

外销拉动生态升级

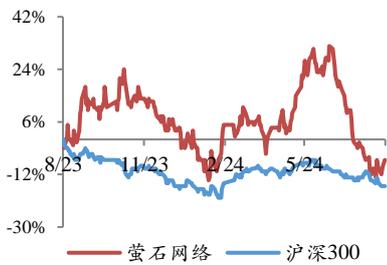
——萤石网络 2024H1 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-10

收盘价 (元)	28.88
近 12 个月最高/最低 (元)	41.89/26.90
总股本 (百万股)	788
流通股本 (百万股)	405
流通股比例 (%)	51.4
总市值 (亿元)	227
流通市值 (亿元)	117

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

联系人: 成浅之

执业证书号: S0010124040029

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 海外及入户引领增长 2024-04-15
2. 强成长兑现, 产品迭代持续 2024-02-03

主要观点:

● 公司发布 2024H1 业绩:

- 24Q2: 营业收入 13.5 亿 (+11.7%), 归母净利润 1.6 亿 (-6.6%), 扣非归母净利润 1.5 亿 (-4%)。
- 24H1: 营业收入 25.8 亿 (+13.1%), 归母净利润 2.8 亿 (+8.9%), 扣非归母净利润 2.8 亿 (+9.9%)。
- 收入利润总体符合预期。剔除所得税和财务费用影响, EBIT (净利润+所得税+财务费用) Q2 同比+18%, H1 同比+12%

● 收入分析: 外销拉动, 增速新业务>云服务>摄像头

- 24H1 内/外销收入同比分别+6%/30%, 外销延续 23 年高增 (23H1/2 外销收入分别同比+27%/23%), 且外销收入占比已攀至 33%, 预计主要得益于海外入户产品导入及渠道拓展。

硬件: 三重曲线+两大孵化

- 智能家居摄像头: H1 收入同比-4%, 参考洛图 Q1/Q2 公司内销摄像头线上销售额同比-18%/+4%, 份额位居行业前二总体稳健。
- 智能入户: H1 收入同比+69%, 内销参考洛图 24H1 智能门锁行业销量-6%, 但公司发力电商直播, 618 进入行业销量销量双 TOP5, 预计显著跑赢行业; 外销伴随 KA 等渠道的拓展, 预计增长翻倍。
- 机器人: H1 收入同比+273%, 清洁和助理机器人已实现小规模上市, H1 收入 0.55 亿。

- 智能控制+智能穿戴: 持续孵化完善版图, 7 月公司发布智能健康手表、智能家居 AI 主机等新品, 生态体系全面升级。

软件: AI 技术+萤石云双驱动

- 云服务: H1 收入同比+30%, 预计 2C 端稳健, 2B 端开放平台高增。6 月公司发布蓝海大模型和 HomePlayOS, B 端有望贡献更多增量。

● 利润分析: 剔除汇兑处改善通道

- 24Q2 毛利率同比-0.7pct, 环比+1.2pct; 24H1 毛利率同比+0.4pct; 拆分来看, 摄像头/入户/机器人/云服务 24H1 毛利率分别同比变化-0.2/+8.2/+6.2/+1pct。随着外销占比提升和业务结构优化, 毛利率有望持续提升。
- 24Q2 归母净利率 11.6%, 同-2.3/环+1.5pct; 销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.5/-0.2/-1.2/+1.3pct, 费投优化仅财务费率上升。24H1 汇兑收益和所得税相比同期各影响约 2 千万, 剔除其影响 Q2 EBIT 率同比+0.6pct 总体改善, 全年维度看所得税会相对平滑。

● 投资建议: 维持买入

- 我们的观点:

随着 AI 技术升级和智能穿戴推出，公司生态体系正式进化为“2+5+N”。硬件端摄像头+入户+机器人三重曲线，产品相继出海兑现成长，软件端云服务 AI 赋能下蓄势待发。

盈利预测：我们调整盈利预测，预计 2024-2026 年公司收入 56/63/72 亿元（前值 59/71/82 亿），同比+15%/+14%/+13%，归母净利润 6.4/7.5/8.6 亿元（前值 7.1/8.6/10.2 亿），同比+14%/ +16%/ +15%；对应 PE 35/31/26X，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业需求景气度波动，拓品不及预期，出海拓展不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4840	5564	6331	7160
收入同比 (%)	12.4%	15.0%	13.8%	13.1%
归属母公司净利润	563	642	746	859
净利润同比 (%)	68.8%	14.1%	16.1%	15.1%
毛利率 (%)	42.9%	43.5%	44.0%	43.9%
ROE (%)	10.7%	11.4%	11.7%	11.9%
每股收益 (元)	1.00	0.82	0.95	1.09
P/E	44.90	35.41	30.50	26.49
P/B	4.80	4.04	3.57	3.15
EV/EBITDA	34.41	27.27	19.96	17.10

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 8 月 9 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6384	5761	7960	8238	营业收入	4840	5564	6331	7160
现金	4656	4121	5927	6201	营业成本	2766	3144	3547	4013
应收账款	860	840	1024	1044	营业税金及附加	30	33	38	43
其他应收款	24	7	28	12	销售费用	697	807	915	1031
预付账款	33	31	35	40	管理费用	161	184	209	236
存货	695	667	850	845	财务费用	-61	-54	-46	-73
其他流动资产	116	95	96	96	资产减值损失	-11	0	0	0
非流动资产	1808	1747	1633	1478	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	157	315	425	486	营业利润	572	649	753	867
无形资产	229	225	221	216	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1423	1207	987	775	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	8193	7508	9593	9715	利润总额	568	649	753	867
流动负债	2367	1322	2661	1925	所得税	5	6	8	9
短期借款	0	0	0	0	净利润	563	642	746	859
应付账款	1307	526	1503	771	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1060	795	1158	1154	归属母公司净利润	563	642	746	859
非流动负债	560	560	560	560	EBITDA	610	697	861	989
长期借款	319	319	319	319	EPS (元)	1.00	0.82	0.95	1.09
其他非流动负债	241	241	241	241					
负债合计	2928	1882	3221	2485					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	563	788	788	788					
资本公积	3347	3122	3122	3122					
留存收益	1356	1717	2463	3321					
归属母公司股东权	5265	5626	6372	7230					
负债和股东权益	8193	7508	9593	9715					

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	12.4%	15.0%	13.8%	13.1%
营业利润	72.8%	13.4%	16.1%	15.1%
归属于母公司净利润	68.8%	14.1%	16.1%	15.1%
获利能力				
毛利率 (%)	42.9%	43.5%	44.0%	43.9%
净利率 (%)	11.6%	11.5%	11.8%	12.0%
ROE (%)	10.7%	11.4%	11.7%	11.9%
ROIC (%)	9.0%	9.8%	10.4%	10.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	35.7%	25.1%	33.6%	25.6%
净负债比率 (%)	55.6%	33.4%	50.6%	34.4%
流动比率	2.70	4.36	2.99	4.28
速动比率	2.35	3.76	2.63	3.77
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.71	0.74	0.74
应收账款周转率	6.14	6.55	6.79	6.92
应付账款周转率	2.65	3.43	3.50	3.53
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	0.82	0.95	1.09
每股经营现金流 (摊)	1.23	-0.25	2.36	0.42
每股净资产	9.36	7.14	8.09	9.18
估值比率				
P/E	44.90	35.41	30.50	26.49
P/B	4.80	4.04	3.57	3.15
EV/EBITDA	34.41	27.27	19.96	17.10

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	-198	1862	330
净利润	563	642	746	859
折旧摊销	99	102	154	195
财务费用	5	16	16	16
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	315	-958	947	-739
其他经营现金流	237	1600	-201	1598
投资活动现金流	-790	-40	-40	-40
资本支出	-790	-40	-40	-40
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	-352	-297	-16	-16
短期借款	-200	0	0	0
长期借款	92	0	0	0
普通股增加	0	225	0	0
资本公积增加	10	-225	0	0
其他筹资现金流	-253	-297	-16	-16
现金净增加额	-169	-535	1806	274

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 邓欣, 华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士, 双专业学士, 10 余年证券从业经验, 历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券, 曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等, 专注于成长消费领域, 从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人: 成浅之, 美国哥伦比亚大学公共管理硕士, 上海财经大学金融学本科, 曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。