

萤石网络 (688475)

2023 年业绩快报点评:

主业稳健发展, 新业务新渠道贡献增量

事件:

萤石网络发布 2023 年业绩快报公告: 2023 年公司实现营业收入 48.40 亿, 同比+12.39%, 归母净利润 5.63 亿, 同比+68.80%, 扣非净利润 5.53 亿, 同比+86.90%; 其中, 2023 年四季度实现营业收入 13.32 亿, 同比+13.87%, 归母净利润 1.61 亿, 同比+41.11%, 扣非净利润 1.64 亿, 同比+97.00%。

摄像头稳健发展, 新业务贡献增量

洛图数据显示 2023 年中国消费级监控摄像头推总销量同比+10.9%至 5343 万台, 其中萤石线上销量同比+9.8%, 线上份额达 7.8%, 叠加线下与海外渠道, 我们预计萤石摄像头业务稳健发展; 且中国智能门锁 2023 年全渠道销量同比+2.4%至 1801 万台, 人脸识别功能占比正逐步提升, 我们预计萤石智能门锁全年营收增速更快; 此外我们预计云业务收入增长快于公司整体。

毛利率同比提升, 业绩实现高增长

2023 年萤石毛利率同比提升, 首先是由于成本有所优化, 其中精益化供应链管理以及原材料成本下降均有贡献, 其次是毛利率较高的云平台服务业务、境外业务占比提升, 最后是由于渠道、产品结构均有所优化。综合影响下, 2023 年公司归母净利率同比+3.89pct 至 11.63%, 盈利能力明显修复, 在此基础上扣非净利率同比+4.56pct 至 11.43%, 盈利质量进一步改善。

拓展海内外渠道, 中长期成长可期

2023 年萤石一方面积极布局国内线上电商渠道、发力抖音直播, 另一方面积极布局线下专卖体验店, 助力全屋智能系统业务推广和发展。此外, 公司海外业务也在持续拓展, 预计 2023 年萤石海外在多种渠道中均取得较好增长。我们预计, 公司在积极拓展海内外渠道以及优秀技术和产品实力基础上, 有望更好发挥“双主业”的商业模式优势, 持续实现业绩较快增长。1 月底公司董、高宣布增持, 更彰显公司管理层对于萤石前景的坚定信心。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2025 年营业收入分别为 58.83、71.54 亿元, 同比增速分别为+22%、+22%, 归母净利润分别为 7.05、8.77 亿元, 同比增速分别为+25%、+24%, EPS 分别为 1.25、1.56 元, 2022-2025 年 CAGR 为+38.09%。鉴于公司“智能家居+云平台服务”双主业模式优势突出, 且积极拓展渠道, 我们给予公司 2024 年 40 倍 PE, 目标价 50.13 元, 给予公司“买入”评级。

风险提示: 1) 海内外需求不及预期; 2) 原材料价格与汇率大幅波动; 3) 新渠道与新业务拓展不及预期。

行业: 计算机/计算机设备
投资评级: 买入 (维持)
当前价格: 46.20 元
目标价格: 50.13 元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	562.50/289.13
流通 A 股市值(百万元)	13,357.58
每股净资产(元)	9.07
资产负债率(%)	33.43
一年内最高/最低(元)	57.78/33.46

股价相对走势



作者

分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 莫云皓
执业证书编号: S0590523120001
邮箱: moyh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4238	4306	4840	5883	7154
增长率(%)	37.66%	1.61%	12.39%	21.55%	21.60%
EBITDA(百万元)	542	388	673	847	1029
归母净利润(百万元)	451	333	563	705	877
增长率(%)	38.17%	-26.10%	68.90%	25.32%	24.40%
EPS(元/股)	0.80	0.59	1.00	1.25	1.56
市盈率(P/E)	57.7	78.0	46.2	36.9	29.6
市净率(P/B)	18.4	5.3	4.9	4.4	3.9
EV/EBITDA	47.2	27.6	32.3	24.9	19.8

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 02 月 26 日收盘价

相关报告

1、《萤石网络 (688475): 2023 年业绩预告点评云端结合, 全年实现高速增长》2024.01.18

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1232	4806	4940	5586	6385	营业收入	4238	4306	4840	5883	7154
应收账款+票据	768	719	890	1082	1316	营业成本	2743	2738	2837	3438	4169
预付账款	22	34	29	35	43	营业税金及附加	15	20	18	22	27
存货	1021	590	836	1013	1228	营业费用	455	543	605	706	859
其他	31	66	59	72	87	管理费用	626	750	847	1030	1252
流动资产合计	3074	6216	6755	7789	9060	财务费用	6	-29	-1	-10	-16
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-13	-30	-17	-21	-25
固定资产	230	238	238	228	208	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	107	368	307	245	184	投资净收益	-1	0	0	0	0
无形资产	27	234	193	153	112	其他	108	77	56	66	85
其他非流动资产	293	127	117	113	113	营业利润	486	331	573	742	923
非流动资产合计	657	966	854	739	618	营业外净收益	1	1	-5	0	0
资产总计	3731	7182	7609	8528	9678	利润总额	487	331	568	742	923
短期借款	350	200	0	0	0	所得税	36	-2	6	37	46
应付账款+票据	1062	925	1159	1404	1702	净利润	451	333	563	705	877
其他	659	723	718	871	1057	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	2071	1848	1876	2275	2759	归属于母公司净利润	451	333	563	705	877
长期带息负债	52	272	205	139	75	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	200	202	202	202	202	成长能力					
非流动负债合计	251	474	407	341	277	营业收入	37.66%	1.61%	12.39%	21.55%	21.60%
负债合计	2322	2323	2283	2615	3036	EBIT	41.15%	-38.69%	87.63%	29.08%	23.96%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	50.50%	-28.51%	73.56%	25.93%	21.39%
股本	450	563	563	563	563	归属于母公司净利润	38.17%	-26.10%	68.90%	25.32%	24.40%
资本公积	325	3336	3336	3336	3336	获利能力					
留存收益	634	960	1428	2014	2743	毛利率	35.26%	36.42%	41.39%	41.56%	41.73%
股东权益合计	1409	4859	5327	5913	6642	净利率	10.64%	7.73%	11.62%	11.98%	12.26%
负债和股东权益总计	3731	7182	7609	8528	9678	ROE	31.98%	6.85%	10.56%	11.92%	13.21%
现金流量表						ROIC	201.05%	26.53%	59.28%	64.70%	81.85%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	451	333	563	705	877	资产负债率	62.24%	32.34%	30.00%	30.67%	31.37%
折旧摊销	49	85	106	115	121	流动比率	1.5	3.4	3.6	3.4	3.3
财务费用	6	-29	-1	-10	-16	速动比率	1.0	3.0	3.1	2.9	2.8
存货减少(增加为“-”)	-428	431	-246	-177	-215	营运能力					
营运资金变动	-440	307	-178	11	12	应收账款周转率	5.5	6.0	5.5	5.5	5.5
其它	651	-391	252	181	220	存货周转率	2.7	4.6	3.4	3.4	3.4
经营活动现金流	289	736	496	825	1000	总资产周转率	1.1	0.6	0.6	0.7	0.7
资本支出	-217	-335	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.8	0.6	1.0	1.3	1.6
其他	-166	-2	-1	-4	-5	每股经营现金流	0.5	1.3	0.9	1.5	1.8
投资活动现金流	-383	-337	-1	-4	-5	每股净资产	2.5	8.6	9.5	10.5	11.8
债权融资	402	70	-268	-66	-64	估值比率					
股权融资	350	113	0	0	0	市盈率	57.7	78.0	46.2	36.9	29.6
其他	-439	2986	-94	-109	-132	市净率	18.4	5.3	4.9	4.4	3.9
筹资活动现金流	314	3168	-361	-175	-196	EV/EBITDA	47.2	27.6	32.3	24.9	19.8
现金净增加额	217	3574	134	646	799	EV/EBIT	51.9	35.3	38.3	28.9	22.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年02月26日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼