

卡莱特 (301391.SZ)

买入

2023 年报和 2024 年一季报点评：23 年业绩同比高增，24Q1 业绩承压

核心观点

23 年业绩同比高增，海外营收占比快速提升。公司 23 年实现营收 10.20 亿元，同比+50.2%；归母净利润 2.03 亿元，同比+54.3%；扣非归母净利润 1.65 亿元，同比+39.5%。分季度看，23Q4 实现营收 4.52 亿元，同比+77.2%、环比+110.2%；归母净利润 0.93 亿元，同比+71.0%、环比+132.5%；扣非归母净利润 0.82 亿元，同比+63.0%、环比+156.3%，23Q4 业绩同比、环比高增。从国内市场来看，受 LED 屏厂产品降价及 2K/4K/8K 技术迭代升级，屏幕出货量增长，像素点增加，公司接收卡和视频处理设备需求快速增长，拉动国内销售收入高增。从海外市场来看，23 年公司海外营业收入为 1.36 亿元（同比+94.5%），占比 13.4%，同比+3.0 个 pct，主要因为：1) 直销经销双轮驱动：通过强化直销渠道提升接收卡海外市占率，深化经销渠道拉动视频处理设备销售收入增长；2) 品牌知名度提升：公司以美国和荷兰子公司为支点，积极参加展会及推介活动，拓宽了公司在全球范围内影响力；3) 海外招聘当地员工：通过招聘海外当地员工，产品售前售后服务水平进一步提升。

受下游客户去库存影响，24Q1 业绩承压。公司 24Q1 实现营业收入 1.43 亿元，同比+7.6%、环比-68.4%；归母净利润 0.19 亿元，同比-35.4%、环比-79.6%；扣非归母净利润 0.05 亿元，同比-74.2%、环比-93.9%。受下游客户去库存影响，24Q1 公司收入增速同比放缓，而销售、管理、研发费用同比大幅增长，导致公司净利润同比下滑，24Q1 业绩承压。

23 年毛利率同比高增，销售费用率显著提升。1、**毛利率**：23 年毛利率为 48.1%，同比+5.9 个 pct，主要由于：1) 产品结构优化，高毛利视频处理设备收入占比提升；2) 海外收入（高毛利率）占比持续提升。24Q1 毛利率为 47.4%，同比+1.6 个 pct、环比-1.8 个 pct。2、**费用**：23 年期间费用率为 26.3%，同比+2.5pct；其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 11.6%、4.5%、10.3%、-0.1%，分别同比+3.1、-1.1、+0.7、-0.3 个 pct；销售费用率大幅提升主要由于：公司 23 年发力国内渠道建设，同时积极建设海外营销网点，招聘海外当地员工，销售费用大幅提升。24Q1 公司期间费用率为 47.1%，同比+11.3 个 pct；其中，其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 18.2%、7.4%、20.9%、0.7%，分别同比+2.5、+2.5、+5.8、+0.7 个 pct。

投资建议：维持“买入”评级。受下游客户去库存影响，下调 24-26 年归母净利润 2.77/4.17/6.12 亿元（24/25 年前值为 2.81、4.24 亿元），增速分别为 37%/50%/47%，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等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	679	1,020	1,540	2,343	3,435
(+/-%)	16.6%	50.2%	51.0%	52.1%	46.6%
净利润(百万元)	131	203	277	417	612
(+/-%)	22.1%	54.3%	36.7%	50.4%	46.7%
每股收益(元)	1.93	2.98	4.08	6.13	9.00
EBIT Margin	18.1%	21.3%	18.0%	18.1%	18.9%
净资产收益率 (ROE)	6.4%	9.0%	11.0%	14.2%	17.3%
市盈率 (PE)	43.6	28.3	20.7	13.8	9.4
EV/EBITDA	49.4	28.7	23.0	15.8	11.1
市净率 (PB)	2.78	2.56	2.28	1.96	1.62

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
xiongli1@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	84.30 元
总市值/流通市值	5732/2981 百万元
52 周最高价/最低价	132.53/76.80 元
近 3 个月日均成交额	108.18 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

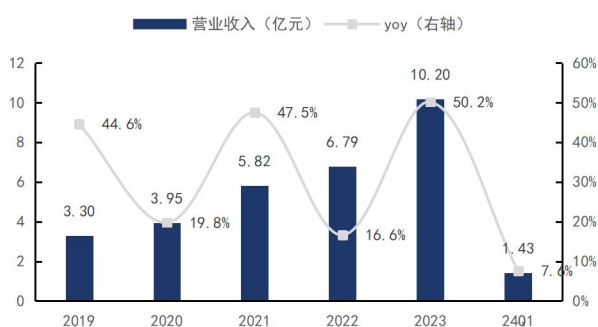
相关研究报告

- 《卡莱特 (301391.SZ) -2023 年业绩预告点评：全年业绩高增，海外市场拓展顺利》——2024-01-31
- 《卡莱特 (301391.SZ) -业绩同比高增，海外市场拓展顺利》——2023-10-24
- 《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

23年业绩同比高增，海外营收占比快速提升。公司23年实现营收10.20亿元，同比+50.2%；归母净利润2.03亿元，同比+54.3%；扣非归母净利润1.65亿元，同比+39.5%。分季度看，23Q4实现营收4.52亿元，同比+77.2%、环比+110.2%；归母净利润0.93亿元，同比+71.0%、环比+132.5%；扣非归母净利润0.82亿元，同比+63.0%、环比+156.3%，23Q4业绩同比、环比高增。从国内市场来看，受LED屏厂产品降价及2K/4K/8K技术迭代升级，屏幕出货量增长，像素点增加，公司接收卡和视频处理设备需求快速增长，拉动国内销售收入高增。从海外市场来看，23年公司海外营业收入为1.36亿元（同比+94.5%），占比13.4%，同比+3.0个pct，主要因为：1）直销经销双轮驱动：通过强化直销渠道提升接收卡海外市占率，深化经销渠道拉动视频处理设备销售收入增长；2）品牌知名度提升：公司以美国和荷兰子公司为支点，积极参加展会及推介活动，拓宽了公司在全球范围内影响力；3）海外招聘当地员工：通过招聘海外当地员工，产品售前售后服务水平进一步提升。

受下游客户去库存影响，24Q1业绩承压。公司24Q1实现营业收入1.43亿元，同比+7.6%、环比-68.4%；归母净利润0.19亿元，同比-35.4%、环比-79.6%；扣非归母净利润0.05亿元，同比-74.2%、环比-93.9%。受下游客户去库存影响，24Q1公司收入增速同比放缓，而销售、管理、研发费用同比大幅增长，导致公司净利润同比下滑，24Q1业绩承压。

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：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、%）

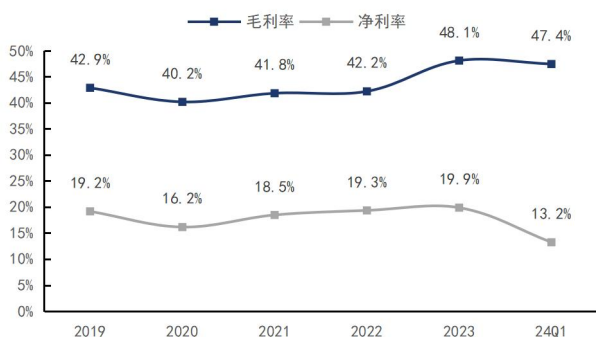


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

23 年毛利率同比高增，销售费用率显著提升。

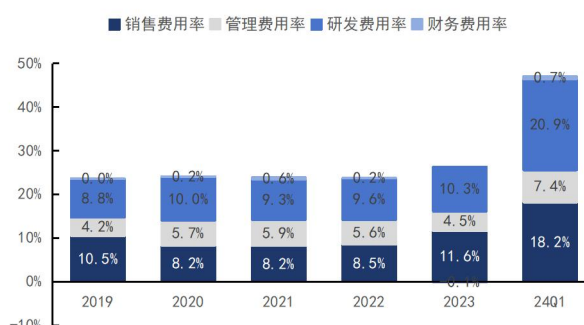
- **毛利率：**23 年毛利率为 48.1%，同比+5.9 个 pct，主要由于：1) 产品结构优化，高毛利视频处理设备收入占比提升；2) 海外收入（高毛利率）占比持续提升。24Q1 毛利率为 47.4%，同比+1.6 个 pct、环比-1.8 个 pct。
- **费用：**23 年期间费用率为 26.3%，同比+2.5pct；其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 11.6%、4.5%、10.3%、-0.1%，分别同比+3.1、-1.1、+0.7、-0.3 个 pct；销售费用率大幅提升主要由于：公司 23 年发力国内渠道建设，同时积极建设海外营销网点，招聘海外当地员工，销售费用大幅提升。24Q1 公司期间费用率为 47.1%，同比+11.3 个 pct；其中，其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 18.2%、7.4%、20.9%、0.7%，分别同比+2.5、+2.5、+5.8、+0.7 个 pct。

图5: 公司毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：受下游客户去库存影响，下调 24-26 年归母净利润 2.77/4.17/6.12 亿元（24/25 年前值为 2.81、4.24 亿元），增速分别为 37%/50%/47%，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	719	307	515	588	747	营业收入	679	1020	1540	2343	3435
应收款项	362	712	527	802	1176	营业成本	393	530	828	1236	1833
存货净额	267	278	456	682	1012	营业税金及附加	3	4	8	12	17
其他流动资产	24	169	308	469	687	销售费用	58	118	185	274	378
流动资产合计	2457	2343	2684	3417	4499	管理费用	38	46	77	115	161
固定资产	15	17	32	47	50	研发费用	65	105	166	281	395
无形资产及其他	1	1	1	1	1	财务费用	1	(1)	(10)	(16)	(19)
投资性房地产	62	504	504	504	504	投资收益	5	33	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	2	(4)	15	15	0
资产总计	2535	2865	3221	3969	5054	其他收入	(49)	(127)	(166)	(281)	(395)
短期借款及交易性金融负债	70	84	12	12	12	营业利润	144	225	305	458	672
应付款项	317	430	570	853	1264	营业外净收支	0	(2)	0	0	0
其他流动负债	41	78	77	114	167	利润总额	144	223	305	458	672
流动负债合计	428	592	659	979	1443	所得税费用	13	20	27	41	61
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	41	32	42	52	62	归属于母公司净利润	131	203	277	417	612
长期负债合计	41	32	47	62	77	现金流量表 (百万元)					
负债合计	469	624	706	1041	1520	净利润	131	203	277	417	612
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	9	7	7	2
股东权益	2065	2241	2515	2928	3534	折旧摊销	3	4	3	4	4
负债和股东权益总计	2535	2865	3221	3969	5054	公允价值变动损失	(2)	4	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	1	(1)	(10)	(16)	(19)
每股收益	1.93	2.98	4.08	6.13	9.00	营运资本变动	(60)	(798)	23	(324)	(445)
每股红利	0.02	0.65	0.04	0.06	0.09	其它	0	(9)	(7)	(7)	(2)
每股净资产	30.37	32.95	36.99	43.06	51.96	经营活动现金流	73	(587)	289	81	170
ROIC	14.38%	15.89%	19%	26%	32%	资本开支	0	(11)	(10)	(10)	(10)
ROE	6.36%	9.05%	11%	14%	17%	其它投资现金流	(1085)	208	0	0	0
毛利率	42%	48%	46%	47%	47%	投资活动现金流	(1085)	197	(10)	(10)	(10)
EBIT Margin	18%	21%	18%	18%	19%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	22%	18%	18%	19%	负债净变化	0	0	5	5	5
收入增长	17%	50%	51%	52%	47%	支付股利、利息	(1)	(44)	(3)	(4)	(6)
净利润增长率	22%	54%	37%	50%	47%	其它融资现金流	1513	66	(72)	0	0
资产负债率	19%	22%	22%	26%	30%	融资活动现金流	1511	(22)	(70)	1	(1)
股息率	0.0%	0.8%	0.0%	0.1%	0.1%	现金净变动	499	(412)	209	72	159
P/E	43.6	28.3	20.7	13.8	9.4	货币资金的期初余额	220	719	307	515	588
P/B	2.8	2.6	2.3	2.0	1.6	货币资金的期末余额	719	307	515	588	747
EV/EBITDA	49.4	28.7	23.0	15.8	11.1	企业自由现金流	0	(608)	268	56	141
						权益自由现金流	0	(542)	210	75	163

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所提及的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