

# 极米科技 (688696)

## 2024年一季报点评:

### 费用压缩弥补毛利下滑, 营业利润率环比转正

#### 事件:

极米科技披露 2024 年一季报: 24Q1 公司实现营收 8.25 亿, 同比-6.59%, 归母净利润 0.14 亿, 同比-72.57%, 扣非净利润 0.08 亿, 同比-80.52%。

#### 行业景气仍有承压, 外销表现优于内销

洛图数据显示 24Q1 中国智能投影销量同比+8.7%至 144.3 万台, 销额同比-5.1%至 23.6 亿元, 内销景气仍承压; 考虑到海外智能投影渗透率仍较低, 预计海外市场景气较好。在此背景下, 公司上年同期承接一部分推迟确认的收入, 基数较高, 预计实际终端增速转正, 考虑到公司海外渠道持续拓展, 预计 24Q1 外销增速快于内销。随着 Play5 与 RS 10 Ultra 两款产品逐步兑现销售, 公司营收或回归稳健增长通道, 互联网业务也有望贡献增量。

#### 毛利率下滑&费用压缩, 营业利润环比转正

公司 Q1 毛利率同比-6.8pct 至 28.1%, 预计主要由于毛利率偏低产品占比仍较高; 公司 Q1 销售费用率同比+2.0pct, 持续投入必要营销, 管理、研发分别同比-0.8/-0.8pct, 预计主要由于公司运营效率提升, 此外公司财务费用率下滑&其他收益增加, 营业利润率同比-5.0pct 至 2.0%, 自 23Q2 来首次转正; 叠加所得税方面正贡献, 公司 24Q1 归母净利率同比-4.2pct。

#### 现金流同比改善, 产品布局&出海进度领先

公司经营收到现金净额同比增加, 主要由于当季支付的采购款有所减少。后续看公司产品多价格带布局持续完善, 一方面 H 系列价格带扩宽, 有望承接不同消费者需求, 另一方面分别在不同价格带布局性价比 Play 系列产品与高端 RS 系列产品, 各具产品特色与尖端技术。随着公司多价位产品布局优化、海外渠道持续拓展、盈利能力改善, 预计公司经营有望逐步回升。

#### 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: 90.45 元  
目标价格: 111.30 元

#### 基本数据

总股本/流通股(百万股)	70.00/70.00
流通 A 股市值(百万元)	6,331.50
每股净资产(元)	43.24
资产负债率(%)	44.04
一年内最高/最低(元)	166.88/70.22

#### 股价相对走势



#### 作者

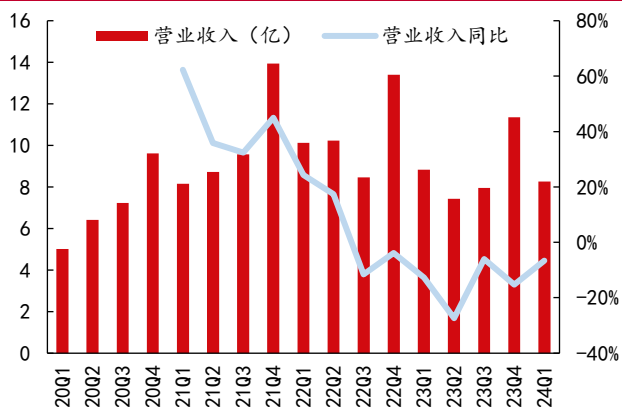
分析师: 管泉森  
执业证书编号: S0590523100007  
邮箱: guanqs@glsc.com.cn  
分析师: 孙珊  
执业证书编号: S0590523110003  
邮箱: sunshan@glsc.com.cn  
分析师: 莫云皓  
执业证书编号: S0590523120001  
邮箱: moyh@glsc.com.cn

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)	12.6	52.5	24.4	12.6	11.2
市净率(P/B)	2.0	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	17.2	50.0	8.2	4.7	3.4

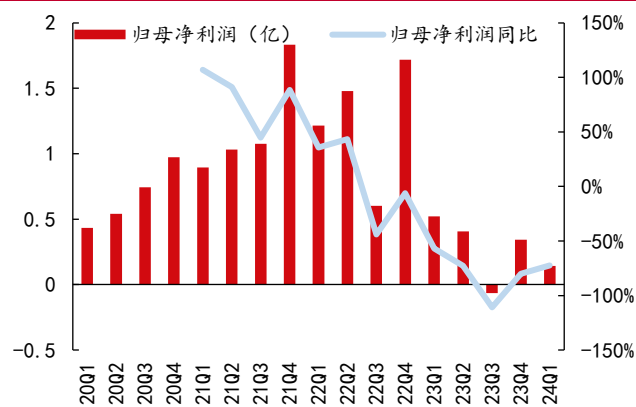
数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 10 日收盘价

#### 相关报告

1、《极米科技(688696): 2023 年年报点评: 砥砺前行》2024.04.26  
2、《极米科技(688696): 2023 年业绩快报点评: 需求回落, 静待好转》2024.02.26

**图表1：24Q1 公司营收 8.25 亿元，同比-6.59%**


资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表2：24Q1 公司业绩 0.14 亿元，同比-72.57%**


资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表3：2024Q1 公司利润表各项目变动**

	2024Q1	2023Q1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-
营业成本	71.95%	65.14%	6.80pct
<b>毛利率</b>	<b>28.05%</b>	<b>34.86%</b>	<b>-6.80pct</b>
营业税金及附加	0.81%	0.65%	0.16pct
销售费用率	17.27%	15.22%	2.04pct
管理费用率	3.56%	4.38%	-0.82pct
研发费用率	10.49%	11.25%	-0.76pct
财务费用率	-1.50%	-0.16%	-1.35pct
其他收益	4.32%	2.86%	1.46pct
投资净收益	0.03%	0.05%	-0.03pct
公允价值变动净收益	0.27%	0.63%	-0.37pct
信用减值损失	0.00%	0.00%	0.00pct
资产减值损失	0.00%	0.00%	0.00pct
资产处置收益	0.00%	0.00%	0.00pct
<b>营业利润率</b>	<b>2.04%</b>	<b>7.05%</b>	<b>-5.01pct</b>
营业外收入	0.02%	0.02%	0.00pct
营业外支出	0.09%	0.04%	0.05pct
利润总额	1.97%	7.04%	-5.06pct
所得税	0.25%	1.15%	-0.90pct
净利润	1.72%	5.88%	-4.17pct
少数股东损益	-0.02%	-0.02%	0.01pct
<b>归母净利率</b>	<b>1.73%</b>	<b>5.91%</b>	<b>-4.17pct</b>

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