

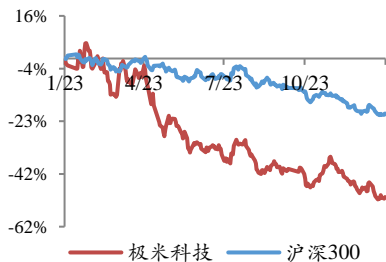
外销高增，静待拐点

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-01-17

收盘价（元）	101.88
近12个月最高/最低（元）	218.97/100.01
总股本（百万股）	70
流通股本（百万股）	46
流通股比例（%）	65.24
总市值（亿元）	71
流通市值（亿元）	47

公司价格与沪深300走势比较



分析师：万鹏程

执业证书号：S0010523040002

相关报告

主要观点：

● 以价换量维持份额领先，龙头收入降幅环比收窄

根据洛图科技，2023Q3中国智能投影销量140.7万台，同比+9.7%；销售额20.1亿元，同比-14.5%。2023Q1-3公司实现营收24.2亿元，同比-16.0%；扣非净利0.4亿元，同比-84.7%。其中Q3单季营收8.0亿元，同比-6.1%，降幅较Q2收窄21.3pp；扣非净利-0.2亿元，同比-138.1%，公司通过以价换量的策略仍维持份额的领先，营收降幅大幅收窄。

● 品类多元布局，海外拓展提速

多元品类布局保障产品竞争力。行业需求波动下公司仍坚持底层技术创新与产品创新双轮驱动，在LED、激光、LCD、吸顶灯形态、超短焦形态等投影技术上完成全面布局，并进一步调整产品结构，拓宽价格带。**外销布局提速，线上线下并进。**公司重点拓展海外市场，渠道覆盖亚马逊、Best Buy、乐天等海外主流线上平台，以及欧洲、美国及日本等区域主要线下零售渠道。2023H1公司境外3.5亿元，同比增长39.14%。我们认为，家用智能投影产品在海外尚处于渗透率爬坡早期，公司有望凭借产品力和品牌优势快速兑现外销增长潜力。

● 投资建议：拐点可期，首次覆盖，给予“买入”评级

龙头份额维持领先，后续有望受益于内需修复、外销高增，基本面率先迎拐点。预计2023-2025年营收分别为37.9、41.0、45.3亿元，对应增速分别为-10.3%、8.2%、10.4%；归母净利润分别为1.7、2.4、3.1亿元，对应增速分别为-65.3%、38.9%、28.5%，对应PE分别40.98、29.50、22.96x。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

宏观需求偏弱，行业竞争加剧，地缘政治因素、零部件价格上涨。

● 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	4222	3788	4098	4526
收入同比（%）	4.6%	-10.3%	8.2%	10.4%
归属母公司净利润	501	174	242	311
净利润同比（%）	3.7%	-65.3%	38.9%	28.5%
毛利率（%）	36.0%	32.4%	33.8%	34.1%
ROE（%）	16.0%	5.6%	7.2%	8.4%
每股收益（元）	7.16	2.49	3.45	4.44
P/E	23.21	40.98	29.50	22.96
P/B	3.71	2.28	2.11	1.94
EV/EBITDA	19.20	28.72	18.57	13.52

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至2024年1月16日

正文目录

1 以价换量维持份额领先，龙头收入降幅环比收窄	4
2 品类多元布局，海外拓展提速	4
3 投资建议：拐点可期，首次覆盖，给予“买入”评级	5
风险提示：	5
财务报表与盈利预测	6

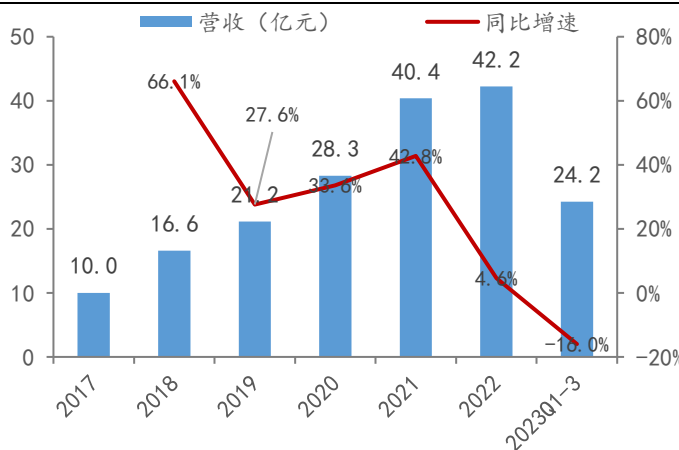
图表目录

图表 1 公司营收及增速.....	4
图表 2 公司扣非净利及增速.....	4

1 以价换量维持份额领先，龙头收入降幅环比收窄

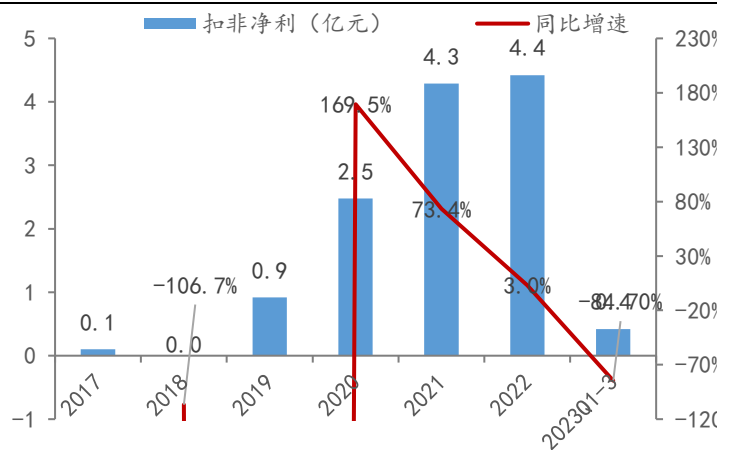
根据洛图科技，2023Q3 中国智能投影销量 140.7 万台，同比+9.7%；销售额 20.1 亿元，同比-14.5%。2023Q1-3 公司实现营收 24.2 亿元，同比-16.0%；扣非净利 0.4 亿元，同比-84.7%。其中 Q3 单季营收 8.0 亿元，同比-6.1%，降幅较 Q2 收窄 21.3 pp；扣非净利-0.2 亿元，同比-138.1%。公司作为行业龙头，通过以价换量的策略仍维持份额的领先，营收降幅大幅收窄。

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

2 品类多元布局，海外拓展提速

公司通过产品多元化布局保障内销竞争力。行业波动下公司仍坚持底层技术创新与产品创新双轮驱动，在 LED、激光、LCD、吸顶灯形态、超短焦形态等投影技术上完成全面布局。此外，公司亦积极调整产品结构，2023H1 公司推出搭载 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。此外，新品 H6 4K 光学变焦版搭载光学变焦镜头，能够智能调节镜头焦距，实现保留 4K 原生画质的无损缩放，进一步提高投影产品在家居环境中的适配性；新品极米 Z7X 在保证轻薄的情况下，亮度位于同价格段产品第一梯队。新品推出进一步完善公司产品价格带布局，保障产品强竞争力。

外销布局提速，线上线下渠道并进。公司积极拓展海外市场，持续推进海外本土化团队建设，目前已在美国、日本、德国、新加坡等地设立了海外公司，并于多渠道持续发力，目前已覆盖亚马逊、Best Buy、乐天等海外主流线上平台，以及欧洲、美国及日本等区域主要线下零售渠道。2023H1 公司境外 3.5 亿元，同比增长 39.14%，实现逆势高增。我们认为，家用智能投影产品在海外尚处于渗透率爬坡早期，公司有望凭借产品力和品牌优势快速兑现外销增长潜力。

3 投资建议：拐点可期，首次覆盖，给予“买入”评级

龙头份额维持领先，后续有望受益于内需持续修复、外销高增，基本面率先迎拐点。预计 2023-2025 年收入分别为 37.9、41.0、45.3 亿元，对应增速分别为-10.3%、8.2%、10.4%；归母净利润分别为 1.7、2.4、3.1 亿元，对应增速分别为-65.3%、38.9%、28.5%，对应 PE 分别 PE 分别 40.98、29.50、22.96x。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

宏观需求偏弱，行业竞争加剧，地缘政治因素、零部件价格上涨。

分析师与研究助理简介

分析师：万鹏程，中央财经大学本科，乌尔姆大学硕士。曾就职于公募基金、券商资管、境外券商研究所等机构。主要覆盖白酒。

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。