

极米科技 (688696)

2023 年中报点评: 线上销售偏弱致经营业绩承压, 静待需求修复

增持 (下调)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

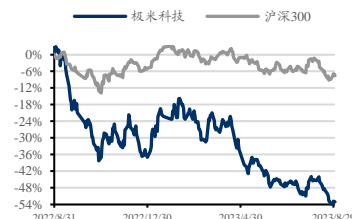
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,222	3,398	3,954	4,613
同比	5%	-20%	16%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	501	177	329	482
同比	4%	-65%	85%	47%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	7.16	2.53	4.69	6.89
P/E (现价&最新股本摊薄)	17.07	48.25	26.06	17.75

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **2023 年 H1 公司归母净利润同比-65.6%，静待需求修复:** 2023 年 H1，公司实现营业收入 16.27 亿元，同比-20.1%，实现归母净利润 9273 万元，同比-65.6%，实现扣非归母净利润 5852 万元，同比-74.8%。单拆 Q2，公司实现营业收入 7.43 亿元，同比-27.4%，实现归母净利润 4053 万元，同比-72.6%，实现扣非归母净利润 1688 万元，同比-87.0%。2023 年 H1，公司业绩下滑主要系境内产品需求面临阶段性压力，复苏节奏较缓慢。
- **毛利率同比有所下滑，费用率同比上升:** 2023 年 Q2，公司实现毛利率 33.97%，同比下滑 3.27pct，销售费用率 23.48%，同比+9.26pct，管理费用率 5.72%，同比+2.32pct，研发费用率 14.22%，同比+4.36pct，销售净利率 5.44%，同比下滑 9.02pct。
- **境外收入实现增长，海外渠道建设稳步推进:** 2023 年 H1，分产品看，投影仪整机及配件实现收入 15.64 亿元，同比-20.9%，互联网增值业务实现收入 4892 万元，同比+12.0%。分地区看，境内实现收入 12.63 亿元，同比-28.6%，境外实现收入 3.5 亿元，同比+39.1%。公司海外渠道覆盖不断扩大，截至 2023 年 6 月末，除亚马逊、日本乐天等主流线上渠道外，公司产品已进入欧洲、美国及日本等市场的主要线下零售渠道。
- **多款搭载业内先进技术的新品发布，静待新品放量:** 2023 年 H1，公司发布了首款同时搭载 Dual Light 超级混光技术和 Eagle-Eye 鹰眼硬件级计算光学两大新技术的智慧旗舰产品 RS Pro 3，拥有迄今为止极米长焦投影产品最高的亮度表现和综合画质表现，可覆盖更多使用场景及价格段，满足消费者多样化的需求；新品 H6 4K 光学变焦版的发布标志着公司 H 系列产品进入 4K 分辨率时代，可进一步提高投影产品在家居环境中的适配性。
- **盈利预测与投资评级:** 公司的产品偏可选，国内线下需求偏弱，同时面临低端单片机的冲击，产品结构也还在内部调整中，考虑到公司需求恢复还需要一定的时间，我们下调公司 2023-2025 年盈利预测从 5 亿元/6.15 亿/7.4 亿元至 1.8 亿元/3.3 亿元/4.8 亿元，最新收盘价对应 2023-2025 年 PE 为 48/26/18 倍，下调评级至“增持”。
- **风险提示:** 消费需求恢复不及预期，新产品开发不及预期，海外拓展不及预期，芯片供应风险，原材料价格波动风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	121.77
一年最低/最高价	118.27/279.50
市净率(倍)	2.73
流通 A 股市值(百万元)	5,561.30
总市值(百万元)	8,523.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.61
资产负债率(% ,LF)	41.27
总股本(百万股)	70.00
流通 A 股(百万股)	45.67

相关研究

《极米科技(688696): 2022 年报 & 2023 一季报点评: 2023Q1 需求偏弱对业绩有一定扰动, 静待消费复苏》

2023-04-27

《极米科技(688696): 2022 年业绩快报点评: 归母净利 5.16 亿元, 静待疫后终端需求恢复》

2023-02-27

极米科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,914	4,013	4,449	5,096	营业总收入	4,222	3,398	3,954	4,613
货币资金及交易性金融资产	2,213	2,810	3,091	3,552	营业成本(含金融类)	2,703	2,205	2,521	2,900
经营性应收款项	343	138	160	187	税金及附加	24	20	24	28
存货	1,184	906	1,036	1,192	销售费用	598	578	633	692
合同资产	0	0	0	0	管理费用	141	153	158	161
其他流动资产	173	159	162	166	研发费用	377	340	348	406
非流动资产	1,372	1,480	1,573	1,648	财务费用	(20)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	98	78	91	106
固定资产及使用权资产	1,143	1,132	1,123	1,112	投资净收益	10	7	8	9
在建工程	4	83	147	197	公允价值变动	32	0	0	0
无形资产	69	109	147	182	减值损失	(30)	0	0	0
商誉	22	22	22	22	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	509	187	369	542
其他非流动资产	98	98	98	98	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	5,286	5,493	6,022	6,745	利润总额	508	187	369	542
流动负债	1,379	1,409	1,609	1,849	减:所得税	7	9	41	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	14	14	14	14	净利润	501	177	329	482
经营性应付款项	1,045	1,208	1,382	1,589	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	33	22	25	29	归属母公司净利润	501	177	329	482
其他流动负债	286	164	188	217	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.16	2.53	4.69	6.89
非流动负债	769	769	769	769	EBIT	446	102	270	426
长期借款	300	300	300	300	EBITDA	545	244	428	601
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.98	35.10	36.24	37.14
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	11.88	5.22	8.31	10.45
其他非流动负债	460	460	460	460	收入增长率(%)	4.57	(19.53)	16.38	16.67
负债合计	2,147	2,177	2,378	2,618	归母净利润增长率(%)	3.72	(64.62)	85.18	46.76
归属母公司股东权益	3,135	3,312	3,641	4,123					
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	3,139	3,316	3,645	4,127					
负债和股东权益	5,286	5,493	6,022	6,745					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(59)	840	523	702	每股净资产(元)	44.78	47.32	52.01	58.90
投资活动现金流	694	(243)	(242)	(241)	最新发行在外股份(百万股)	70	70	70	70
筹资活动现金流	(262)	0	0	0	ROIC(%)	13.27	2.72	6.32	9.02
现金净增加额	375	597	281	461	ROE-摊薄(%)	16.00	5.36	9.02	11.69
折旧和摊销	99	142	157	175	资产负债率(%)	40.62	39.63	39.48	38.81
资本开支	(126)	(250)	(250)	(250)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.07	48.25	26.06	17.75
营运资本变动	(629)	635	24	29	P/B(现价)	2.73	2.58	2.35	2.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>