

极米科技 (688696.SH) Q3 收入跌幅环比收窄，以价换量下静待需求拐点

2023 年 11 月 16 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

陆帅坤（分析师）

lvming@kysec.cn

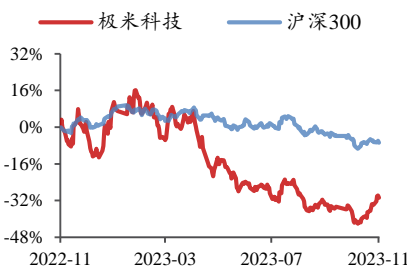
lushuaikun@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790523060001

日期	2023/11/16
当前股价(元)	130.40
一年最高最低(元)	228.81/107.08
总市值(亿元)	91.28
流通市值(亿元)	59.55
总股本(亿股)	0.70
流通股本(亿股)	0.46
近 3 个月换手率(%)	62.14

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩阶段性承压，静待需求改善——公司信息更新报告》-2023.9.5

《看好全价格带推新、大促集中效应带动 Q2 需求改善——公司信息更新报告》-2023.5.4

《2022Q4 业绩超市场预期，净利率环比提升显著——公司信息更新报告》-2023.2.28

● Q3 收入跌幅环比收窄，以价换量下静待需求拐点，维持“买入”评级

2023Q1-3 公司实现营收 24.2 亿元 (-16.0%)，归母净利润 0.9 亿元 (-73.9%)，扣非净利润 0.4 亿元 (-84.7%)。2023Q3 营收 8.0 亿元 (-6.1%)，跌幅环比 Q2 收窄 21.3pcts，归母净利润-0.1 亿元 (-110.9%)，扣非净利润-0.2 亿元 (-138.1%)。内需疲软导致 Q3 收入阶段性承压，降价侵蚀利润导致 Q3 利润端承压。我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 1.5/3.0/3.6 亿元（2023-2025 年原值 3.1/4.0/4.7 亿元），对应 EPS 为 2.16/4.24/5.14 元，当前股价对应 PE 为 60.4/30.7/25.4 倍，考虑到外销拓展趋势良好，维持“买入”评级不变。

● 内需疲弱下看好以价换量跌幅收窄，美国线下渠道突破外销趋势向好

国内投影需求仍承压，公司丰富产品结构，通过便携式产品 Play 系列拓展销量增长点，面向双 11 推出十周年亿元补贴活动，看好以价换量下 Q4 销量端降幅进一步收窄、迎来拐点。公司线下渠道稳步拓展、布局新的增长点。海外需求趋势向好，公司加速拓展海外市场。8 月 31 日，公司面向海外发布 HORIZON Ultra 的 4K 版本，定价 1699 美金，产品热销验证公司依托产品力、持续拓展高端价格带份额。公司进驻 Bestbuy 北美线下门店，有望进一步打开北美市场空间。

● 降价导致 Q3 毛利率下滑，看好 Q4 收入恢复盈利能力止跌回升

2023Q1-3 毛利率 32.8%(-4.2pct)，期间费用率 34.5% (+6.0pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别+4.0/+1.3/+2.5/-1.7pct，2023Q3 净利率为 3.5%(-7.9pct)，扣非净利率为 1.7%(-7.8pct)。2023Q3 毛利率 29.5%(-6.3pct)，主系产品降价影响。Q3 期间费用率 33.1% (+2.2pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别+1.6/+0.8/+1.2/-1.4pct，费率提升主系收入规模下降后对费用的摊薄作用减弱，叠加需求较为疲软、营销投放转化效率下降影响，2023Q3 净利率为-0.8%(-7.9pct)，扣非净利率为-2.1%(-7.1pct)，受毛利率下降叠加收入下滑后费率提升，净利率阶段性承压，Q4 伴随收入降幅进一步收窄，看好盈利能力端止跌回升。

● 风险提示：新品销售不及预期；原材料价格风险；中高端需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,038	4,222	3,663	4,221	4,773
YOY(%)	42.8	4.6	-13.3	15.2	13.1
归母净利润(百万元)	483	501	151	297	360
YOY(%)	79.9	3.7	-69.9	96.7	21.2
毛利率(%)	35.9	36.0	31.5	32.0	32.5
净利率(%)	12.0	11.9	4.1	7.0	7.5
ROE(%)	17.5	16.0	4.8	9.0	10.3
EPS(摊薄/元)	6.91	7.16	2.16	4.24	5.14
P/E(倍)	18.9	18.2	60.4	30.7	25.4
P/B(倍)	3.3	2.9	2.9	2.8	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3821	3914	2993	3888	3679
现金	1114	1498	1299	1497	1693
应收票据及应收账款	87	325	0	0	0
其他应收款	23	35	15	43	23
预付账款	19	18	14	23	19
存货	965	1184	811	1472	1090
其他流动资产	1613	854	854	854	854
非流动资产	1320	1372	1206	1256	1317
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	740	1120	992	997	1019
无形资产	65	69	73	79	79
其他非流动资产	515	184	140	180	219
资产总计	5141	5286	4199	5145	4996
流动负债	1995	1379	468	1293	981
短期借款	77	0	115	894	604
应付票据及应付账款	1663	1045	0	0	0
其他流动负债	256	334	353	399	377
非流动负债	383	769	591	565	519
长期借款	300	300	123	97	50
其他非流动负债	83	469	469	469	469
负债合计	2379	2147	1059	1859	1500
少数股东权益	0	4	4	4	4
股本	50	70	70	70	70
资本公积	2054	2070	2070	2070	2070
留存收益	662	1014	1119	1327	1579
归属母公司股东权益	2762	3135	3135	3282	3492
负债和股东权益	5141	5286	4199	5145	4996

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	536	-59	-146	-325	805
净利润	483	501	151	297	360
折旧摊销	43	81	101	87	94
财务费用	-4	-20	-28	-8	0
投资损失	-4	-10	-6	-8	-7
营运资金变动	32	-629	-348	-658	380
其他经营现金流	-14	19	-15	-35	-22
投资活动现金流	-1527	694	86	-96	-128
资本支出	100	126	-66	137	155
长期投资	-1447	765	0	0	0
其他投资现金流	20	54	20	41	27
筹资活动现金流	1540	-262	-254	-160	-191
短期借款	-47	-77	115	779	-290
长期借款	100	0	-177	-26	-47
普通股增加	13	20	0	0	0
资本公积增加	1566	16	0	0	0
其他筹资现金流	-91	-221	-192	-913	146
现金净增加额	548	375	-314	-581	486

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4038	4222	3663	4221	4773
营业成本	2589	2703	2509	2871	3222
营业税金及附加	22	24	20	25	27
营业费用	623	598	634	608	663
管理费用	106	141	110	127	143
研发费用	263	377	293	338	382
财务费用	-4	-20	-28	-8	0
资产减值损失	-2	-29	-11	-14	-16
其他收益	66	98	20	15	20
公允价值变动收益	34	32	14	33	20
投资净收益	4	10	6	8	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	542	509	154	302	365
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	543	508	153	301	365
所得税	59	7	2	4	5
净利润	483	501	151	297	360
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	483	501	151	297	360
EBITDA	577	564	223	380	459
EPS(元)	6.91	7.16	2.16	4.24	5.14

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	42.8	4.6	-13.3	15.2	13.1
营业利润(%)	77.7	-6.0	-69.8	96.5	21.1
归属于母公司净利润(%)	79.9	3.7	-69.9	96.7	21.2
获利能力					
毛利率(%)	35.9	36.0	31.5	32.0	32.5
净利率(%)	12.0	11.9	4.1	7.0	7.5
ROE(%)	17.5	16.0	4.8	9.0	10.3
ROIC(%)	84.3	28.4	6.4	11.2	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	40.6	25.2	36.1	30.0
净负债比率(%)	-24.1	-23.6	-17.8	0.2	-14.9
流动比率	1.9	2.8	6.4	3.0	3.7
速动比率	1.4	1.9	4.3	1.7	2.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	52.0	20.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.9	2.1	5.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	6.91	7.16	2.16	4.24	5.14
每股经营现金流(最新摊薄)	7.66	-0.84	-2.08	-4.64	11.50
每股净资产(最新摊薄)	39.46	44.78	44.79	46.89	49.88
估值比率					
P/E	18.9	18.2	60.4	30.7	25.4
P/B	3.3	2.9	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	12.0	13.6	35.3	22.2	17.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn