萤石网络 20260902

萤石网络 2026H1 分析：结构优化驱动高毛利，AI 孵化业务寻增长拐点

摘要

- 2026H1 扣非净利增超 30%，毛利率超 50%（同比+6~7pct），主因供应链议价权、战略备货对冲成本及自动化降本。
- 业务结构优化驱动毛利长期向好：海外业务增速>20%且定价为国内 3-4 倍；云服务收入占比超 21%且毛利达 70%以上。
- 成熟业务稳健：摄像头业务海外增 20%，4G 电池类产品成国内主增量；入户业务增近 30%，智能门锁国内份额升至第四。
- 孵化业务寻拐点：发布 RT2PIN 拇指相机对标大疆/影石，主打 4G 实时在线与 AI 自动剪辑；下半年将发售 AI 主机与纯视觉扫地机。
- AI 服务三层模式：基础云存、AI 云存（转化率 12%）、场景化 AI（如养老/宠物），后者客单价与留存率极高，不采用 Token 计费。
- 行业格局：上游成本高企背景下，公司凭借中高端定位传导压力，白牌厂商出清利好头部厂商巩固地位。
- 未来展望：下半年毛利率预计小幅波动但维持稳健，全年利润确定性高，营收弹性取决于孵化新品的迭代与爆品潜力。

Q&A

公司 2026 年上半年业绩表现优异，尤其在原材料涨价和汇率波动等外部环境下，利润端增长亮眼，综合毛利率达到 50%以上，能否详细拆解上半年公司的经营亮点以及毛利率显著提升背后的驱动因素？

2026 年上半年，公司归母净利润与扣非净利润均实现了超过 30%的增长，综合毛利率达到 50%以上，相较 2025 年同期提升了约六至七个百分点。利润端的优异表现主要由短期与中长期因素共同驱动。 短期因素主要源于供应链管理优势。首先，公司与海康威视在原材料采购谈判中进行统筹，形成了巨大的体量优势，从而在供应商处获得了更高的话语权、议价能力以及优先供应保障。在当前上游

原材料供给紧张的背景下，这确保了公司货源的充足稳定，相较于其他厂商，尤其是白牌厂商，优势显著。其次，得益于与上游厂商的长期合作关系，公司供应链信息通畅，反应灵敏。自 2025 年下半年起，公司已预见到原材料价格上涨趋势并提前进行战略备货，这在 2026 年上半年的财务报表中体现为存货科目及原材料占存货比例的大幅提升，有效对冲了成本上涨压力，是支撑上半年高毛利率水平的重要原因。最后，公司通过自建供应链实现端到端的成本精细化管控。位于桐庐和重庆的自有工厂，特别是重庆工厂，通过引入海康机器人的机械臂、AGV 仓储机器人等设备，实现了高度自动化，已接近“黑灯工厂”水平。自动化水平的提升优化了人员结构，2026 年上半年公司总人数较年初减少约 200 人，其中大部分为一线产线工人的缩减，这直接带来了成本控制效益。 中长期来看，业务结构的持续优化是毛利率提升的根本动力。第一，海外业务收入占比不断扩大。2026 年上半年，海外业务收入增速超过 20%，显著高于国内业务。由于海外市场的定价通常远高于国内（例如，同款摄像头在欧洲部分国家售价可达国内的 3-4 倍），其毛利率天然更高。随着海外业务收入占比的持续提升，预计将成为公司未来增长和利润改善的确定性趋势。第二，线上业务收入占比持续提升。线上渠道的毛利率高于以经销商为主的线下 B2B 出货模式，即便扣除相关费用，其净毛利率依然更高。随着国内消费习惯向线上迁移，线上业务增速快于线下，这一结构性转变将长期利好公司整体毛利率。第三，软件与硬件收入结构改善。云服务作为高毛利业务，其收入占比已超过 21%，综合毛利率高达 70%以上。2026 年上半年，云服务收入增速约为 15%-16%，快于硬件业务增速，其占比的稳步提升将对公司整体毛利率产生积极的边际改善效应。第四，新产品本身具备更高的基础毛利率。公司近年来推出的新品，如 2025 年的 Y5,000 智能门锁和 2026 年上半年的 Y31，其基础毛利率均高于 Y3,000 等老款产品。未来，新产品的基础毛利率维持在 45%-50%左右或将成为常态。 相较于供应链波动等周期性因素，上述业务结构（海外占比、线上占比、软件占比）的优化趋势具有更强的确定性，为公司毛利率的长期向好提供了有力支撑。

在当前上游供应链成本压力下，公司如何维持并传导其产品价值，这对其利润和行业竞争格局有何影响？同时，对于 2026 年下半年及未来的毛利率趋势有何展望？

公司利润端的表现更多反映了中长期业务结构的改变，而非被动的供应链成本波动。面对当前上游原材料（如存储、芯片）成本高企和供给紧张的局面，公司具备一定的优势。首先，萤石网络的产品定位偏向中高端，无论是摄像头（定价 200-300 元，高端型号 400-500 元）还是智能门锁（定价 1,500-2000 元或 2,500-3,000 元），均面向购买力较强、对价格波动承受能力更高的客群，这使得公司有能力将部分成本压力传导至下游消费者。 相比之下，主打性价比路线的友商和白牌厂商（例如售价仅几十元的摄像头）在成本上涨时提价空间非常有限，其目标客群对价格高度敏感，导致其毛利空间受到严重挤压。因此，当前这种上游供给紧张的周期，对萤石网络而言可能是一次行业洗牌的机会。若成本压力持续，部分友商尤其是白牌厂商可能因毛利率过低而退出市场，或因供应链劣势无法获得充足的原材料。从过往几轮原材料周期来看，这种供给紧张的环境往

往有利于像萤石网络和海康威视这样的头部厂商巩固市场地位。 关于毛利率展望，管理层在 2026 年 7 月底已明确表示，若上游原材料价格持续高位运行，成本压力将进一步显现，预计下半年毛利率可能出现小幅波动。公司的目标是将毛利率控制在相对稳健的区间，避免出现大起大落。即便毛利率有所回落，也将是小幅度的调整。回顾历史数据，公司的毛利率并未因上游供给波动而剧烈变化，而是呈现出稳步逐年改善的趋势，已从过去的 35%-40%区间提升至 40%-45%，现已进入 45%-50%的区间。对于硬件厂商而言，50%已是较高水平，因此下半年虽有波动，但公司会力求维持其稳定。

2026 年上半年公司的整体营收表现如何？各主要业务板块，特别是摄像头和入户业务的增长驱动力、市场表现及海内外差异是怎样的？

2026 年上半年，公司整体营收实现了约 6%的稳健增长。具体到各业务板块： 第一，作为基本盘的摄像头业务实现了低个位数的增长。其增长动力主要来自两个方面：一是海外市场，海外整体需求显著强于国内。由于海外不同地区的治安状况差异较大，基础安防需求仍是刚需，且市场与人口规模更大，推动海外业务实现了 20%的增速。相比之下，国内市场因治安环境良好，消费者购买摄像头更多是出于细分场景的需求，如老人看护、宠物互动、母婴护理等。二是特定细分品类的拉动，尤其是 4G 电池终身流量摄像头。这类产品内置 4G 模块和锂电池，无需外接网线和电源，适用于户外无网无电的便携式移动监控场景。自 2025 年以来，该品类在国内市场因基建优势而迅速普及，成为摄像头业务增长的主要来源。海外市场由于流量费用较高，其推广速度相对较慢。 第二，入户业务板块表现亮眼，2026 年上半年增速接近 30%，营收占比已提升至近 20%。该业务在国内外市场投放的品类有所不同。在国内，主要产品是智能门锁，市场份额已升至第四位，仅次于德施曼、凯迪仕和小米，这与国内以公寓为主的居住形态相适应。在海外，特别是在以别墅、独栋住宅为主的欧洲市场，公司主推猫眼、门铃等产品，其中一款别墅门铃在 2025 年取得了非常好的销售业绩，在细分市场占有率较高。同时，公司也正在拉美、中东、北非等公寓占比较高的地区推广智能门锁，并同步开拓与产品服务属性相匹配的渠道，如五金店、锁匠以及电子电工渠道，因为门锁产品需要专业的上门安装服务。总体来看，鉴于国内门锁渗透率仍有提升空间，且猫眼、门铃等产品在海外市场增长迅速，入户业务线预计将继续维持较高增速。 摄像头与入户业务共同构成了公司的成熟业务板块。

公司在智能穿戴、服务机器人和智能控制这三个孵化业务领域有何新进展？以智能穿戴为例，2026 年上半年发布了哪些新产品，其产品定位和差异化竞争策略是什么？

公司在智能穿戴、服务机器人和智能控制这三条孵化业务线上持续投入，并在 2026 年上半年发布了多款新品。 以智能穿戴（AI 穿戴数码产品）为例，上半年已发布三款新品。其中一款是置于副品牌“艾克图”（EZVIZ SPORTS）下的 A 相机 RT2 PIN，这是一款拇指相机，其市场定位对标大疆的 Osmo Pocket 影石 Insta360 的 GO 系列产品。 尽管定位相似，但萤石网络的产品采取

人在草木间

化竞争策略，核心差异化体现在两个方面： 第一，设备数据实时在线。与大疆、影石 Insta360 等品牌的同类产品（如云台相机、全景相机、运动相机）本身无法直接联网不同，RT2 PIN 拇指相机内置了数据模块，开机即可实时联网。这一特性借鉴了公司在 4G 摄像头产品上的技术积累，为用户提供了更便捷的数据传输和分享体验。

与传统相机相比，公司新推出的穿戴式设备在产品功能和用户体验上有哪些核心差异点，这些差异点背后的技术支撑是什么？

公司的穿戴式设备与传统相机的主要差异体现在两个方面：4G 实时在线和 AI 交互能力。传统相机在拍摄后，需要连接手机或电脑，通过 APP 或后期软件进行修图、渲染、剪辑等处理，处理完成后才能在联网设备上分享或发布，相机本身不具备联网和直接分享的功能。 相比之下，公司的设备具备 4G 实时联网能力，开机即连接网络。用户拍摄照片或视频后，素材能实时与云端 AI 大模型进行交互。云端 AI 大模型会自动帮助用户完成修图、剪辑和渲染，并将处理结果直接反馈到设备端。用户若对 AI 处理效果满意，可直接在设备上进行发布和分享，极大地提升了便捷性和效率。这一功能旨在降低拍摄门槛，尤其适合不愿花费时间精力学习修图软件或进行后期处理的入门级和大众用户，实现了“边拍边剪”的体验。如果用户对初次 AI 处理结果不满意，可以手动调整，或通过自然语言再次与 AI 交互，进行二次修改。 这些差异化功能的技术基础在于公司软硬一体的生态体系。公司拥有自研自建的物联网云平台，以及专为垂直物联场景开发的“蓝海大模型”。该物联网平台已接入全球约 3.6 亿台设备，其中超过 3 亿台为视频视觉类设备。在获得用户授权后，海量的视频视觉数据为 AI 视觉大模型的训练提供了支持，使其在处理视频视觉类场景时比通用大模型更具优势。这种端云协同、上下打通的自研体系，在设备交互性、延迟以及软硬件耦合度方面，相较于需要与外部大模型厂商（如萤石与千问合作）合作的模式，能实现更优的效果。

除了拇指相机，公司在智能穿戴、智能控制和服务机器人这三个孵化业务线上还有哪些新产品布局和市场计划？

在孵化业务方面，公司布局了三条产品线： 第一，在智能穿戴领域，除了拇指相机，还规划了两款产品：一款是运动手表；另一款是 AI 双摄跟拍相机，该产品已经发布但尚未正式发售，预计将在 2026 年下半年上市。 第二，在智能控制领域，公司于 2026 年上半年推出了一款 AI 大模型主机，其功能定位类似于家庭智能中枢，集成了存储、计算、控制等功能，可以连接并控制摄像头、门锁等多种家庭终端设备。这款智能主机计划优先在海外市场发售，例如欧洲地区。该决策主要考虑到其边缘侧本地化部署的特性，能够更好地满足海外用户（尤其是欧洲用户）对数据隐私保护的需求，因为他们可能不希望所有数据都上传至云端。同时，欧洲市场别墅型住宅较多，需要控制的设备数量也更多，与该产品的应用场景更为契合。 第三，在服务机器人领域，公司于 2026 年上半年发布了一款扫地机器人新品，也尚未正式开售，预计将在 2026 年下半年发售。这款扫地机器人将采用差异化的纯视觉技术方案，通过多目摄像头进行导航，取代了成本相对

较高的激光雷达，这与特斯拉 FSD 的方案类似。该方案对后台的算力和算法要求更高，而这恰好能发挥公司在视频视觉能力和相关专有数据方面的核心优势。

公司如何看待成熟业务与孵化业务在未来增长中的不同角色？对于新品类的发展策略和实现“爆品”的路径有何规划？

公司认为，成熟业务与孵化业务在未来的增长中扮演着不同的角色。以智能摄像头和智能门锁为代表的成熟业务，由于其耐用消费品的属性（用户更换周期通常在三至五年或更长），预计将为公司提供一个基础稳健的中长期增长，确定性较强，但难以出现驱动营收跨越式增长的“爆品”。 因此，公司营收增速若要出现拐点，将更多地寄希望于孵化业务。特别是智能穿戴这类更偏向消费电子化的产品，具备打造“爆品”的潜力。目前，由于许多新品（如拇指相机）在 2026 年四、五月份才刚刚发售，公司当前及未来的工作重心将集中在打磨和完善产品上。具体策略包括：倾听用户声音，收集用户反馈，持续提升产品质量、用户满意度和口碑。例如，对于 AI 修图功能，目标是不断优化 AI 大模型，力求将用户满意的交互次数控制在 3 次以内，甚至 1 到 2 次，以满足包括对修图要求较高的女性用户在内的广泛需求。公司相信，当新品经过一到两轮的迭代，产品质量和用户口碑建立起来后，未来将有机会出现“爆品”。

公司软件服务收入的构成是怎样的？在 C 端业务上，从基础云存储到 AI 增值服务，具体分为哪几个层次，其发展现状如何？

公司软件服务收入占比已超过 20%，主要分为 to C 和 to B 两部分。其中，to C 业务构建了三层服务模式： 第一层是基础的订阅式云存储服务，为用户提供录像回看等基本功能。这部分是目前 C 端软件收入的主要来源。 第二层是在基础云存储之上增加 AI 功能的“AI 云存”，该服务于 2025 年下半年推出。AI 云存旨在增强摄像头对画面的识别与理解能力，解决用户在普通云存储中查找视频片段不便的问题。它能用文字对录像片段进行内容总结，例如标注“宝宝在爬爬垫上玩了 10 分钟”或“阿姨在餐厅泡奶”等，为用户实现“文搜视频”或通过自然语言搜索特定视频片段提供了基础。目前，AI 云存的收入绝对规模尚小，但爬坡速度很快，其 2026 年上半年的月度平均收入相比 2025 年下半年已实现数倍增长，用户转化率和收入规模均在持续上升。 第三层是 2026 年上半年推出的、面向垂直细分场景的 AI 服务，例如“AI 宠物管家”。这项服务专为养宠人群设计，提供更定制化的功能，如监控宠物的进食、饮水、活动量等情况。系统可以分析宠物的活动量是否存在异常（例如活动量骤降或未出现在常去区域），甚至能通过分析叫声来判断其情绪或是否存在身体异常。

请介绍一下公司当前的业务构成、商业模式以及云服务的整体情况？

公司的业务主要分为 To C 和 To B 两部分，目前两者收入占比大致为 55 开，B 端略高。 在 To C 端，业务构成了三层服务模式。第一层是普通的云存储服务。第二层是在云存储基础上叠加 AI 算法的增值服务，例如人形检测、车辆检测、

宠物检测等。第三层是更偏向垂直场景化的 AI 服务，例如 AI 宠物管家，其背后的大模型整合了宠物专家和兽医的专业资料，以提升对宠物叫声和行为识别的准确度。下半年计划拓展更多垂直场景，如针对老人的监护、婴儿哭声异常或吐奶的监测，以及未来儿童学习监督等。 在 To B 端，主要采用 PaaS 服务模式。公司提供一个开放平台，为独立软件开发者提供封装好的音视频相关组件、模块和能力。开发者在开发自己的终端应用时，可以直接调用这些组件，从而降低开发门槛、加快开发进度并节省成本。B 端场景非常丰富，应用案例包括：24 小时无人便利店的货架商品数量监控；餐饮业前台的客流量监控与后厨安全（如燃气灶未关的危险情况识别告警）；工地管理；智慧鱼塘的水质监测；以及畜牧养殖场的应用等。 整体而言，云服务业务增长较快，当前收入占比已超过 20%，并预计未来将进一步扩大。

公司自 2025 年下半年以来存货科目金额增长较多，这主要是为了应对原材料上涨进行的战略性备货。请问这一策略在下半年将对公司业绩产生何种影响，以及公司目前在存货备货方面的具体规划是怎样的？

公司未来的备货策略将根据市场情况进行灵活调整，主要取决于两大因素。首先是上游供应链的情况，特别是存储等核心原材料的供给和价格水平是否会发生变化。其次是下游的销售速度和出货情况，这与市场竞争格局紧密相关。例如，若上游成本持续高企，公司将观察包括友商在内的市场参与者是选择承受成本压力还是进行提价。如果市场普遍提价，公司也会跟进；但若仅有我方提价，则可能对销量造成冲击。因此，会根据不同品类和 SKU 面对的客户群体，采取差异化的价格策略。此外，备货策略也因原材料的等级而异，对于 S 级和 A 级的关键原材料，备货幅度会相对较大；而对于非关键或可替代性强的材料，则会采用不同的备货节奏。总而言之，备货策略将依据上游供给、下游竞争等实时市场动态进行灵活调整。

从中长期看，孵化业务被视为公司收入增长的主要动力。那么从 2026 年全年的维度来看，下半年收入增长的核心驱动力或应关注的方面是什么？

2026 年上半年的增长主要动力来自海外市场，整体增速为 6%。从区域增速来看，海外市场的贡献非常明显。从业务板块看，孵化业务虽然绝对规模尚小，但其收入和增速均符合内部预期，未来若规模扩大，可能会考虑单独披露。在现有业务中，入户产品线（智能门锁、猫眼等）在上半年增长相对较快。 展望下半年及未来，新品的迭代情况、收入体量和爬坡速度是值得关注的变量。公司下半年的重心将放在对新品的持续打磨和迭代上，包括软件的 OTA 升级和硬件的改进，为未来打造爆品奠定基础。部分新品，如 AI 主机和扫地机器人，计划于下半年发售，这可能会对收入有一定影响，但预计新品发布初期的销量不会非常大。 公司的基本盘业务，即智能摄像机和入户产品，预计将提供一个相对稳健的基础性增长，确定性较大。其中，4G 摄像机品类是当前摄像头业务中的主要增长点，未来可以关注其在海外市场的推广情况，这需要解决流量费用和产品适配（如 4G 频谱差异）等问题。总体而言，成熟业务保障稳健增长，而孵化业务的未来

发展将是主要的增长变量。

请问公司当前 AI 服务的收费模式是怎样的，未来是否会采用按 Token 计费的方式？另外，硬件租赁加月费的模式试点进展如何？

公司 AI 服务的收入模式建立在云服务订阅的基础之上，主要面向 C 端用户，分为三个层次。第一层是基础的云存储订阅服务，采用包月或包年制，例如每月 13.9 元，年度订阅会有一定折扣。第二层是 AI 增值服务，用户在基础云存储之上额外付费即可升级，例如在 13.9 元的基础上再加 7.9 元，便可升级为 AI 云存，享受视频、语音处理等功能。第三层是场景化服务，同样采用订阅制，但单价更高。 评估这些 AI 云服务时，可以从付费率、客单价和留存率三个维度来观察。基础的 AI 云存服务付费转化率大约在 12%左右。而更偏向场景化的 AI 服务，如 AI 宠物管家或 AI 养老服务，其各维度表现则有所不同。这类服务的客单价显著更高，例如 AI 养老服务包年费用可达数百元，但由于市场尚处于前期教育阶段，其付费转化率相对较低。然而，一旦用户订阅，其留存率非常高，特别是 AI 养老服务，在服务质量没有重大问题且子女经济条件允许的情况下，留存率甚至能接近 100%。因此，不同服务的特点各异：有的转化率高但客单价低，有的客单价高、留存率高但当前转化率不高。 关于按 Token 计费的模式，目前公司的云服务，包括云存储和各类 AI 服务，均采用相对固定的价格。这是基于用户调研和反馈得出的结论，用户普遍倾向于价格的确定性，而非根据调用量浮动的计费方式。因此，在 C 端市场，公司不准备采用按 Token 计费的模式。至于 B 端市场，其本质是 PaaS 服务，根据开发者调用的组件、模块及流量进行计费，未来是否会采用 Token 计费模式，公司会进行相关研究和调研后再做决定。

公司海外业务的整体进展如何？可否按区域介绍一下不同市场的消费者偏好与公司的市场策略？

公司海外市场目前主要由欧洲、拉丁美洲和东南亚三部分构成，这三个区域贡献了海外收入的绝大部分。其中，欧洲是最大的市场板块，三个区域的收入规模差距不大。 不同区域的消费习惯和渠道策略存在显著差异。欧洲市场更偏向线下消费，因此渠道布局侧重于大型连锁 KA 和街边店等实体渠道，线上渠道则以亚马逊及部分本地电商平台为辅。东南亚市场则更偏向于下沉市场，约 60%-70%的市场份额被白牌占据，其线上消费习惯与国内相似，因此公司会侧重于 Lazada、Shopee、TikTok Shop 等线上渠道。 各区域的消费能力和产品定位也不同。欧洲市场偏向中高端，购买力强，产品毛利率也相应较高，同一款摄像头在欧洲的售价可能是国内的三倍。相比之下，东南亚和拉美市场的毛利率则无法达到欧洲的水平。尽管区域间存在差异，但海外业务的整体毛利率仍然高于国内。 基于上述差异，公司在不同市场投放的品类和产品定位也有所区别。例如，在入户智能设备方面，欧洲市场主推猫眼和智能门铃，而拉美和东南亚市场则以智能门锁为主。总体而言，公司的海外布局相对均衡，既覆盖了欧洲等发达市场，也进入了东南亚、拉美等下沉市场。相较于部分友商高度集中于特定市场（如安克创新主要在欧美高端市场，而乐橙主要在越南和巴西），萤石网络的均衡布局有助于

分散地缘政治等潜在风险。例如，中东地区的冲突可能会影响货物运输，过于依赖单一市场会带来风险，而我们相对均衡的布局则能更好地抵御这类风险。

公司对未来的收入增长和利润表现有何展望？

公司未提供官方的量化业绩指引。不过，从 2026 年上半年的情况看，利润端的增速表现亮眼。管理层预计，下半年毛利率将继续保持在相对稳健的水平。因此，在外部环境，特别是上游原材料价格不发生剧烈变化的前提下，2026 年全年的利润端表现预计将保持较高的确定性，上半年的业绩表现具有较强的参考意义。在营收端，由于存在新品推出等变量，进行精确预估的难度相对较大。但公司的成熟业务板块，即智能摄像头与智能门锁，预计能够提供基础性的增长。因此，全年的营收表现将主要取决于新品的市场反响。