

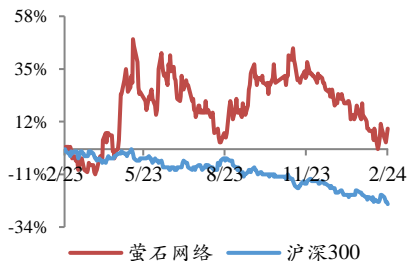
强成长兑现，产品迭代持续

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-02-02

收盘价（元）	41.00
近12个月最高/最低（元）	55.73/33.61
总股本（百万股）	562
流通股本（百万股）	289
流通股比例（%）	51.40
总市值（亿元）	231
流通市值（亿元）	119

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

主要观点：

事件：

公司发布23年年度业绩预告，预计23年实现归母净利润5.4-5.8亿元，同比增长61.9%-73.9%；扣非归母净利润5.25-5.65亿元，同比增长77.3%-90.8%。经测算，预计23Q4公司实现归母净利润1.39-1.79亿元，同比增长21.5%-56.6%；扣非归母净利润1.36-1.76亿元，同比增长63.9%-112.1%。

● 业绩延续高增、盈利能力持续强化，新品快速迭代保障成长

业绩延续高成长，布局电商+海外市场强化盈利能力。一方面，智能摄像赛道行业增长较快，带动公司营收快速增长。另一方面，公司持续加强精益化供应链管理，注重降本增效的同时布局增速更快、盈利能力更优的电商渠道与海外市场，23Q4业绩延续高增长，且23Q1-3盈利能力进入上升通道，Q1、Q2、Q3单季毛利率分别为41.1%、44.6%、44.3%，同比+6.2pp、8.6pp、7.0pp，预计23Q4毛利率将延续此前提升的趋势。我们认为公司仍有望通过扩渠道+拓区域优化业务结构，盈利能力仍有向上提升的空间。

技术优势助力产品迭代。23年10月公司发布推出AI扫拖宝RS20 Pro与云视觉商用清洁机器人BS1两款新品，其中BS1搭载了萤石自研的“多目视觉计算系统ezMultiVCS++”，有效解决复杂环境下清洁机器人运行不稳定的问题，提升机器人的场景适应性。新品迭代有望保障公司营收延续快速增长。

● 投资建议

公司作为较稀缺的具备完整垂直一体化服务能力的AIoT企业，成长性有望逐步兑现。预计23-25年收入分别为49.29、58.64、70.37亿元，对应增速分别为14.5%、19.0%、20.0%，归母净利润分别为5.69、7.55、9.44亿元，对应增速分别为71.0%、32.5%、25.1%，对应PE分别为40.50、30.56、24.42x。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

需求不及预期；行业竞争加剧；原材料大幅涨价；技术进步不及预期。

相关报告

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4306	4929	5864	7037
收入同比 (%)	1.6%	14.5%	19.0%	20.0%
归属母公司净利润	333	569	755	944
净利润同比 (%)	-26.1%	71.0%	32.5%	25.1%
毛利率 (%)	36.4%	44.0%	44.0%	43.1%
ROE (%)	6.9%	10.8%	12.5%	13.6%
每股收益 (元)	0.74	1.01	1.34	1.68
P/E	35.04	40.50	30.56	24.42
P/B	3.00	4.38	3.83	3.31
EV/EBITDA	26.61	29.89	21.03	15.95

资料来源: wind, 华安证券研究所

数据截至 2024 年 2 月 2 日

正文目录

事件:	5
1 Q4 业绩延续高增, 布局电商+海外市场强化盈利能力	5
2 投资建议.....	6
风险提示:	6
财务报表与盈利预测	7

图表目录

图表 1 公司营收及增速.....	5
图表 2 公司扣非净利及增速.....	5

事件:

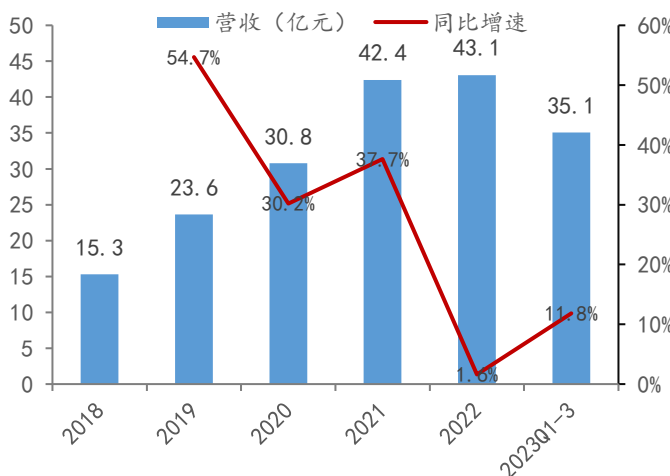
2024年1月17日,公司发布2023年年度业绩预告,预计2023年实现归母净利润5.4-5.8亿元,同比增长61.9%-73.9%;扣非归母净利润5.25-5.65亿元,同比增长77.3%-90.8%。经测算,预计2023Q4公司实现归母净利润1.39-1.79亿元,同比增长21.5%-56.6%;扣非归母净利润1.36-1.76亿元,同比增长63.9%-112.1%。

1 Q4 业绩延续高增, 布局电商+海外市场强化盈利能力

2023年全年业绩表现亮眼, Q4业绩高增继续验证公司的成长性。一方面,智能摄像头赛道行业增长较快,带动公司营收快速增长,根据洛图科技,2023年1-10月,中国监控摄像头线上市场销量为1856万台,同比增长18.7%;销额为43亿元,同比增长23.6%;2024年预计中国监控摄像头线上市场销量将达到2569万台,同比增长10.4%。另一方面,公司布局盈利能力更强的电商渠道+海外市场,带动利润率进入上升通道。Q1、Q2、Q3单季毛利率分别为41.1%、44.6%、44.3%,同比+6.2 pp、8.6 pp、7.0 pp,预计2023Q4毛利率将延续此前提升的趋势。我们认为公司仍有望沿扩渠道+拓区域优化业务结构,盈利能力仍有向上提升的空间。

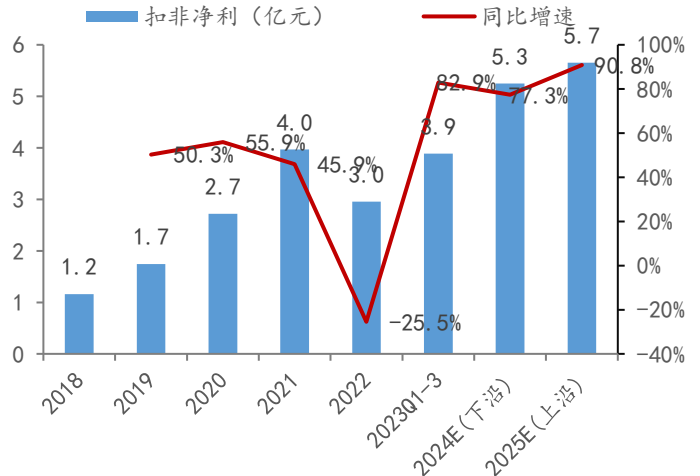
技术优势助力产品迭代。2023年10月公司发布推出AI扫拖宝RS20 Pro与云视觉商用清洁机器人BS1两款新品。AI扫拖宝RS20 Pro支持AI智能融合避障,针对家庭清洁中的宠物场景、长发场景、地毯场景、厨房和餐厅等高频场景,为C端用户提供全新清洁解决方案;BS1搭载了萤石自研的“多目视觉计算系统ezMultiVCS++”,有效解决复杂环境下清洁机器人运行不稳定的问题,为商用场景提供了一套全链路的清洁解决方案。我们认为,扫地机器人新品有望借公司在智能摄像头的技术积累,形成差异化竞争优势,拓宽后续的增长曲线。

图表 1 公司营收及增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 公司扣非净利及增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 2023E 扣非净利上下沿采用本次业绩预增数据

2 投资建议

公司作为较稀缺的具备完整垂直一体化服务能力的 AIoT 企业, 成长性有望逐步兑现。预计 2023-2025 年收入分别为 49.29、58.64、70.37 亿元, 对应增速分别为 14.5%、19.0%、20.0%, 归母净利润分别为 5.69、7.55、9.44 亿元, 对应增速分别为 71.0%、32.5%、25.1%, 对应 PE 分别为 40.50、30.56、24.42x。首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示:

需求不及预期; 行业竞争加剧; 原材料大幅涨价; 技术进步不及预期。

分析师与研究助理简介

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员

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述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。