

# 卡莱特 (301391.SZ)

业绩同比高增，海外市场拓展顺利

买入

## 核心观点

**23Q3 业绩同比高增，股权激励目标落地可期。**23Q3 公司实现营业收入 2.15 亿元，同比+39.85%；实现归母净利润 0.40 亿元，同比+68.70%；实现扣非归母净利润 0.32 亿元，同比+72.69%，业绩同比高增。23 年 5 月，公司发布股权激励计划，业绩考核目标为 23 年全年营业收入（或归母净利润）同比增速不低于 50%，23 年前三季度，公司实现营业收入 5.68 亿元，同比+33.87%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比+42.52%，股权激励目标落地可期。

**毛利率环比提升，公司重视研发投入。**1、**毛利率：**23Q3 公司毛利率为 50.78%，同比+6.31 个 pct。毛利率环比提升主因：1) 视频处理设备等高毛利产品销售占比进一步提升；2) 公司海外业务毛利率较高，海外业务营收占比持续提升。2、**期间费用率：**23Q3 公司期间费用率为 35.76%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.68%、4.91%、15.15%、0.02%，环比+2.14%、-1.11%、+5.33%、+1.11 个 pct。1) 研发费用率环比提升：公司加大研发投入，持续完善超高清领域产品线，驱动公司业绩增长；2) 销售费用率环比提升：公司拓展海外业务，扩招海外营销和技术人员，持续提升产品国际影响力。

**海外市场拓展顺利，拉动公司业绩增长。**公司积极推进海外营销网络建设，23 年分别在迪拜、东南亚、沙特、美国、荷兰、土耳其、西班牙等地区顺利举办产品推介会，持续提升公司产品国际影响力，深度挖掘海外客户需求。根据公司年报披露数据，22 年实现境外收入 0.7 亿元，同比+45.12%；23 年公司加快海外市场拓展，积极拓展经销商，并与头部企业进行海外布局，23H1 公司境外收入同比+83.19%，海外市场拓展加速。

**把握 4K 转 8K 产业大趋势，视频处理设备有望快速放量。**信息视频化、视频超高清化已经成为全球信息产业发展趋势，视频从传统的标清、高清发展为 4K，目前正向 8K、AR/VR 方向发展。同时，5G 通信快速发展，其高带宽、低延迟的特点，奠定了 8K 视频传输基础。公司视频处理设备为超高清产业链设备层的一环，为 8K 视频的核心设备，提供图像处理、编解码、传输等功能，将充分受益于 4K 转 8K 产业大趋势，有望实现快速放量。

**投资建议：**维持“买入”评级。预计 2023-2025 年营业收入 10.35/15.55/23.12 亿元，增速分别为 52%/50%/49%；归母净利润 1.91/2.81/4.24 亿元，对应回前 PE 分别为 30/20/13 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**客户集中度较高风险；代理采购集中度较高的风险；技术迭代升级风险；市场竞争风险。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	582	679	1,049	1,604	2,433
(+/-%)	47.5%	16.6%	54.5%	52.8%	51.7%
净利润(百万元)	108	131	200	304	470
(+/-%)	68.7%	22.1%	51.9%	52.2%	54.8%
每股收益(元)	2.11	1.93	2.93	4.47	6.91
EBIT Margin	17.8%	18.1%	17.3%	18.4%	20.1%
净资产收益率(ROE)	22.6%	6.4%	8.8%	11.8%	15.5%
市盈率(PE)	39.4	43.0	28.3	18.6	12.0
EV/EBITDA	42.7	48.7	33.6	21.6	13.7
市净率(PB)	8.90	2.74	2.50	2.20	1.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

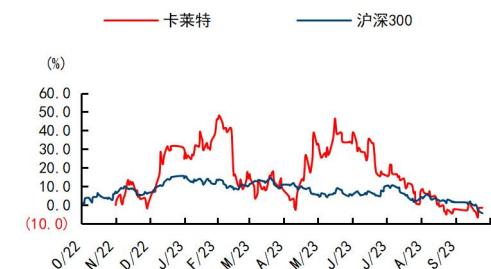
### 计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉 联系人：艾宪  
021-61761067 0755-22941051  
xiongли1@guosen.com.cn aixian@guosen.com.cn  
S0980519030002

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	83.08 元
总市值/流通市值	5649/1325 百万元
52 周最高价/最低价	127.00/76.80 元
近 3 个月日均成交额	45.07 百万元

### 市场走势



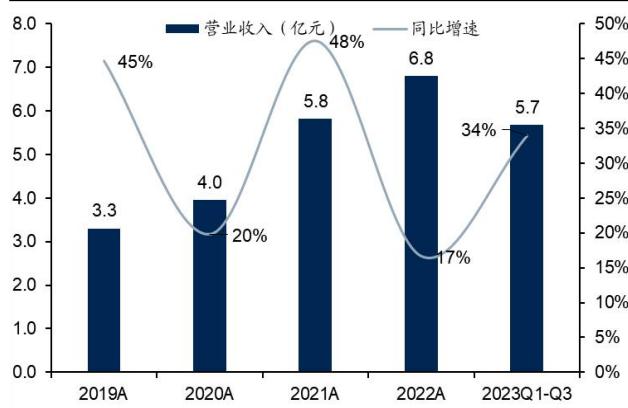
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《卡莱特 (301391.SZ) - 以显控系统为基础，纵向布局专业视频处理市场》 ——2023-01-10

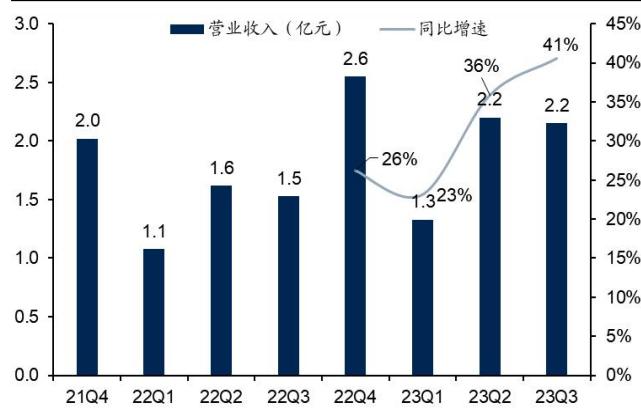
公司发布 23Q3 季报，公司前三季度实现收入实现营业收入 5.68 亿元，同比+33.87%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比+42.52%；实现扣非归母净利润 0.83 亿元，同比+21.92%。单 Q3 来看，公司实现营业收入 2.15 亿元，同比+39.85%；实现归母净利润 0.40 亿元，同比+68.70%；实现扣非归母净利润 0.32 亿元，同比+72.69%，业绩同比高增。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



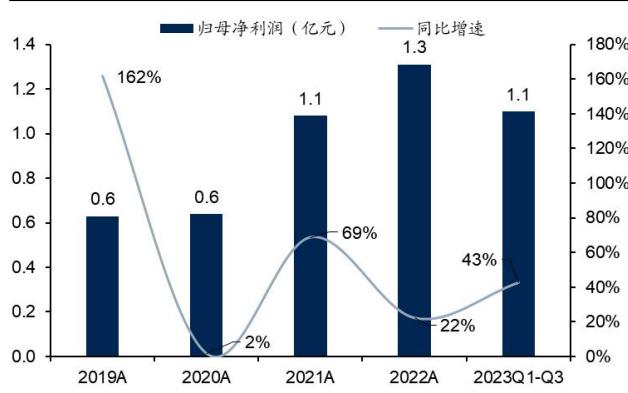
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



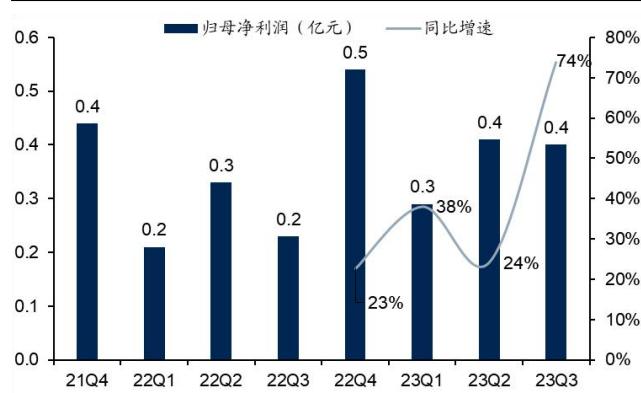
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**预计 2023-2025 年营业收入 10.35/15.55/23.12 亿元，增速分别为 52%/50%/49%；归母净利润 1.91/2.81/4.24 亿元，对应当前 PE 分别为 30/20/13 倍，维持“买入”评级

## 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	220	719	708	765	885	<b>营业收入</b>	<b>582</b>	<b>679</b>	<b>1049</b>	<b>1604</b>	<b>2433</b>
应收款项	201	362	359	549	833	营业成本	339	393	579	858	1281
存货净额	200	267	319	473	707	营业税金及附加	3	3	5	8	12
其他流动资产	93	24	210	321	487	销售费用	47	58	105	176	255
<b>流动资产合计</b>	<b>714</b>	<b>2457</b>	<b>2681</b>	<b>3193</b>	<b>3996</b>	管理费用	35	38	53	77	114
固定资产	11	15	38	61	68	研发费用	54	65	126	189	280
无形资产及其他	0	1	1	1	1	财务费用	3	1	(19)	(21)	(24)
投资性房地产	51	62	62	62	62	投资收益	2	5	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	2	15	15	0
<b>资产总计</b>	<b>777</b>	<b>2535</b>	<b>2782</b>	<b>3317</b>	<b>4127</b>	其他收入	(38)	(49)	(126)	(189)	(280)
短期借款及交易性金融负债	11	70	12	12	12	营业利润	119	144	219	334	517
应付款项	225	317	399	592	884	营业外净收支	(0)	0	0	0	0
其他流动负债	31	41	52	78	116	<b>利润总额</b>	<b>119</b>	<b>144</b>	<b>219</b>	<b>334</b>	<b>517</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>266</b>	<b>428</b>	<b>463</b>	<b>682</b>	<b>1012</b>	所得税费用	11	13	20	30	46
长期借款及应付债券	0	0	5	10	15	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	34	41	51	61	71	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>108</b>	<b>131</b>	<b>200</b>	<b>304</b>	<b>470</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>34</b>	<b>41</b>	<b>56</b>	<b>71</b>	<b>86</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>301</b>	<b>469</b>	<b>519</b>	<b>753</b>	<b>1098</b>	<b>净利润</b>	<b>108</b>	<b>131</b>	<b>200</b>	<b>304</b>	<b>470</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	0	0	0	0
股东权益	476	2065	2263	2564	3029	折旧摊销	2	3	2	2	3
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>777</b>	<b>2535</b>	<b>2782</b>	<b>3317</b>	<b>4127</b>	公允价值变动损失	0	(2)	(15)	(15)	0
						财务费用	3	1	(19)	(21)	(24)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(86)	(60)	(133)	(226)	(343)
每股收益	2.11	1.93	2.93	4.47	6.91	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.01	0.02	0.03	0.04	0.07	<b>经营活动现金流</b>	<b>23</b>	<b>73</b>	<b>53</b>	<b>65</b>	<b>130</b>
每股净资产	9.33	30.37	33.28	37.70	44.54	资本开支	0	(8)	(10)	(10)	(10)
ROIC	21.05%	14.38%	21%	35%	42%	其它投资现金流	0	(1085)	0	0	0
ROE	22.61%	6.36%	9%	12%	16%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(1093)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>
毛利率	42%	42%	45%	46%	47%	权益性融资	(0)	1477	0	0	0
EBIT Margin	18%	18%	17%	18%	20%	负债净变化	0	0	5	5	5
EBITDA Margin	18%	18%	18%	19%	20%	支付股利、利息	(0)	(1)	(2)	(3)	(5)
收入增长	47%	17%	54%	53%	52%	其它融资现金流	(6)	44	(58)	0	0
净利润增长率	69%	22%	52%	52%	55%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(7)</b>	<b>1519</b>	<b>(55)</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
资产负债率	39%	19%	19%	23%	27%	<b>现金净变动</b>	<b>16</b>	<b>499</b>	<b>(12)</b>	<b>57</b>	<b>120</b>
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	货币资金的期初余额	204	220	719	708	765
P/E	39.4	43.0	28.3	18.6	12.0	货币资金的期末余额	220	719	708	765	885
P/B	8.9	2.7	2.5	2.2	1.9	企业自由现金流	0	46	24	35	95
EV/EBITDA	42.7	48.7	33.6	21.6	13.7	权益自由现金流	0	91	(11)	59	122

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032