

2023年04月17日

萤石网络 (688475.SH)

公司快报

云平台服务及境外营收增速表现亮眼，2023Q1 盈利能力明显改善

◆ **事件：**公司发布 2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告，2022 年公司实现营业收入 43.06 亿元，同比增长 1.61%，实现归母净利润 3.33 亿元，同比下降 26.1%，实现扣非归母净利润 2.96 亿元，同比下降 25.46%。其中，2022Q4，公司实现营业收入 11.69 亿元，同比增长 0.80%，实现归母净利润 1.14 亿元，同比下降 22.23%。2023 年 Q1 实现营业收入 10.79 亿元，同比增长 4.27%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 33.70%

投资要点

◆ **云平台服务延续较快增速，智能家居产品收入同比增速有所放缓。**分产品看，1) 2022 年公司智能摄像头实现营收 29.03 亿元，同比下降 1.2%，销售量为 1712 万台，同比下降 4.71%，客单价为 169.54 元/台，同比增长 3.66%，毛利率同比增长 0.2pct 至 31%；2) 智能入户实现营收 3.38 亿元，同比增长 1.04%，销售量为 65.49 万台，同比增长 0.35%，客单价为 516.42 元/台，同比增长 0.69%，毛利率同比增长 1pct 至 32.6%。根据洛图科技线上数据统计，2022 年人脸识别门锁线上销量同比增长 100%，市场份额从 2021 年 1 月的 3.2% 增至 2022 年 12 月的 13.5%；3) 配件产品实现营收 2.26 亿元，同比下降 22%，毛利率同比增长 0.5pct 至 14.4%；4) 其他智能家居实现营收 1.3 亿元，同比增长 33.6%，毛利率同比增长 0.2pct 至 31.5%。公司发布智能扫地宝 RS2、儿童陪护机器人萤宝 RK2 等多款服务机器人；5) 云平台服务实现营收 6.7 亿元，同比增长 24.57%，毛利率同比下降 1.85pct 至 72.43%，其中 C 端用户增值服务收入实现 3.67 亿元，同比增长 25.29%，月活跃人数 4394 万名，同比增长 24.45%，付费用户 227 万名，同比增长 12.94%，客单值 162 元/名，同比增长 10.94%，B 端开发者客户服务收入实现 3.03 亿元，同比增长 23.71%。云平台服务收入实现同比增长，主要系公司的设备接入数和用户数量不断增加、平台能力和云服务产品的不断强化，C 端的云增值服务与智能家居产品紧密结合增强了用户使用粘性，B 端的开放云服务进一步赋能行业开发者客户驱动营业收入的不断增长。

◆ **境外收入增速表现亮眼，线下渠道持续拓展。**分地区看，1) 公司 2022 年境内实现营业收入 30.55 亿元，同比下降 7.41%，毛利率同比增长 1.27pct 至 35.88%。公司积极拓展直营旗舰店、经销商专卖店、下沉市场通过堡垒店，以及开拓五金渠道为智能锁新品做新渠道适配；2) 境外实现营业收入 12.12 亿元，同比增长 34.81%，主要系公司持续开拓新区域和新客户，持续构建多层次的海外渠道架构所致，毛利率同比增长 1.07pct 至 38.17%。截止 2022 年末，公司在 KA 渠道，包括大型 3C 数码和家电连锁店、家居建材连锁店、五金电工连锁店等的入驻规模已经超过万家

◆ **23Q1 毛利率明显改善，经营性现金流显著增长。**盈利能力方面，2022 年公司毛利率同比增长 1.53pct 至 36.42%，其中 Q4 毛利率同比增长 3.32pct 至 37.39%，主要系公司毛利率较高的云平台服务营收占比提升所致。2023Q1 公司毛利率同比增长 6.23pct 至 41.12%，盈利能力明显提升，主要系收入结构优化推动毛利率提升。

投资评级 **增持-B(首次)**
 股价(2023-04-14) **47.49 元**

交易数据

总市值(百万元)	26,713.13
流通市值(百万元)	4,188.08
总股本(百万股)	562.50
流通股本(百万股)	88.19
12个月价格区间	49.90/25.50

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	27.74	60.37	67.38
绝对收益	31.62	59.26	65.07

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.com

相关报告

费用率方面，2022年公司期间费用率合计29.34%，同比增长0.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为12.6%/3.42%/14.00%/-0.68%，同比+1.87/+0.21/+2.43/-0.83pct，综合影响下，2022年公司净利润率为7.73%，同比下降2.91pct。2023Q1期间费用率为29.85%，同比增长0.91pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为12.85%/3.23%/14.91%/-1.14%，同比+1.62/-0.26/+1.6/-2.04pct，综合影响下，2023Q1公司净利润率为8.45%，同比增长1.86pct。现金流方面，2022年公司经营活动现金流净额为7.36亿元，同比增长154.48%，其中Q4单季度为4.64亿元，同比增长197.35%，主要系公司推进精益管理，积极调整备货策略，购买商品支付的现金相应减少所致。2023Q1公司经营活动现金流净额为0.66亿元，同比增长785.58%。

◆ **投资建议：**考虑到公司兼具“智能家居+物联网云平台”的双主业，为业内少有的从硬件设计研发制造到物联网云平台，具备完整垂直一体化服务能力的AIoT企业。随大模型技术持续迭代升级，公司有望持续受益。我们预测公司2023-2024年营业收入为54.69、67.93、83.91亿元，同比增长27.0%、24.2%、23.5%，净利润分别为5.39、6.95、8.85亿元，同比增长61.8%、29.1%、27.3%，每股收益分别为0.96、1.24、1.57元，首次覆盖，给予“增持-B”建议。

◆ **风险提示：**市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨；渠道拓展不及预期；云平台服务的数据安全及个人信息保护风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,238	4,306	5,469	6,793	8,391
YoY(%)	37.7	1.6	27.0	24.2	23.5
净利润(百万元)	451	333	539	695	885
YoY(%)	38.2	-26.1	61.8	29.1	27.3
毛利率(%)	35.3	36.4	37.5	38.6	39.8
EPS(摊薄/元)	0.80	0.59	0.96	1.24	1.57
ROE(%)	32.0	6.9	10.0	11.4	12.7
P/E(倍)	59.3	80.2	49.6	38.4	30.2
P/B(倍)	19.0	5.5	4.9	4.4	3.8
净利率(%)	10.6	7.7	9.9	10.2	10.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3074	6216	7405	7964	9621	营业收入	4238	4306	5469	6793	8391
现金	1232	4806	4713	5637	5834	营业成本	2743	2738	3420	4170	5055
应收票据及应收账款	761	717	1160	1171	1708	营业税金及附加	15	20	23	26	34
预付账款	22	34	37	51	58	营业费用	455	543	684	863	1091
存货	1021	590	1422	1032	1943	管理费用	136	147	175	211	252
其他流动资产	38	69	72	74	78	研发费用	490	603	738	910	1116
非流动资产	657	966	1031	1100	1185	财务费用	6	-29	-75	-49	-30
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-18	-33	-17	-27	-40
固定资产	152	154	228	284	328	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	27	234	271	316	370	投资净收益	-1	0	-0	-0	-0
其他非流动资产	478	579	532	501	488	营业利润	486	331	575	729	927
资产总计	3731	7182	8436	9065	10807	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	2071	1848	2607	2583	3481	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	350	200	200	200	200	利润总额	487	331	576	730	927
应付票据及应付账款	1062	925	1556	1469	2198	所得税	36	-2	37	35	42
其他流动负债	659	723	850	913	1083	税后利润	451	333	539	695	885
非流动负债	251	474	431	389	347	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	228	185	142	100	归属母公司净利润	451	333	539	695	885
其他非流动负债	251	246	246	246	246	EBITDA	492	261	496	656	855
负债合计	2322	2323	3038	2971	3828						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	450	563	563	563	563	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	325	3336	3336	3336	3336	成长能力					
留存收益	630	963	1502	2197	3082	营业收入(%)	37.7	1.6	27.0	24.2	23.5
归属母公司股东权益	1409	4859	5398	6093	6979	营业利润(%)	41.2	-31.9	73.8	26.8	27.0
负债和股东权益	3731	7182	8436	9065	10807	归属于母公司净利润(%)	38.2	-26.1	61.8	29.1	27.3
						获利能力					
						毛利率(%)	35.3	36.4	37.5	38.6	39.8
						净利率(%)	10.6	7.7	9.9	10.2	10.6
						ROE(%)	32.0	6.9	10.0	11.4	12.7
						ROIC(%)	23.4	4.0	7.2	8.6	10.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.2	32.3	36.0	32.8	35.4
						流动比率	1.5	3.4	2.8	3.1	2.8
						速动比率	1.0	3.0	2.3	2.6	2.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.4	0.8	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	6.1	5.8	5.8	5.8	5.8
						应付账款周转率	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
						估值比率					
						P/E	59.3	80.2	49.6	38.4	30.2
						P/B	19.0	5.5	4.9	4.4	3.8
						EV/EBITDA	52.7	86.0	45.4	32.8	24.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn