

极米科技 (688696)

2023 年年报点评:

砥砺前行

事件:

极米科技披露 2023 年报: 公司全年实现营收 35.57 亿, 同比-15.8%, 归母净利润 1.21 亿, 同比-76.0%, 扣非净利润 0.68 亿, 同比-84.6%; 四季度实现营收 11.35 亿, 同比-15.3%, 归母净利润 0.34 亿, 同比-80.0%, 扣非净利润 0.26 亿, 同比-84.4%; 23 年度拟分红 0.20 亿(含税), 分红率 16.9%。

➤ 长焦投影销量下滑, 互联网收入增长较快

由于行业景气承压, 公司 23 年长焦投影销量同比-14%, 但性价比较高的 Play3 表现超预期, 凭单季度销量便跻身全年国内投影机销量 TOP10, 结构变化导致长焦投影均价同比-9%; 阿拉丁投影灯销售模式由 toB 转 toC 背景下, 23 年创新产品量/价同比+12%/+6%; 23 年公司短焦投影矩阵进一步完善, 在原先激光电视基础上, 超短焦投影量/价同比+166%/-52%。此外, 23 年公司互联网增值服务收入受益于《西瓜游戏》应用放量, 实现较快增长。

➤ 性价比产品拖累毛利, 净利率短期承压

公司全年长焦投影毛利率同比-8pct, 主要由于下半年性价比产品占比提升, 且其本身毛利率也有所下滑, 境内/境外毛利率分别同比-7/-3pct。Q4 公司毛利率同比-6pct, 销售费用率同比+4pct, 主要由于公司大促期间营销力度加强, 此外财务费用率同比+2pct, 叠加存货减值损失, 综合影响下 Q4 营业利润率同比-14pct; 归母净利率同比-10pct 至 3%, 短期走势承压。

➤ 坚持创新、品牌出海, 经营有望触底回升

尽管行业景气较差, 但公司坚持创新、积极适应消费 K 型分化趋势, 一方面推出高端新品 RS 10 Ultra 系列, 搭载护眼三色激光等多项新技术, 打造国内智能投影新标杆, 另一方面在畅销的 Play3 基础上迭代 Play5, 延续主打小巧灵活, 有望兼顾消费者体验与成本优化; 同时公司坚持品牌出海, 加强海外本土化团队建设, 扩展海外区域与渠道覆盖度。随着公司在产品结构优化、海外持续拓展基础上修复盈利能力, 经营或逐步触底回升。

➤ 投影龙头蓄势待发, 维持“买入”评级

受制于景气低迷, 公司短期业绩承压, 但公司坚持自主创新, 推出多款新品, 强化海外布局, 经营有望触底回升; 预计 24-26 年营收分别为 41、48、56 亿元, 同比分别为+16%/+16%/+16%, 业绩分别为 2.6、5.0、5.6 亿元, 同比分别为+116%/+93%/+12%, EPS 分别为 3.7、7.2、8.0 元, 23-26 年 CAGR 为+67%。给予公司 24 年 30 倍 PE, 目标价 111.30 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 海内外需求不及预期; 2) 原材料价格与汇率大幅波动。

行业:	家用电器/黑色家电
投资评级:	买入 (维持)
当前价格:	93.30 元
目标价格:	111.30 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	70.00/70.00
流通 A 股市值(百万元)	6,531.00
每股净资产(元)	44.52
资产负债率(%)	44.11
一年内最高/最低(元)	185.00/70.22

股价相对走势



作者

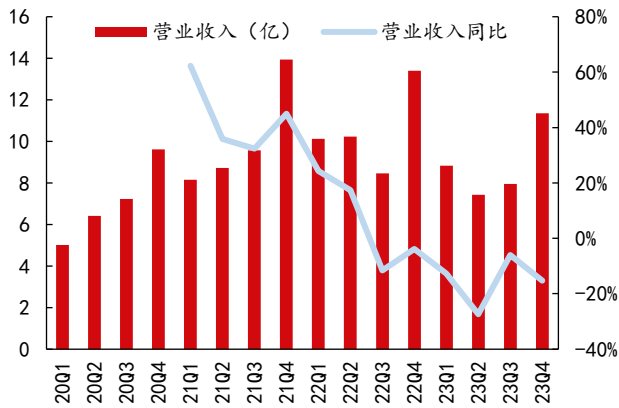
分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 莫云皓
执业证书编号: S0590523120001
邮箱: moyh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4222	3557	4137	4804	5580
增长率(%)	4.57%	-15.77%	16.33%	16.10%	16.16%
EBITDA(百万元)	587	124	458	685	768
归母净利润(百万元)	501	121	260	501	563
增长率(%)	3.72%	-75.97%	115.51%	92.85%	12.39%
EPS(元/股)	7.16	1.72	3.71	7.15	8.04
市盈率(P/E)	13.0	54.2	25.1	13.0	11.6
市净率(P/B)	2.1	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.2	50.0	8.6	5.0	3.7

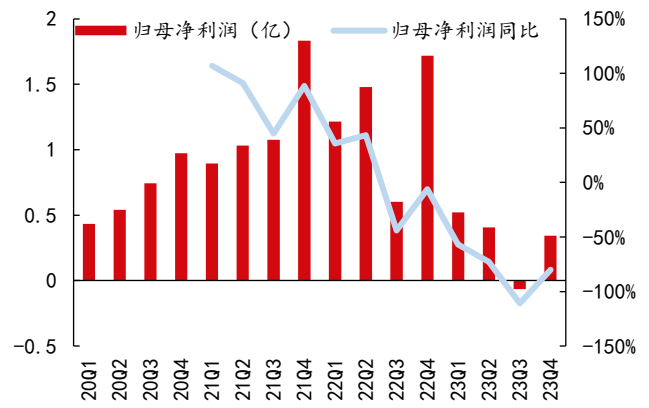
数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价

相关报告

- 《极米科技 (688696): 2023 年业绩快报点评: 需求回落, 静待好转》2024.02.26
- 《极米科技 (688696): 2023 年业绩预告点评: 业绩显著下滑, 静待经营好转》2024.02.01

图表1：23Q4 公司营收 11.35 亿元，同比-15.3%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：23Q4 公司业绩 0.34 亿元，同比-80.0%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2023 年公司收入分行业、产品、地区、销售模式与量价表现

	营收 (亿元)	营收YOY	毛利率	毛利率同比提升 (%)
分行业				
投影整机产品	32.12	-18.45%	27.47%	-6.89
配件产品	1.70	8.61%	49.99%	0.83
互联网增值服务	1.48	53.10%	93.13%	0.37
分产品				
长焦投影	28.74	-21.54%	26.31%	-8.08
创新产品	1.91	18.31%	44.86%	13.03
超短焦投影	1.47	28.82%	27.66%	-9.49
分地区				
境内	26.17	-23.07%	26.66%	-7.00
境外	9.13	15.60%	44.63%	-2.86
分销售模式				
线上	25.10	-17.84%	28.37%	-5.23
线下	10.20	-10.28%	38.53%	-4.88
销量 (万台)				
长焦投影	94.39	-13.64%	3044	-9.15%
创新产品	3.97	11.78%	4805	5.84%
超短焦投影	1.97	166.32%	7462	-51.63%

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表4：2023Q4 及 2023A 公司利润表情况

项目	2023Q4	2022Q4	同比变动	2023A	2022A	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	72.09%	66.23%	5.86pct	68.75%	64.02%	4.73pct
毛利率	27.91%	33.77%	-5.86pct	31.25%	35.98%	-4.73pct
营业税金及附加	0.93%	0.56%	0.37pct	0.77%	0.57%	0.20pct
销售费用率	17.91%	13.93%	3.98pct	18.13%	14.16%	3.96pct
管理费用率	2.45%	2.54%	-0.09pct	4.22%	3.35%	0.87pct
研发费用率	7.20%	6.86%	0.33pct	10.72%	8.93%	1.79pct
财务费用率	-0.35%	-2.78%	2.44pct	-0.89%	-0.48%	-0.41pct
其他收益	2.25%	2.23%	0.02pct	3.16%	2.33%	0.83pct
投资净收益	0.03%	0.14%	-0.11pct	0.07%	0.24%	-0.17pct
公允价值变动净收益	0.32%	0.16%	0.16pct	0.52%	0.77%	-0.24pct
信用减值损失	-0.07%	-0.16%	0.09pct	0.03%	-0.04%	0.07pct
资产减值损失	-3.38%	-1.89%	-1.49pct	-1.17%	-0.68%	-0.49pct
资产处置收益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.01%	-0.01pct
营业利润率	-1.08%	13.14%	-14.22pct	0.92%	12.06%	-11.15pct
营业外收入	-0.01%	-0.01%	0.00pct	0.02%	0.02%	0.01pct
营业外支出	0.06%	0.03%	0.03pct	0.09%	0.04%	0.05pct
利润总额	-1.16%	13.10%	-14.26pct	0.85%	12.04%	-11.19pct
所得税	-4.17%	0.29%	-4.45pct	-2.52%	0.17%	-2.69pct
净利润	3.01%	12.82%	-9.81pct	3.37%	11.87%	-8.50pct
少数股东损益	-0.02%	-0.01%	-0.01pct	-0.02%	-0.01%	-0.01pct
归母净利润率	3.03%	12.83%	-9.80pct	3.39%	11.88%	-8.49pct

资料来源：Wind，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼