

极米科技 (688696.SH) 需求疲弱+竞争加剧致业绩承压，静待内需改善

2024年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

林文隆（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

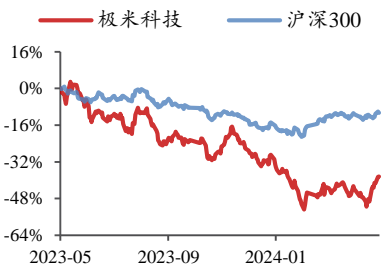
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122070043

日期	2024/4/30
当前股价(元)	97.80
一年最高最低(元)	174.52/70.22
总市值(亿元)	68.46
流通市值(亿元)	68.46
总股本(亿股)	0.70
流通股本(亿股)	0.70
近3个月换手率(%)	61.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 收入跌幅环比收窄，以价换量下静待需求拐点—公司信息更新报告》-2023.11.16

《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

● 2023/2024Q1 业绩承压，静待内需改善带来利润弹性，维持“买入”评级

2023 年公司营收 35.57 亿元（同比-15.77%，下同），归母净利润 1.21 亿元（-75.97%），扣非净利润 0.68 亿元（-84.57%）。2023Q4 营收 11.35 亿元（-15.31%），归母净利润 0.34 亿元（-80.02%），扣非净利润 0.26 亿元（-84.36%）。2024Q1 营收 8.25 亿元（-6.59%），归母净利润 0.14 亿元（-72.57%）。需求疲软+行业竞争致业绩承压，我们下调 2024-2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 1.69/2.17/2.60 亿元（2024-2025 年原值为 2.97/3.6 亿元），对应 EPS 为 2.41/3.10/3.71 元，当前股价对应 PE 为 40.6/31.6/26.3 倍，关注海外拓展+内需改善（坚持推新、双品牌运营）下业绩弹性，维持“买入”评级。

● 长焦投影受需求及行业竞争影响承压，创新产品/超短焦投影业务稳健增长

营收分产品看，2023 年长焦投影/创新产品/超短焦投影业务分别实现营收 28.74/1.91/1.47 亿元，同比分别-21.54%/+18.31%/+28.82%。量价上看，长焦投影受竞争以及价格下探影响量价均有下降，创新产品量价双升，超短焦投影结构调整下量增价减。互联网增值服务营收分别为 1.48 亿元（+53.1%）。分地区看，2023 年内销/外销分别实现营收 26.17/9.13 亿元，同比分别-23.07%/+15.60%。2023 年欧洲线下渠道有所突破，德语区/法语区线下露出和展陈点位持续增加。

● 价格及结构调整致长焦/超短焦投影毛利率承压，2024Q1 费用率有所改善

2023 年公司毛利率 31.25%（-4.73 pct），2023Q4 毛利率 27.91%（-5.86pct），2024Q1 毛利率 28.05%（-6.80pct）。拆分上看，2023 年长焦投影/创新产品/超短焦投影业务毛利率分别为 26.31%（-8.08pct）/44.86%（+13.03pct）/27.66%（-9.49pct），需求短期承压+价格调整致长焦投影毛利率有所下滑；产品结构变化（激光电视外增加超短焦投影仪/艺术电视）致超短焦毛利率同比下滑。费用端，2023 年公司销售/管理/研发/财务合计费用率 32.18%（+6.21 pct），同比分别+3.96 /+0.87 /+1.79 /-0.41pct，2023Q4/2024Q1 期间费用率分别为 27.21%（+6.66 pct）/29.81%（-0.89pct），2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率为同比分别+2.04/-0.82/-0.76/-1.35pct。综合影响下 2023 年归母净利率 3.39%（-8.49 pct），2023Q4 归母净利率 3.03%（-9.80pct），2024Q1 归母净利率 1.73%（-4.17pct）。

● 风险提示：行业竞争持续激烈；长焦投影需求持续疲软；海外需求回落等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,222	3,557	3,931	4,624	5,402
YOY(%)	4.6	-15.8	10.5	17.6	16.8
归母净利润(百万元)	501	121	169	217	260
YOY(%)	3.7	-76.0	39.9	28.6	19.9
毛利率(%)	36.0	31.2	32.3	32.9	33.3
净利率(%)	11.9	3.4	4.3	4.7	4.8
ROE(%)	16.0	3.8	5.1	6.2	6.9
EPS(摊薄/元)	7.16	1.72	2.41	3.10	3.71
P/E(倍)	13.7	56.8	40.6	31.6	26.3
P/B(倍)	2.2	2.2	2.1	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2023Q4/2024Q1 内销承压明显，海外市场较好增长.....	3
2、 盈利能力：2023Q4/2024Q1 毛利率承压扰动盈利能力.....	3
3、 盈利预测与投资建议.....	5
4、 风险提示.....	5
附：财务预测摘要.....	6

图表目录

图 1： 2023 年公司实现营收 35.57 亿元（-15.77%）.....	3
图 2： 2023 年实现归母净利润 1.21 亿元（-75.97%）.....	3
图 3： 2023Q4/2024Q1 公司分别实现营收 11.35 亿元（-15.31%）/8.25 亿元（-6.59%）.....	3
图 4： 2023Q4/2024Q1 分别实现归母净利润 0.34 亿元（-80.02%）/0.14 亿元（-72.57%）.....	3
图 5： 2023 年公司毛利率 31.25%（-4.73 pct）.....	4
图 6： 2023Q4/2024Q1 公司毛利率 27.91%（-5.86pct）/28.05%（-6.80pct）.....	4
图 7： 2023 年公司期间费用率 32.18%（+6.21 pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.96 /+0.87 /+1.79 /-0.41pct	4
图 8： 2023Q4/2024Q1 期间费用率分别为 27.21%（+6.66 pct）/29.81%（-0.89pct）.....	4
图 9： 2023 年公司归母净利率 3.39%（-8.49 pct），扣非归母净利率 1.92%（-8.55 pct）.....	5
图 10： 2023Q4/2024Q1 公司归母净利率 3.03%（-9.80pct）/1.73%（-4.17pct）.....	5

1、2023Q4/2024Q1 内销承压明显，海外市场较好增长

2023 年公司实现营收 35.57 亿元（同比-15.77%，下同），归母净利润 1.21 亿元（-75.97%），扣非归母净利润 0.68 亿元（-84.57%）。单季度来看，2023Q4 公司实现营收 11.35 亿元（-15.31%），归母净利润 0.34 亿元（-80.02%），扣非归母净利润 0.26 亿元（-84.36%）。2024Q1 实现营收 8.25 亿元（-6.59%），归母净利润 0.14 亿元（-72.57%），扣非归母净利润 0.08 亿元（-80.52%）。

图1：2023 年公司实现营收 35.57 亿元（-15.77%）

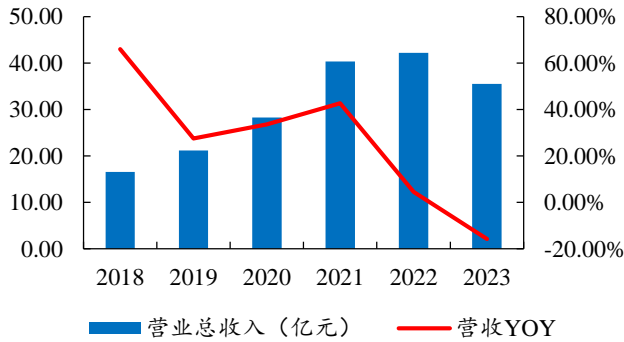
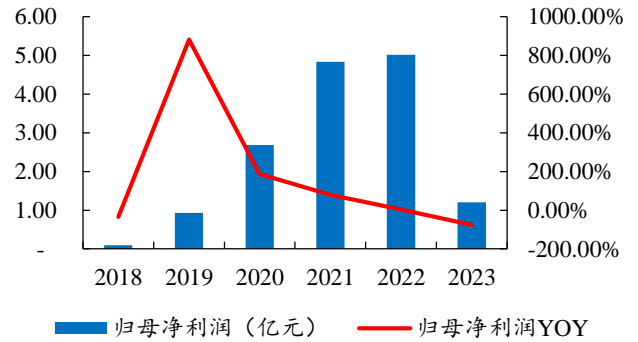


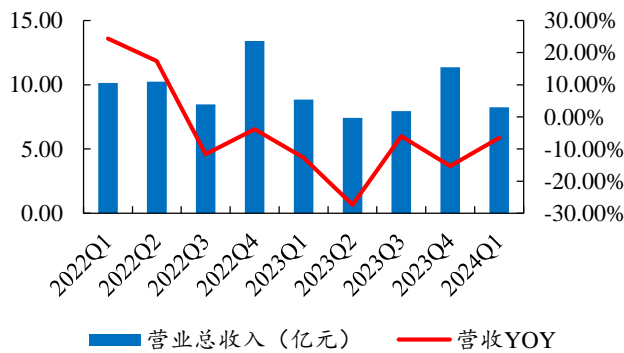
图2：2023 年实现归母净利润 1.21 亿元（-75.97%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

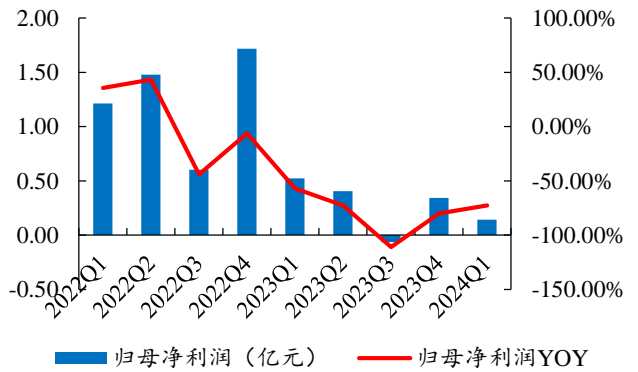
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q4/2024Q1 公司分别实现营收 11.35 亿元（-15.31%）/8.25 亿元（-6.59%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q4/2024Q1 分别实现归母净利润 0.34 亿元（-80.02%）/0.14 亿元（-72.57%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

营收分产品看，2023 年长焦投影/创新产品/超短焦投影业务分别实现营收 28.74/1.91/1.47 亿元，同比分别-21.54%/+18.31%/+28.82%。配件/互联网增值服务营收分别为 1.70/1.48 亿元，同比分别+8.61%/+53.1%。

营收分地区看，2023 年公司内销/外销分别实现营收 26.17/9.13 亿元，同比分别-23.07%/+15.60%。2023 年欧洲线下渠道有所突破，德语区/法语区线下露出和展陈点位持续增加。

2、盈利能力：2023Q4/2024Q1 毛利率承压扰动盈利能力

2023 年公司毛利率 31.25%(-4.73 pct), 2023Q4 毛利率 27.91%(-5.86pct), 2024Q1 毛利率 28.05% (-6.80pct)。拆分上看，2023 年长焦投影/创新产品/超短焦投影业务毛利率分别为 26.31% (-8.08pct) /44.86% (+13.03pct) /27.66% (-9.49pct)，需求短

期承压+价格调整致长焦投影毛利率有所下滑；产品结构变化（激光电视外增加超短焦投影仪/艺术电视）致超短焦毛利率同比下滑；以阿拉丁智能吸顶投影灯为主的创新产品毛利率提升。

图5：2023 年公司毛利率 31.25% (-4.73 pct)

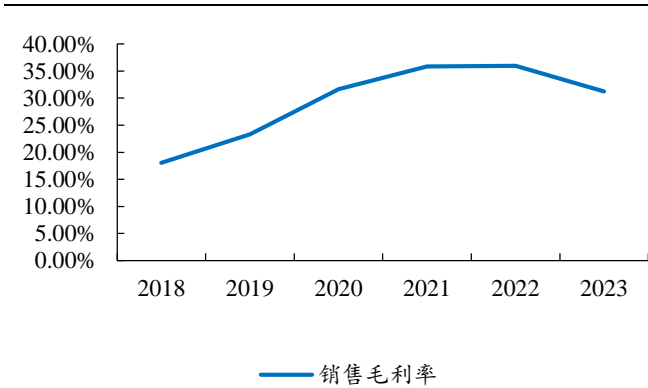
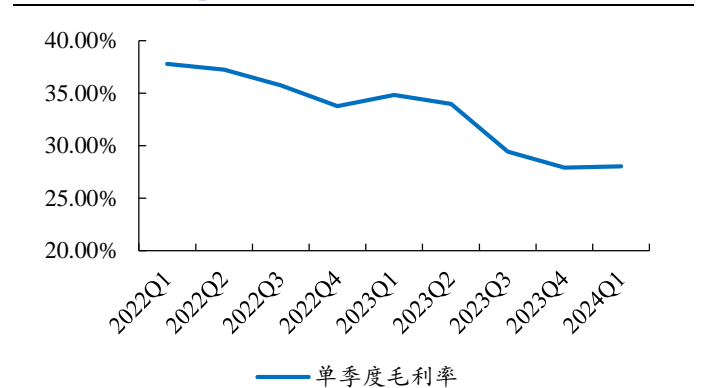


图6：2023Q4/2024Q1 公司毛利率 27.91% (-5.86pct) /28.05% (-6.80pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

费用端看，2023 年公司销售/管理/研发/财务合计费用率 32.18% (+6.21 pct)，同比分别+3.96/+0.87/+1.79/-0.41pct。2023Q4 公司销售/管理/研发/财务合计费用率 27.21% (+6.66pct)，同比分别+3.98/-0.09/+0.33/+2.44pct。2024Q1 销售/管理/研发/财务合计费用率为 29.81% (-0.89pct)，同比分别+2.04/-0.82/-0.76/-1.35pct。

图7：2023 年公司期间费用率 32.18% (+6.21 pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.96 /+0.87 /+1.79 /-0.41pct

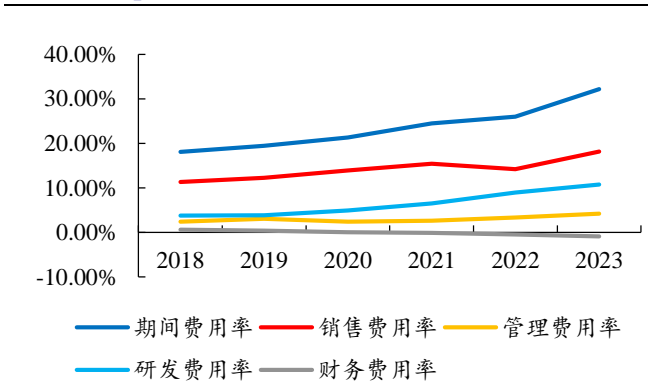
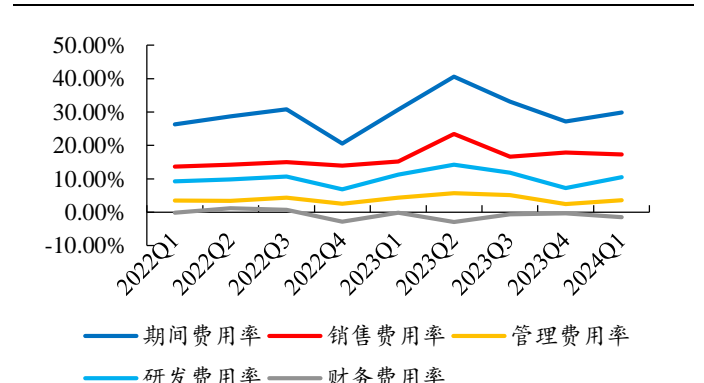


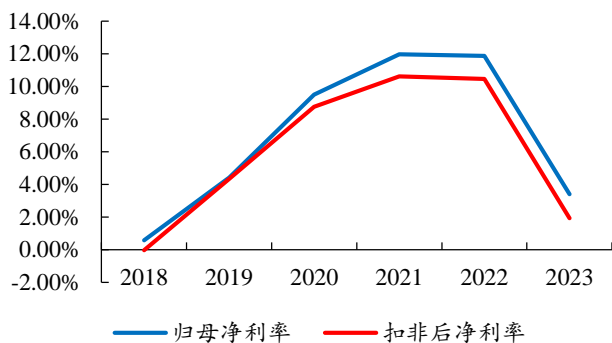
图8：2023Q4/2024Q1 期间费用率分别为 27.21% (+6.66 pct) /29.81% (-0.89pct)



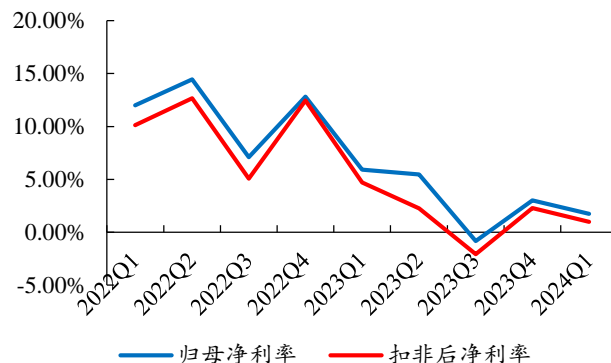
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

综合影响下 2023 年归母净利率 3.39%(-8.49 pct)、扣非净利率 1.92%(-8.55 pct)；单季度看 2023Q4 归母净利率 3.03%(-9.80pct)、扣非净利率 2.3%(-10.15pct)。2024Q1 归母净利率 1.73% (-4.17pct)，扣非净利率 0.98% (-3.73pct)。

图9：2023 年公司归母净利率 3.39% (-8.49 pct)，扣非归母净利率 1.92% (-8.55 pct)


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2023Q4/2024Q1 公司归母净利率 3.03%(-9.80pct) /1.73% (-4.17pct)


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

2023 年公司营收 35.57 亿元 (同比-15.77%，下同)，归母净利润 1.21 亿元 (-75.97%)，扣非净利润 0.68 亿元 (-84.57%)。2023Q4 营收 11.35 亿元 (-15.31%)，归母净利润 0.34 亿元 (-80.02%)，扣非净利润 0.26 亿元 (-84.36%)。2024Q1 营收 8.25 亿元 (-6.59%)，归母净利润 0.14 亿元 (-72.57%)。需求疲软+行业竞争致业绩承压，我们下调 2024~2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024~2026 年归母净利润为 1.69/2.17/2.60 亿元 (2024-2025 年原值为 2.97/3.6 亿元)，对应 EPS 为 2.41/3.10/3.71 元，当前股价对应 PE 为 40.6/31.6/26.3 倍，关注海外拓展+内需改善 (坚持推新、双品牌运营) 下业绩弹性，维持“买入”评级。

4、风险提示

行业竞争持续激烈；长焦投影需求持续疲软；海外需求回落等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3914	4163	4657	5227	6113	营业收入	4222	3557	3931	4624	5402
现金	1498	2190	2421	2848	3327	营业成本	2703	2445	2662	3102	3600
应收票据及应收账款	325	216	177	193	239	营业税金及附加	24	27	25	29	35
其他应收款	35	31	42	43	56	营业费用	598	645	708	823	956
预付账款	18	19	22	27	30	管理费用	141	150	157	176	194
存货	1184	1098	1387	1508	1853	研发费用	377	381	413	481	556
其他流动资产	854	608	608	608	608	财务费用	-20	-32	-30	-30	-30
非流动资产	1372	1419	1429	1563	1708	资产减值损失	-29	-42	-25	-38	-47
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	98	112	120	125	130
固定资产	1120	1087	1100	1192	1318	公允价值变动收益	32	19	20	25	30
无形资产	69	59	62	61	56	投资净收益	10	3	6	6	6
其他非流动资产	184	274	266	311	334	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	5286	5582	6086	6791	7821	营业利润	509	33	117	161	208
流动负债	1379	1316	1706	2220	3021	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	0	303	314	568	1015	营业外支出	2	3	2	2	2
应付票据及应付账款	1045	710	1051	1279	1621	利润总额	508	30	116	160	207
其他流动负债	334	303	341	373	384	所得税	7	-90	-52	-56	-52
非流动负债	769	1146	1092	1067	1039	净利润	501	120	168	215	258
长期借款	300	300	246	221	193	少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-2
其他非流动负债	469	846	846	846	846	归属母公司净利润	501	121	169	217	260
负债合计	2147	2462	2798	3287	4059	EBITDA	564	107	177	193	258
少数股东权益	4	3	2	1	-0	EPS(元)	7.16	1.72	2.41	3.10	3.71
股本	70	70	70	70	70						
资本公积	2070	2092	2092	2092	2092	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	1014	984	1152	1367	1626	成长能力					
归属母公司股东权益	3135	3117	3285	3502	3762	营业收入(%)	4.6	-15.8	10.5	17.6	16.8
负债和股东权益	5286	5582	6086	6791	7821	营业利润(%)	-6.0	-93.6	258.5	37.6	29.6
						归属于母公司净利润(%)	3.7	-76.0	39.9	28.6	19.9
						获利能力					
						毛利率(%)	36.0	31.2	32.3	32.9	33.3
						净利率(%)	11.9	3.4	4.3	4.7	4.8
						ROE(%)	16.0	3.8	5.1	6.2	6.9
						ROIC(%)	28.4	0.5	5.7	8.2	10.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.6	44.1	46.0	48.4	51.9
						净负债比率(%)	-23.6	-24.2	-30.0	-33.5	-32.6
						流动比率	2.8	3.2	2.7	2.4	2.0
						速动比率	1.9	2.2	1.8	1.6	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	20.5	13.1	20.0	25.0	25.0
						应付账款周转率	2.1	2.9	3.2	2.8	2.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	7.16	1.72	2.41	3.10	3.71
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.84	5.40	4.13	4.84	3.10
						每股净资产(最新摊薄)	44.78	44.52	46.93	50.03	53.74
						估值比率					
						P/E	13.7	56.8	40.6	31.6	26.3
						P/B	2.2	2.2	2.1	2.0	1.8
						EV/EBITDA	9.6	53.1	30.8	27.2	20.2

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