



萤石网络 (688475.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入端稳健增长，投入影响短期利润

业绩简评

- 2024年10月25日，公司发布三季报，前三季度实现营收39.63亿元，同比增长12.93%；实现归母净利润3.75亿元，同比下降6.69%。单Q3公司实现营收13.79亿元，同比增长12.70%；实现归母净利润0.93亿元，同比下降34.87%。

业绩简评

- 收入端保持稳健增长，毛利率同比有所下降，前三季度毛利率42.88%，同比下降0.55pct，单Q3毛利率42.01%，同比下降2.29pct。我们认为，主要受产品结构调整（如孵化的新业务品类清洁机器人占比提升）、原材料成本上升、竞争、出口业务汇率波动等因素影响。
- 投入增加费用率提升，影响利润表现，前三季度研发、销售、管理、财务费用率分别为15.61%、15.46%、3.56%、-1.68%，同比提升0.06pct、1.17pct、0.15pct、下降0.48pct。我们认为，主要受公司在新品投放、渠道拓展等方面费用投入增加及独立办公大楼入驻产生一定费用，从而影响利润表现。
- 面对各种外部经营挑战，公司保持合理的投入为中长期成长和发展提供动力，夯实技术研发，积极布局智能锁、家用和商用清洁机器人等新品市场，同时积极发展电商和新零售渠道，不断构建公司各类核心产品线在境内外的品牌影响力。预期公司升级后的“2+5+N”生态体系将更好的构建全屋智能生活生态化解决方案的能力。

盈利预测、估值与评级

- 根据公司三季报情况、短期投入及未来需求回暖的预期，我们调整公司2024~2026年营业收入预测为54.8/65.0/77.8亿元，同比增长13.3%/18.6%/19.7%；预测归母净利润为5.71/6.73/8.83亿元，同比增长1.4%/17.9%/31.2%，分别对应45X/38X/29X PE，维持“买入”评级。

风险提示

- SHC国内增长趋缓拖累云平台收入增长的风险；清洁机器人销售进展不及预期的风险；物联云平台C端云服务商业转化不及预期的风险。

计算机组

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：33.76元

相关报告：

- 《萤石网络公司点评：IPO以来实控人首次增持计划，彰显长期发展...》，2024.10.20
- 《萤石网络公司深度研究：智能家居与物联云平台共振，萤萤之光护万...》，2024.8.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,306	4,840	5,483	6,503	7,781
营业收入增长率	1.61%	12.39%	13.29%	18.61%	19.65%
归母净利润(百万元)	333	563	571	673	883
归母净利润增长率	-26.10%	69.01%	1.44%	17.87%	31.23%
摊薄每股收益(元)	0.592	1.001	0.725	0.855	1.122
每股经营性现金流净额	1.30	1.52	0.74	1.66	2.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.85%	10.69%	10.29%	11.43%	13.96%
P/E	43.79	44.86	45.37	38.49	29.33
P/B	3.00	4.80	4.67	4.40	4.09

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	4,238	4,306	4,840	5,483	6,503	7,781	货币资金	1,232	4,806	4,656	5,594	6,308	7,289	
增长率	1.6%	12.4%	13.3%	18.6%	19.7%		应收款项	776	727	911	909	1,060	1,248	
主营业务成本	-2,743	-2,738	-2,766	-3,086	-3,610	-4,256	存货	1,021	590	695	668	771	898	
%销售收入	64.7%	63.6%	57.1%	56.3%	55.5%	54.7%	其他流动资产	45	92	122	119	124	131	
毛利	1,494	1,568	2,074	2,397	2,894	3,525	流动资产	3,074	6,216	6,384	7,290	8,264	9,565	
%销售收入	35.3%	36.4%	42.9%	43.7%	44.5%	45.3%	%总资产	82.4%	86.5%	77.9%	74.2%	73.0%	75.6%	
营业税金及附加	-15	-20	-30	-22	-27	-31	长期投资	19	18	16	16	16	16	
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	259	521	1,375	2,105	2,634	2,660	
销售费用	-455	-543	-697	-845	-986	-1,151	%总资产	7.0%	7.3%	16.8%	21.4%	23.3%	21.0%	
%销售收入	10.7%	12.6%	14.4%	15.4%	15.2%	14.8%	无形资产	32	241	234	233	231	229	
管理费用	-136	-147	-161	-179	-196	-215	非流动资产	657	966	1,808	2,532	3,057	3,080	
%销售收入	3.2%	3.4%	3.3%	3.3%	3.0%	2.8%	%总资产	17.6%	13.5%	22.1%	25.8%	27.0%	24.4%	
研发费用	-490	-603	-731	-872	-1,017	-1,186	资产总计	3,731	7,182	8,193	9,822	11,321	12,645	
%销售收入	11.6%	14.0%	15.1%	15.9%	15.6%	15.2%	短期借款	382	252	45	1,846	2,652	3,060	
息税前利润 (EBIT)	398	255	456	478	667	941	应付款项	1,132	1,044	1,636	1,392	1,627	1,917	
%销售收入	9.4%	5.9%	9.4%	8.7%	10.3%	12.1%	其他流动负债	556	552	686	664	785	969	
财务费用	-6	29	61	31	-59	-83	流动负债	2,071	1,848	2,367	3,901	5,064	5,946	
%销售收入	0.2%	-0.7%	-1.3%	-0.6%	0.9%	1.1%	长期贷款	0	228	319	319	319	319	
资产减值损失	-18	-33	-14	-9	-1	-2	其他长期负债	251	246	241	51	50	51	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	2,322	2,323	2,928	4,272	5,434	6,316	
投资收益	-1	0	0	0	0	0	普通股股东权益	1,409	4,859	5,265	5,551	5,887	6,329	
%税前利润	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	450	563	563	788	788	788	
营业利润	486	331	572	588	685	934	未分配利润	610	922	1,257	1,543	1,879	2,321	
营业利润率	11.5%	7.7%	11.8%	10.7%	10.5%	12.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	1	1	-4	-1	-2	-2	负债股东权益合计	3,731	7,182	8,193	9,822	11,321	12,645	
税前利润	487	331	568	587	683	932	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	11.5%	7.7%	11.7%	10.7%	10.5%	12.0%	每股指标							
所得税	-36	2	-5	-16	-10	-49	每股收益	1.002	0.592	1.001	0.725	0.855	1.122	
所得税率	7.4%	-0.5%	0.8%	2.7%	1.5%	5.3%	每股净资产	3.131	8.639	9.360	7.048	7.476	8.036	
净利润	451	333	563	571	673	883	每股经营现金净流	0.093	1.298	1.518	0.738	1.659	2.290	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.300	0.500	0.363	0.427	0.561	
归属于母公司的净利润	451	333	563	571	673	883	回报率							
净利率	10.6%	7.7%	11.6%	10.4%	10.3%	11.4%	净资产收益率	31.98%	6.85%	10.69%	10.29%	11.43%	13.96%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	12.08%	4.64%	6.87%	5.81%	5.95%	6.98%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	1352.01%	4.80%	8.03%	6.03%	7.41%	9.19%	
净利润	451	333	563	571	673	883	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	37.66%	1.61%	12.39%	13.29%	18.61%	19.65%	
非现金支出	67	119	114	167	366	555	EBIT 增长率	10059.05%	-99.02%	78.69%	4.87%	39.42%	41.20%	
非经营收益	-36	-28	-21	88	171	211	净利润增长率	38.17%	-26.10%	69.01%	1.44%	17.87%	31.23%	
营运资金变动	-440	307	198	-245	97	154	总资产增长率	56.21%	92.47%	14.08%	19.89%	15.26%	11.70%	
经营活动现金净流	42	730	854	581	1,307	1,803	资产管理能力							
资本开支	-377	-337	-790	-887	-891	-577	应收账款周转天数	59.0	62.4	59.5	59.0	58.0	57.0	
投资	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	107.4	107.4	84.8	79.0	78.0	77.0	
其他	-5	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	110.7	101.7	137.9	125.0	125.0	125.0	
投资活动现金净流	-383	-337	-790	-887	-891	-577	固定资产周转天数	13.1	13.0	11.8	46.1	57.3	49.2	
股权募资	0	3,147	0	0	0	0	偿债能力							
其他	-36	-58	-243	-368	-506	-651	净负债/股东权益	-60.31%	-89.03%	-81.51%	-61.78%	-56.67%	-61.78%	
筹资活动现金净流	314	3,168	-352	1,248	301	-243	EBIT 利息保障倍数	4,114.3	-8.7	-7.4	-15.4	11.3	11.3	
现金净流量	-30	3,568	-285	942	716	984	资产负债率	62.24%	32.34%	35.73%	43.49%	48.00%	49.95%	

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	6	19	33
增持	0	0	1	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.14	1.24	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究