
毛利率(%)	36.4	42.9	43.8	44.1	44.4
净利率(%)	7.7	11.6	12.1	12.6	13.1
ROE(%)	6.9	10.7	12.0	13.7	15.7
EPS(摊薄/元)	0.42	0.71	0.86	1.05	1.30
P/E(倍)	65.0	38.5	32.1	26.3	21.1
P/B(倍)	4.5	4.1	3.9	3.6	3.3

第二增长曲线的智能入户产品线的收入实现了68.97%的高速增长，占公司主营业务收入比例进一步提升至12.78%。智能服务机器人作为公司的孵化业务，也在上半年实现了小规模上市的初步突破，收入相较于去年同期增长273.34%。**2) 云平台方面：**目前，基于萤石云服务能力及大模型技术加持，萤石云已升级成为全球领先的视觉物联网云平台。2024年ECDC萤石云开发者大会上，公司发布了更优的开发者集成方案，包括智能视觉巡检组件、智能视频客服组件，以及远程排障专家工具，帮助企业快速升级智能化能力，保障项目尽快上线，萤石开放平台持续向开放化、智能化、场景化发展。截至2024年6月30日，公司物联网云平台收入占主营业务收入的比例进一步提升至19.27%。

- **国内外渠道建设加速，加码零售渠道及C端数字化营销能力建设。****1) 国内方面：**国内电商渠道方面，公司持续加大常规的电商平台上直播和优质达人带货等方式的销售力度，进一步精细化运营抖音等内容兴趣电商，同时有策略性地投放与平台属性匹配的产品，国内主流销售产品的电商业务出货占比进一步提升至40%以上（不包括专业客户渠道）。同时，公司广泛联动各类优质达人进行内容种草，积累了大量年轻化和高品质的兴趣消费人群，品牌关注度不断提升。国内线下渠道方面，配合智能入户产品销售，新拓展的五金渠道成为新的收入增长点；同时，公司持续强化渠道零售化的能力建设，布局线下全屋智能店和智能家居零售小店等多层次、多元化的实体终端，通过线上电商、直播间和社媒平台流量赋能，公司进一步完善萤石O2O销售和服务体系。**2) 海外方面：**2024年上半年，公司依据不同区域和国家的特点，有侧重的发展线下连锁KA渠道，拓展经销商、街边店、电工五金等分销渠道，同时，顺应部分国家的电商趋势，公司正在境外积极发展数字营销和电商业务，围绕用户构建品牌营销，让公司的产品与服务更便捷、更快速地触达终端消费者，不断提升公司在境外的品牌影响力。
- **盈利预测与投资建议：**公司是国内智能家居领先企业，基于视觉技术优势，发展了“智能家居+物联网云平台”双主业，构建核心竞争力。智能家居产品矩阵持续拓展，不断巩固自身优势；具有较强业务韧性的云平台收入占比持续提升，使得公司营收结构进一步优化。2024年上半年，公司深化AI技术布局，生态体系升级为以“物联网+AI”为双核心的“2+5+N”。我们认为公司未来将基于其端云协同智能家居闭环生态优势，受益于智能家居的持续渗透，以及AI技术的全面赋能，进一步打开成长空间。根据公司2024年半年报，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年归母净利润为6.74/8.24/10.27亿元（原值为7.05/8.90/11.30亿元）；EPS分别为0.86/1.05/1.30元，根据2024年8月12日公司收盘价，对应2024-2026年PE分别为32.1x/26.3x/21.1x。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：****1) 公司智能家居摄像机产品线发展不及预期。**智能家居摄像机是公司的拳头产品及营收支柱，目前在国内市场份额领先，若随着新技术、新参与者的不断涌现，该市场所面临的竞争加剧，则公司智能家居摄像机产品线发展存在不达预期的风险。**2) 公司智能入户业务发展不及预期。**萤石智能锁、智能猫眼、门铃、对讲等多类智能入户产品线经过多年的产品打磨和技术迭代已具有较强的市场竞争力，智能入户逐渐发展为公司的第二增长曲线，若后续相关产品的市场推广或用户接受度不及预期，则公司智能入户产品线发展存在不达预期的风险。**3) 公司云服务业务发展不及预期。**公司的萤石物联云平台可同时接入公司和第三方的IoT设备，若注册用户的拓展不及预期，或注册用户向付费用户的转化不及预期，则公司云服务业务发展将存在不达预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6384	7050	7969	9169
现金	4656	5080	5656	6399
应收票据及应收账款	888	1018	1199	1438
其他应收款	24	27	32	39
预付账款	33	38	45	53
存货	695	784	917	1095
其他流动资产	89	102	121	145
非流动资产	1808	1703	1569	1407
长期投资	0	0	0	0
固定资产	207	346	453	528
无形资产	229	190	153	115
其他非流动资产	1373	1167	963	764
资产总计	8193	8753	9538	10576
流动负债	2367	2677	3136	3746
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1487	1678	1964	2344
其他流动负债	880	999	1172	1402
非流动负债	560	474	386	299
长期借款	333	247	160	72
其他非流动负债	227	227	227	227
负债合计	2928	3151	3523	4045
少数股东权益	0	0	0	0
股本	563	788	788	788
资本公积	3347	3122	3123	3125
留存收益	1356	1693	2105	2619
归属母公司股东权益	5265	5602	6015	6531
负债和股东权益	8193	8753	9538	10576

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	971	848	1072	1338
净利润	563	674	824	1027
折旧摊销	58	105	138	168
财务费用	-61	-3	-9	-15
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	198	68	115	154
其他经营现金流	213	4	4	4
投资活动现金流	-790	-4	-6	-8
资本支出	766	0	3	6
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1556	-4	-9	-14
筹资活动现金流	-352	-420	-491	-586
短期借款	-200	0	0	0
长期借款	61	-86	-88	-88
其他筹资现金流	-213	-334	-403	-498
现金净增加额	-169	424	575	744

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4840	5554	6538	7840
营业成本	2766	3120	3652	4360
税金及附加	30	34	40	48
营业费用	697	722	837	980
管理费用	161	183	209	251
研发费用	731	855	1026	1239
财务费用	-61	-3	-9	-15
资产减值损失	-11	-13	-15	-18
信用减值损失	-3	-4	-4	-5
其他收益	68	88	108	128
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	572	714	872	1085
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	568	709	868	1081
所得税	5	35	43	54
净利润	563	674	824	1027
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	563	674	824	1027
EBITDA	564	812	997	1233
EPS (元)	0.71	0.86	1.05	1.30

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	12.4	14.8	17.7	19.9
营业利润(%)	72.8	24.8	22.2	24.4
归属于母公司净利润(%)	69.0	19.7	22.3	24.6
获利能力				
毛利率(%)	42.9	43.8	44.1	44.4
净利率(%)	11.6	12.1	12.6	13.1
ROE(%)	10.7	12.0	13.7	15.7
ROIC(%)	53.0	47.3	61.8	86.5
偿债能力				
资产负债率(%)	35.7	36.0	36.9	38.2
净负债比率(%)	-82.1	-86.3	-91.4	-96.9
流动比率	2.7	2.6	2.5	2.4
速动比率	2.4	2.3	2.2	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	2.12	2.12	2.12	2.12
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.86	1.05	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	1.08	1.36	1.70
每股净资产(最新摊薄)	6.69	7.11	7.64	8.29
估值比率				
P/E	38.5	32.1	26.3	21.1
P/B	4.1	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA	38	21	17	13

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层