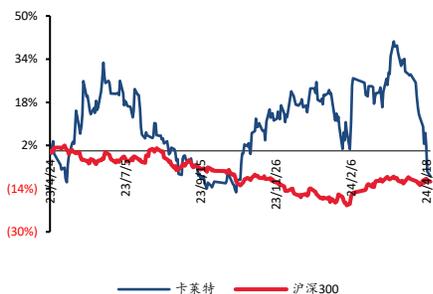


海外布局成效显著，高毛利产品收入大幅增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 0.68/0.68
总市值/流通(亿元) 57.32/57.32
12个月内最高/最低价(元) 132.53/76.8

相关研究报告

<<业绩略超预期，海内外市场同步发力助业绩高增>>—2024-01-30

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523090002

事件：公司发布2023年及2024年一季度业绩。

2023年：营业收入10.20亿元，同比+50.16%；归母净利润2.03亿元，同比+54.29%；扣非归母净利润1.65亿元，同比+39.46%。

2024Q1：营业收入1.43亿元，同比+7.55%；实现归母净利润1888.60万元，同比-35.39%；扣非净利润548.15万元，同比-74.24%。

视频处理设备收入快速增长，海外收入同比高增。2023年公司各项主要产品实现高速增长，毛利率大幅提升。其中，视频处理设备的收入为4.98亿元(yoy+84.57%)，毛利率为63.77%(yoy+4.13pct)；LED显示控制系统-接收卡收入为3.63亿元(yoy+34.66%)，毛利率为22.89%(yoy+4.71pct)；云联网播放器收入为5961.46万元(yoy+39.91%)，毛利率为56.18%(yoy+5.29pct)。分地区看，23年公司海外收入同比高增。2023年海外营业收入为1.36亿元，同比增长94.50%。其中，北美洲营收占海外收入的59.34%，欧洲占比20.63%，亚洲占比13.13%，其他地区占比6.73%。海外毛利率达到79.35%。受益于高毛利产品以及海外地区收入的高速增长，2023年公司整体毛利率为48.08%，同比+5.9pct。

积极扩展销售渠道，产品矩阵进一步丰富。2023年公司销售/管理/研发费用率分别为11.57%/4.50%/10.31%，分别同比变化了3.08/-1.07/0.72pct。销售方面，公司不断提高销售团队的规模并加强人才培养，积极扩展销售渠道，加强海内外营销网点建设，同时在全球范围内布局多场展销活动，提升中高端产品海外市场的覆盖率。研发方面，公司持续加大研发投入，扩大研发团队，研发费用同比增长61.5%。截至2023年12月，公司有研发类人员445人，同比增长71%，占员工总人数的比例达到41.20%。2023年公司推出了Mica工业校正系统、M10自研芯片等创新产品，进一步巩固了公司在行业内的技术领先地位。

下游去库存叠加费用投入期导致Q1业绩短期承压。24Q1公司营收同比增长7.55%，增速放缓原因主要是由于公司对渠道商库存进行了严格控制。同时，期间费用保持较高投入，销售/管理/研发费用率分别为18.15%/7.37%/20.90%，分别同比上升了4.74/0.49/7.64pct，主要是由于公司持续加大营销、研发投入，叠加股权激励费用增加。

投资建议：Q1历来为行业淡季，占全年收入比重较小，我们认为视频图像行业高清化产业趋势不变。预计公司2024-2026年实现收入14.87/21.42/30.38亿元，实现归母净利润3.01/4.67/6.98亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游景气度不及预期，技术研发不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,020	1,487	2,142	3,038
营业收入增长率(%)	50.16%	45.83%	44.00%	41.86%
归母净利润（百万元）	203	301	467	698
净利润增长率(%)	54.29%	48.54%	55.26%	49.40%
摊薄每股收益（元）	2.98	4.43	6.87	10.27
市盈率（PE）	38.42	19.04	12.26	8.21

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	719	307	488	667	974
应收和预付款项	366	717	866	1,299	1,842
存货	267	278	448	633	879
其他流动资产	1,105	1,041	1,080	1,086	1,116
流动资产合计	2,457	2,343	2,882	3,685	4,811
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	15	17	20	24	29
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	1	1	1	1	1
长期待摊费用	5	4	4	4	4
其他非流动资产	2,513	2,843	3,356	4,159	5,285
资产总计	2,535	2,865	3,381	4,188	5,318
短期借款	57	68	90	114	135
应付和预收款项	317	430	599	868	1,218
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	95	126	144	191	252
负债合计	469	624	834	1,172	1,605
股本	68	68	68	68	68
资本公积	1,747	1,761	1,767	1,767	1,767
留存收益	250	412	713	1,180	1,879
归母公司股东权益	2,065	2,241	2,548	3,015	3,714
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,065	2,241	2,548	3,015	3,714
负债和股东权益	2,535	2,865	3,381	4,188	5,318

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	69	5	104	124	240
投资性现金流	-1,087	-449	52	36	52
融资性现金流	1,517	-73	25	20	16
现金增加额	499	-517	181	179	308

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	679	1,020	1,487	2,142	3,038
营业成本	393	530	763	1,087	1,530
营业税金及附加	3	4	7	9	13
销售费用	58	118	186	257	349
管理费用	38	46	77	107	152
财务费用	1	-1	-1	-3	-5
资产减值损失	0	-9	0	0	0
投资收益	5	33	30	43	61
公允价值变动	2	5	0	0	0
营业利润	144	225	331	514	769
其他非经营损益	0	-2	0	0	0
利润总额	144	223	331	514	769
所得税	13	20	30	47	70
净利润	131	203	301	467	698
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	131	203	301	467	698

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	42.18%	48.08%	48.72%	49.24%	49.66%
销售净利率	19.34%	19.87%	20.24%	21.83%	22.99%
销售收入增长率	16.62%	50.16%	45.83%	44.00%	41.86%
EBIT 增长率	15.54%	34.40%	77.34%	54.92%	49.36%
净利润增长率	22.11%	54.29%	48.54%	55.26%	49.40%
ROE	6.36%	9.05%	11.82%	15.50%	18.81%
ROA	5.18%	7.08%	8.90%	11.16%	13.13%
ROIC	5.81%	7.21%	11.21%	14.68%	17.86%
EPS (X)	2.50	2.98	4.43	6.87	10.27
PE (X)	34.20	38.42	19.04	12.26	8.21
PB (X)	2.81	3.47	2.25	1.90	1.54
PS (X)	8.56	7.63	3.85	2.68	1.89
EV/EBITDA (X)	33.73	36.34	16.11	10.12	6.41

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。