

极米科技（688696.SH）

买入

2023 年报点评：投影需求短期承压，期待海外突破内需复苏

核心观点

经营有所承压。公司 2023 年实现营收 35.6 亿/-15.8%，归母净利润 1.2 亿/-76.0%，扣非归母净利润 0.7 亿/-84.6%。其中 Q4 收入 11.3 亿/-15.3%，归母净利润 0.3 亿/-80.0%，扣非归母净利润 0.3 亿/-84.4%。公司拟每 10 股派发现金股利 3 元，加上公司 2023 年回购股份金额，合计分红率为 31%。

长焦投影收入下降，互联网增值服务收入增长超 50%。行业需求承压，2023 年我国投影机出货量下降 6.2%，销售额下降 25.6%（IDC 数据）。公司投影整机收入下滑 18.5%至 32.1 亿，其中长焦投影收入下降 21.5%至 28.7 亿，创新产品收入增长 18.3%至 1.9 亿，超短焦产品收入增长 28.8%至 1.5 亿。均价方面，长焦投影均价下降 9.2%至 3044 元，创新产品均价上涨 5.8%至 4805 元，超短焦产品均价下降 51.6%至 7462 元。创新产品量价齐升预计主要系阿拉丁投影灯由 2B 销售转为 2C；超短焦产品量升价跌主要系公司发布超短焦投影 M1 与艺术电视 Mira。公司互联网增值服务收入增长 53.1%至 1.5 亿，主要系公司国内引入爱奇艺及芒果媒体资源，提升付费会员占比；海外《西瓜游戏》放量。公司配件收入增长 8.6%至 1.7 亿，实现平稳增长。

国内拓展多渠道，海外实现较快增长。公司在国内加速拓展线上线下渠道，2023 年抖音平台收入实现翻倍以上增长，线下直营店加速扩张，覆盖一二线城市。公司在海外已进入 Best Buy、MediaMarkt、Saturn、茑屋家电等各国零售渠道，海外收入同比增长 15.6%至 9.1 亿，延续较快增长趋势。

营销力度加大，盈利有所承压。公司 2023 年毛利率同比-4.7pct 至 31.2%，Q4 毛利率同比-5.9pct 至 27.9%，主要系公司性价比产品占比提升。公司加大营销及研发投入，2023 年销售/研发/管理/财务费用率同比分别+4.0/+1.8/+0.9/-0.4pct 至 18.1%/10.7%/4.2%/-0.9%；Q4 销售/研发/管理/财务费用率同比分别+4.0/+0.3/-0.1/+2.4pct。叠加计提存货减值损失等，公司归母净利率同比下降 8.5pct 至 3.4%，Q4 净利率下降 9.8pct 至 3.0%。

产品持续创新迭代，静待经营拐点。公司坚持以产品创新开拓海内外市场，发布 RS 10 Ultra、RS Pro 3、Play 3 及 Play 5 等中高低各价格段的新品，推出护眼三色激光、鹰眼计算光学、全自动云台等多项创新性技术。随着公司在多价格段的产品布局日益完善及国内需求复苏，经营有望企稳回升。

风险提示：行业竞争加剧；海外发展不及预期；国内需求复苏不及预期。

投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到国内外智能投影行业需求，调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.2/3.1/4.1 亿（前值为 3.3/4.1/-1 亿），同比增长 80%/42%/31%，对应 PE 为 30/21/16 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,222	3,557	4,004	4,558	5,128
(+/-%)	4.6%	-15.8%	12.6%	13.8%	12.5%
净利润(百万元)	501	121	217	309	406
(+/-%)	3.7%	-76.0%	80.5%	42.1%	31.4%
每股收益(元)	7.16	1.72	3.11	4.41	5.80
EBIT Margin	9.0%	-2.6%	1.8%	4.0%	5.6%
净资产收益率(ROE)	16.0%	3.9%	6.7%	9.0%	11.0%
市盈率(PE)	13	54	30	21	16
EV/EBITDA	19.6	-577.4	50.2	29.2	21.7
市净率(PB)	2.08	2.09	2.01	1.90	1.78

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·黑色家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

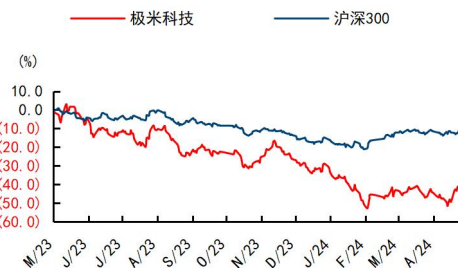
联系人：李晶

cnlijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	93.23 元
总市值/流通市值	6526/6526 百万元
52 周最高价/最低价	180.98/70.22 元
近 3 个月日均成交额	63.50 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《极米科技（688696.SH）-2022 年报&2023 年一季度点评：内销短期承压，外销快速开拓》——2023-05-03

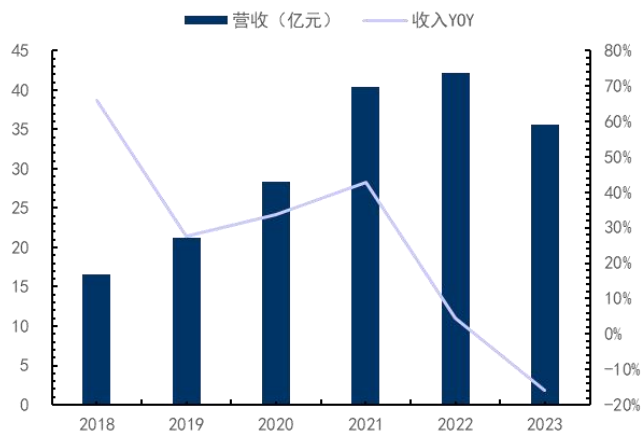
《极米科技（688696.SH）-2022 年度业绩快报点评：四季度收入降幅收窄，盈利环比显著改善》——2023-03-02

《极米科技（688696.SH）-新一轮股权激励覆盖面加大，2023 年基本面有望底部向上》——2023-01-11

《极米科技（688696.SH）-2022 年三季报点评：内销 DLP 市场受挤压，费用投入拖累盈利》——2022-10-28

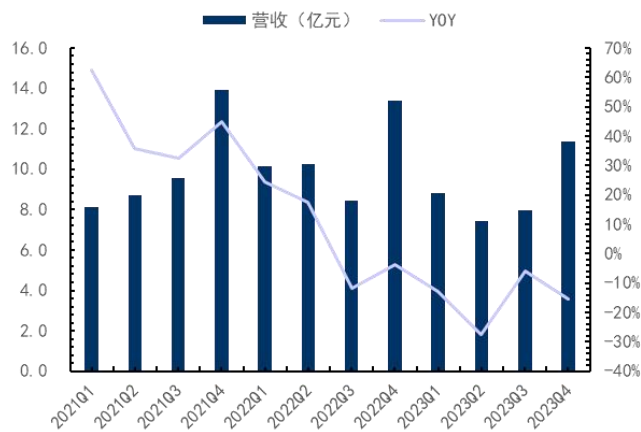
《极米科技（688696.SH）-2022 年中报点评：海外收入放量增长，所得税调整增厚利润》——2022-08-23

图1：公司营业收入及增速



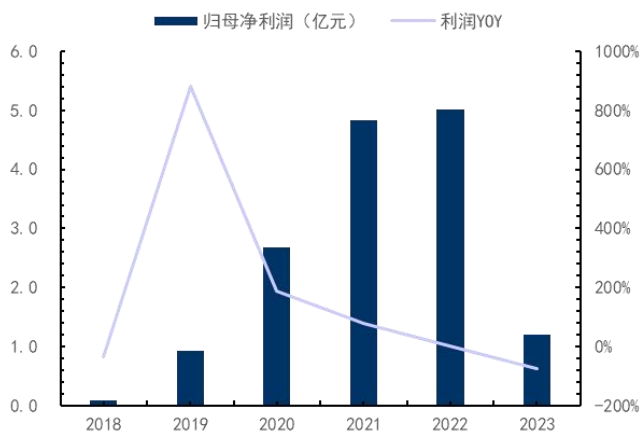
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



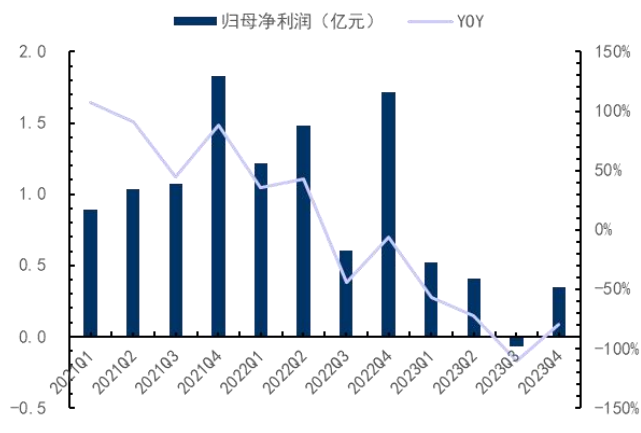
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速

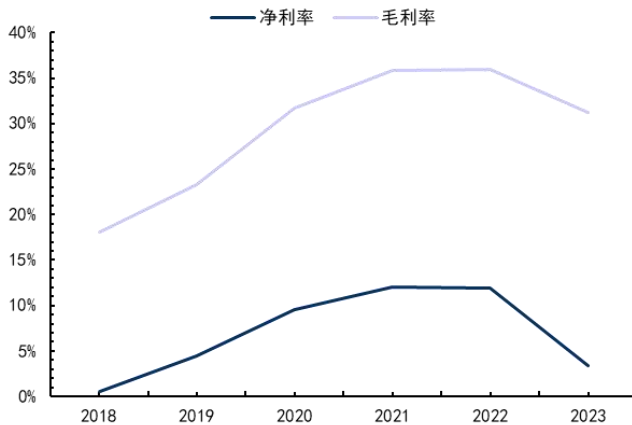


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

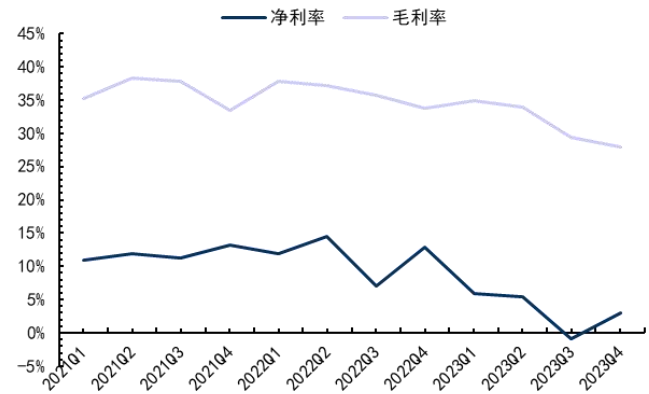
图4：公司单季归母净利润及增速



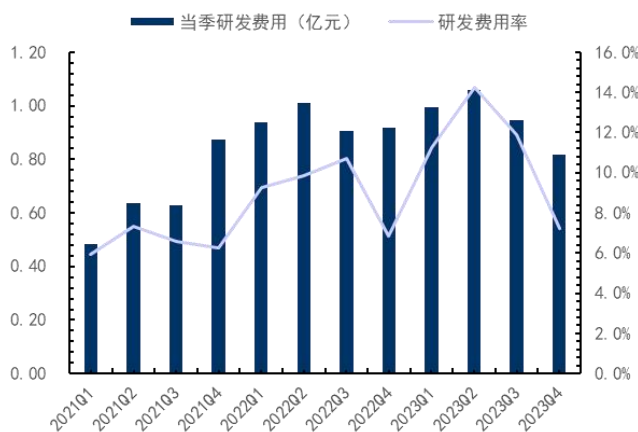
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率


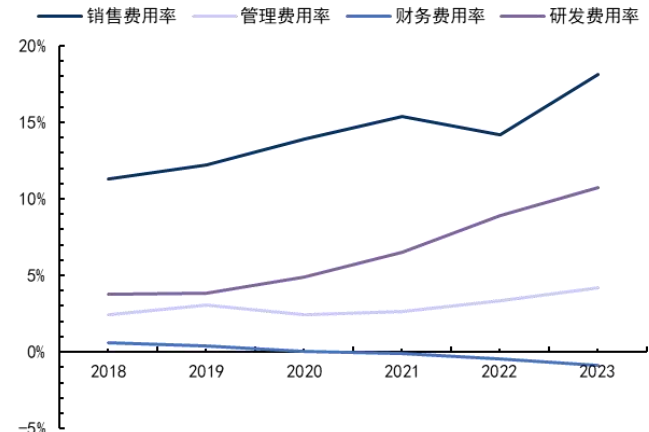
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
688007.SH	光峰科技	19.57	91	0.22	0.37	0.65	0.82	87.7	53.4	30.3	23.9	1.1	买入
688696.SH	极米科技	93.23	65	1.72	3.11	4.41	5.80	54.2	30.0	21.1	16.1	0.8	买入
600060.SH	海信视像	27.46	358	1.61	1.86	2.16	2.44	17.1	14.8	12.7	11.3	1.0	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：海信视像盈利预测来自 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1498	2190	3161	2576	2624	营业收入	4222	3557	4004	4558	5128
应收款项	360	216	132	212	351	营业成本	2703	2445	2696	2994	3313
存货净额	1184	1098	1187	1192	1392	营业税金及附加	24	27	31	35	39
其他流动资产	156	233	124	180	232	销售费用	598	645	681	752	846
流动资产合计	3914	4163	4923	4416	4804	管理费用	380	268	302	344	387
固定资产	1124	1101	1207	1313	1295	研发费用	139	263	218	249	254
无形资产及其他	69	59	56	54	52	财务费用	(20)	(32)	(34)	(45)	(41)
投资性房地产	179	259	259	259	259	投资收益	10	3	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	63	59	60	60	60
资产总计	5286	5582	6446	6042	6410	其他收入	38	31	63	43	48
短期借款及交易性金融负债	14	324	143	160	209	营业利润	509	33	236	336	441
应付款项	1045	710	1715	1351	1321	营业外净收支	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	320	282	294	157	268	利润总额	508	30	236	335	440
流动负债合计	1379	1316	2152	1668	1799	所得税费用	7	(90)	24	33	44
长期借款及应付债券	300	300	200	100	100	少数股东损益	(0)	(1)	(5)	(8)	(10)
其他长期负债	469	846	846	846	846	归属于母公司净利润	501	121	217	309	406
长期负债合计	769	1146	1046	946	946	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	2147	2462	3198	2614	2745	净利润	501	121	217	309	406
少数股东权益	4	3	0	(4)	(10)	资产减值准备	28	13	4	3	0
股东权益	3135	3117	3247	3432	3676	折旧摊销	63	76	121	131	140
负债和股东权益总计	5286	5582	6446	6042	6410	公允价值变动损失	(63)	(59)	(60)	(60)	(60)
						财务费用	(20)	(32)	(34)	(45)	(41)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(723)	91	1126	(641)	(309)
每股收益	7.16	1.72	3.11	4.41	5.80	其它	(28)	(13)	(7)	(8)	(7)
每股红利	2.22	2.17	1.24	1.77	2.32	经营活动现金流	(222)	229	1401	(265)	171
每股净资产	44.78	44.52	46.39	49.03	52.51	资本开支	(118)	(110)	(168)	(178)	(60)
ROIC	18%	-10%	3%	8%	9%	其它投资现金流	816	290	106	64	51
ROE	16%	4%	7%	9%	11%	投资活动现金流	698	180	(62)	(114)	(9)
毛利率	36%	31%	33%	34%	35%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	-3%	2%	4%	6%	负债净变化	0	0	(100)	(100)	0
EBITDA Margin	10%	-0%	5%	7%	8%	支付股利、利息	(155)	(152)	(87)	(124)	(162)
收入增长	5%	-16%	13%	14%	13%	其它融资现金流	217	587	(181)	18	49
净利润增长率	4%	-76%	80%	42%	31%	融资活动现金流	(93)	283	(368)	(206)	(114)
资产负债率	41%	44%	50%	43%	43%	现金净变动	384	693	971	(585)	49
息率	2.4%	2.3%	1.3%	1.9%	2.5%	货币资金的期初余额	1114	1498	2190	3161	2576
P/E	13.0	54.2	30.0	21.1	16.1	货币资金的期末余额	1498	2190	3161	2576	2624
P/B	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8	企业自由现金流	(405)	(307)	1145	(524)	29
EV/EBITDA	19.6	(577.4)	50.2	29.2	21.7	权益自由现金流	(188)	281	894	(565)	115

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032