

➤ **事件概述：**2023 年 4 月 14 日公司发布 2022 年年度报告，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 26.10%；实现扣非净利润 2.96 亿元，同比下降 25.46%。公司表示，公司业务受到宏观外部因素的影响，增速有所减缓；公司加大了物联网云平台服务和智能家居新品类的研发，加强了国内和国际新渠道的建设投入，净利润同比有所下降。

➤ **萤石网络已经形成智能家居场景的三层递进的 AI 终端产品矩阵，EZVIZ Connect2.0 等新品不断推出扩大 AI 终端交互覆盖范围。**公司以萤石云为中心，形成以智能家居摄像机为第一梯队、智能入户为第二梯队、智能控制+服务机器人+生态产品为第三梯队的产品矩阵，能够面向智能家居场景提供全面的 AI 交互体验。公司全新的 EZVIZ Connect2.0 在安全性、便捷性、智能化三方面得以升级，助力多类型、多型号的智能设备相互链接。EZVIZ Connect2.0 覆盖了包括智能家居摄像机、门铃、猫眼、电池相机、门锁等在内的诸多终端产品，促进设备之间互联互通，进一步扩大 AI 终端的覆盖范围。生态开放方面，萤石宣布支持 Apple HomeKit 系统和 Matter 智能家居技术标准，提供多种生态网络，希望通过设备间的能力互补以及搭配第三方生态功能，为深化智能家居场景下 AI 交互打下良好基础。2022 年公司智能家居产品实现营收 35.97 亿元，同比减少 1.74%，毛利率 29.84%，同比增加 0.45%；公司的智能摄像机产品营收占比高，2022 年营收 29.03 亿元，同比减少 1.22%；毛利率 30.97%，同比增加 0.20%。

➤ **萤石云已成为全球领先的视频/视觉公有云平台，以视觉能力为核心的技术引发复利。**2022 年公司云平台服务实现营收 6.70 亿元，同比增长 24.57%，毛利率 72.43%，同比减少 1.85%。作为全球化物联云服务平台，通过构建多数据中心+就近服务点的方式服务于全球客户。公司以视觉能力为核心，延伸软硬件产品能力与解决方案，践行复利思维，依托云平台构建技术、视音频 AI 算法技术和产品智能化技术构建萤石物联云平台，其独有的算法商店持续提升用户体验。公司不断丰富云服务的广度和深度，面向 C 端消费用户率先推出养老服务，面向 B 端客户推出 ERTC 1、专有云等开放云服务，均获得了不错的市场反馈。

➤ **投资建议：**全屋智能厂商萤石网络以视觉能力为核心，构建“1+4+N”生态体系，提供智能生活解决方案及开放式云平台服务，是 AI 终端的良好入口。我们预计公司 2023-2025 年实现营收 56.58、73.07、94.74 亿元，归母净利润分别为 5.34、7.40、9.89 亿元，当前股价对应市盈率分别为 50X、36X、27X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品研发风险，云平台服务的数据安全及个人信息保护风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,306	5,658	7,307	9,474
增长率 (%)	1.6	31.4	29.1	29.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	333	534	740	989
增长率 (%)	-26.1	60.4	38.4	33.7
每股收益 (元)	0.59	0.95	1.32	1.76
PE	80	50	36	27
PB	5.5	5.1	4.7	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

47.49 元


**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

### 相关研究

1. 萤石网络 (688475.SH) 首次覆盖报告：广厦万千，以云为重-2023/01/04

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,306	5,658	7,307	9,474
营业成本	2,738	3,500	4,449	5,746
营业税金及附加	20	45	58	76
销售费用	543	716	919	1,138
管理费用	147	197	232	302
研发费用	603	767	1,049	1,411
EBIT	302	545	770	1,039
财务费用	-29	-39	-37	-40
资产减值损失	-30	-9	-12	-15
投资收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>331</b>	<b>575</b>	<b>795</b>	<b>1,064</b>
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>331</b>	<b>575</b>	<b>795</b>	<b>1,064</b>
所得税	-2	40	56	74
净利润	333	534	740	989
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>333</b>	<b>534</b>	<b>740</b>	<b>989</b>
EBITDA	387	655	921	1,180

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,806	4,648	4,929	5,378
应收账款及票据	717	967	1,275	1,670
预付款项	34	210	267	345
存货	590	758	975	1,275
其他流动资产	69	291	351	440
<b>流动资产合计</b>	<b>6,216</b>	<b>6,875</b>	<b>7,798</b>	<b>9,109</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	154	357	554	670
无形资产	234	456	447	446
<b>非流动资产合计</b>	<b>966</b>	<b>1,297</b>	<b>1,407</b>	<b>1,577</b>
<b>资产合计</b>	<b>7,182</b>	<b>8,172</b>	<b>9,205</b>	<b>10,686</b>
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	925	1,055	1,341	1,732
其他流动负债	723	1,219	1,502	1,942
<b>流动负债合计</b>	<b>1,848</b>	<b>2,474</b>	<b>3,043</b>	<b>3,874</b>
长期借款	228	230	230	230
其他长期负债	246	241	236	272
<b>非流动负债合计</b>	<b>474</b>	<b>472</b>	<b>466</b>	<b>503</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,323</b>	<b>2,946</b>	<b>3,510</b>	<b>4,376</b>
股本	563	563	563	563
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>4,859</b>	<b>5,226</b>	<b>5,695</b>	<b>6,309</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7,182</b>	<b>8,172</b>	<b>9,205</b>	<b>10,686</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	1.61	31.39	29.14	29.65
EBIT 增长率	-38.82	80.65	41.31	34.95
净利润增长率	-26.10	60.45	38.42	33.73
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.42	38.15	39.11	39.34
净利率	7.73	9.44	10.12	10.44
总资产收益率 ROA	4.64	6.54	8.04	9.26
净资产收益率 ROE	6.85	10.23	12.99	15.68
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.36	2.78	2.56	2.35
速动比率	2.99	2.36	2.14	1.92
现金比率	2.60	1.88	1.62	1.39
资产负债率 (%)	32.34	36.05	38.13	40.95
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	60.71	65.00	65.00	65.00
存货周转天数	78.70	80.00	81.00	82.00
总资产周转率	0.79	0.74	0.84	0.95
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.59	0.95	1.32	1.76
每股净资产	8.64	9.29	10.12	11.22
每股经营现金流	1.31	0.86	1.55	1.99
每股股利	0.30	0.48	0.67	0.89
<b>估值分析</b>				
PE	80	50	36	27
PB	5.5	5.1	4.7	4.2
EV/EBITDA	57.93	34.45	24.16	18.50
股息收益率 (%)	0.63	1.01	1.40	1.88

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	333	534	740	989
折旧和摊销	85	110	151	141
营运资金变动	312	-234	-75	-64
<b>经营活动现金流</b>	<b>736</b>	<b>483</b>	<b>872</b>	<b>1,118</b>
资本开支	-337	-407	-216	-261
投资	0	-0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-337</b>	<b>-405</b>	<b>-207</b>	<b>-261</b>
股权募资	3,147	0	0	0
债务募资	79	-6	-44	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>3,168</b>	<b>-236</b>	<b>-383</b>	<b>-408</b>
<b>现金净流量</b>	<b>3,574</b>	<b>-158</b>	<b>282</b>	<b>449</b>

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026