

收入转正控费强化, H2 有望轻装上阵

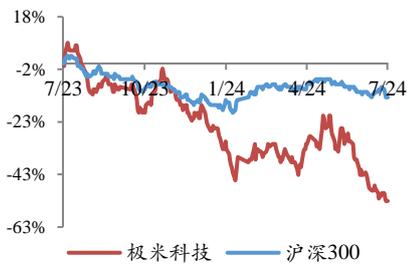
——极米科技 2024H1 业绩预告点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-07-27

收盘价 (元)	63.45
近 12 个月最高/最低 (元)	147.57/62.32
总股本 (百万股)	70
流通股本 (百万股)	70
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	44
流通市值 (亿元)	44

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

联系人: 成浅之

执业证书号: S0010124040029

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 外销高增, 静待拐点 2024-01-17

主要观点:

● 公司发布 2024H1 业绩预告:

- 24Q2: 收入预计 8 亿 (+8%), 归母-1065 万元 (-126%); 扣非-2338 万元 (-239%)。
- 24H1: 收入预计 16 亿基本持平, 归母 367 万 (-96%); 扣非-1527 万元 (-126%)。
- **23Q2 存 5 千万退税, 而今年退税约为 1 千万, 退税差异对归母影响较大, 剔除后归母净利率基本持平。**

● 收入拆分: 内销去库, 外销高增

- **内销:** 我们预计 Q2 单季约 5.5 亿, 同比-7%。下滑主因 Z 系列等老品去库价格下移, 新推千元机 Play5 较好放量。随着产品结构调整, 毛利率有望逐步修复。
- **外销:** 我们预计 Q2 单季约 2.5 亿, 同比+40%实现高增。拆分来看, 我们预计增速欧洲>美国>日本, 其中欧洲线上线下同步增长, 北美线下拓展贡献主要增量, 日本硬软件合计持平。

● 利润分析: 毛利费用双改善

- 单 Q2 毛利率预计约 30%, 同比 23Q2-4pct 但较 Q1 环比改善+2pct。老品去库导致毛利率同比下滑, 但是受益海外占比提升环比已有改善。
- 单 Q2 归母净利率-1.3%, 如剔除退税差异和存货减值影响, 预计同比+1.2/环比-1.8pct, 对比看 24Q2 费用率较同期已有大幅改善。

● 投资建议: Q4 大概率轻装上阵

➤ 我们的观点:

公司经营层面已有环比向好趋势, 叠加 H2 迎低基数利好, 当前内外销 7:3, 展望 H2 伴随外销新品上市和山姆沃尔玛线下渠道进入, 预计海外增长可持续; 内销景气虽存压力, 但公司持续优化产品结构及以价换量, 期待通过毛利提升和控费拉动其盈利改善弹性, 有望 Q3 去库结束, Q4 轻装上阵。

盈利预测: 内销景气度不佳调低预期, 我们预计 2024-2026 年公司收入 37/41/46 亿元, 同比+5%/+10%/+11%(24/25 年前值 41/45 亿), 归母 1.0/2.3/3.2 亿元, 同比-18%/+131%/+39%(24/25 年前值 2.4/3.1 亿), 对应 PE 为 45/19/14x, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

海外增长不及预期, 控费进展不及预期, 新品不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3557	3742	4115	4568
收入同比 (%)	-15.8%	5.2%	10.0%	11.0%
归属母公司净利润	121	99	228	316
净利润同比 (%)	-76.0%	-18.0%	130.8%	38.7%
毛利率 (%)	31.2%	31.3%	33.7%	35.4%
ROE (%)	3.9%	3.3%	7.0%	8.8%
每股收益 (元)	1.72	1.41	3.26	4.52
P/E	65.69	44.97	19.48	14.05
P/B	2.54	1.46	1.36	1.24
EV/EBITDA	60.42	17.25	9.24	5.66

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 7 月 26 日

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4163	5146	4519	5565	
现金	2190	2655	2462	2961	
应收账款	216	304	258	381	
其他应收款	31	24	41	31	
预付账款	19	19	20	22	
存货	1098	1525	1106	1515	
其他流动资产	608	620	632	654	
非流动资产	1419	1539	1740	2020	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	1087	1207	1407	1682	
无形资产	59	58	60	64	
其他非流动资产	274	274	274	274	
资产总计	5582	6685	6260	7585	
流动负债	1316	2499	1847	2857	
短期借款	303	653	753	803	
应付账款	682	1473	728	1622	
其他流动负债	331	374	367	433	
非流动负债	1146	1146	1146	1146	
长期借款	300	300	300	300	
其他非流动负债	846	846	846	846	
负债合计	2462	3646	2993	4004	
少数股东权益	3	3	2	1	
股本	70	70	70	70	
资本公积	2092	1934	1934	1934	
留存收益	954	1033	1260	1577	
归属母公司股东权	3117	3036	3264	3580	
负债和股东权益	5582	6685	6260	7585	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	378	584	53	902	
净利润	120	98	227	315	
折旧摊销	125	86	106	131	
财务费用	-23	38	47	50	
投资损失	-3	-6	-8	-7	
营运资金变动	184	361	-306	436	
其他经营现金流	-90	-255	521	-143	
投资活动现金流	225	-199	-299	-403	
资本支出	-65	-205	-307	-410	
长期投资	269	-12	-12	-22	
其他投资现金流	21	18	20	29	
筹资活动现金流	120	133	53	0	
短期借款	303	350	100	50	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	22	-159	0	0	
其他筹资现金流	-205	-58	-47	-50	
现金净增加额	722	519	-193	500	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	3557	3742	4115	4568	
营业成本	2445	2571	2727	2949	
营业税金及附加	27	25	28	32	
销售费用	645	666	704	777	
管理费用	150	153	156	169	
财务费用	-32	-36	-7	10	
资产减值损失	-42	-20	0	0	
公允价值变动收益	19	12	12	22	
投资净收益	3	6	8	7	
营业利润	33	109	252	350	
营业外收入	1	0	0	0	
营业外支出	3	0	0	0	
利润总额	30	109	252	350	
所得税	-90	11	25	35	
净利润	120	98	227	315	
少数股东损益	-1	0	-1	-1	
归属母公司净利润	121	99	228	316	
EBITDA	105	161	331	462	
EPS (元)	1.72	1.41	3.26	4.52	

主要财务比率					
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	-15.8%	5.2%	10.0%	11.0%	
营业利润	-93.6%	236.1%	130.7%	38.6%	
归属于母公司净利润	-76.0%	-18.0%	130.8%	38.7%	
获利能力					
毛利率 (%)	31.2%	31.3%	33.7%	35.4%	
净利率 (%)	3.4%	2.6%	5.5%	6.9%	
ROE (%)	3.9%	3.3%	7.0%	8.8%	
ROIC (%)	-2.1%	1.7%	4.7%	6.3%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.1%	54.5%	47.8%	52.8%	
净负债比率 (%)	78.9%	120.0%	91.6%	111.8%	
流动比率	3.16	2.06	2.45	1.95	
速动比率	2.18	1.37	1.74	1.35	
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.61	0.64	0.66	
应收账款周转率	13.15	14.40	14.66	14.30	
应付账款周转率	2.93	2.39	2.48	2.51	
每股指标 (元)					
每股收益	1.72	1.41	3.26	4.52	
每股经营现金流 (摊)	5.40	8.35	0.75	12.88	
每股净资产	44.52	43.37	46.63	51.15	
估值比率					
P/E	65.69	44.97	19.48	14.05	
P/B	2.54	1.46	1.36	1.24	
EV/EBITDA	60.42	17.25	9.24	5.66	

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 邓欣, 华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士, 双专业学士, 10 余年证券从业经验, 历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券, 曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等, 专注于成长消费领域, 从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人: 成浅之, 美国哥伦比亚大学公共管理硕士, 上海财经大学金融学本科, 曾任职于德邦证券。

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。