

# 极米科技 (688696.SH)

## 2024年半年度业绩预告点评： 外销拉动收入转正，下半年盈利有望改善

### 核心观点

**收入企稳，盈利承压。**公司发布2024年半年度业绩预告，预计2024H1实现实现归母净利润367万元，同比下降96%；扣非归母净利润-1527万元，同比下降126%。经折算，Q2实现归母净利润-1065万元，同比下降126%；扣非归母净利润-2338万元，同比下降239%。公司预计在海外收入的带动下，2024H1收入规模同比基本持平，预计Q2收入实现小幅增长，增速企稳回正。

**智能投影量增价减，DLP占比降幅趋缓。**根据洛图科技的数据，2024H1我国智能投影（不含激光电视）的全渠道销量为288.9万台，同比增长3.5%；销售额达到47.6亿元，同比下降10.2%。行业量增主要来自于低价格段产品，线上市场2000元以上价格段销量占比已接近80%，占比提升12.1pct。消费环境承压下，叠加低端的LCD技术崛起，智能投影持续量增价减。分投影技术看，1LCD成为唯一量额双增的技术方案，H1线上销量占比上升5.0pct至68.6%；DLP占比29.8%，同比下降4.3pct，降幅环比显著收窄。

**公司内销依然承压，外销增长强劲。**在国内中高端DLP投影需求承压的环境下，预计内销对整体收入增长仍有拖累。但公司推出定价低于2000元的便携投影Play 5及覆盖多价格段的护眼三色激光投影RS 10系列，积极调整产品策略，后续内销表现有望逐步好转。公司加速拓宽销售渠道，在海外举办首届全球经销商峰会、开设旗舰店体验店等深化全球渠道布局，预计外销收入实现强劲增长，并带动Q2整体收入增长回正。海外市场空间广阔，洛图科技预计2024年海外投影机出货量将达到1200万台，是国内的约2倍；其中智能化渗透率不足30%。公司作为全球智能微投龙头，智能化软硬件技术领先、产品力突出，海外有望持续贡献增长动能。

**盈利受去库存拖累，后续改善可期。**受老品去库存影响，公司毛利率同比有较大下降。但随着老品逐步去化、新品占比提升、及海外收入占比提升，叠加2024H2毛利率基数较低，预计下半年毛利率有望迎来回升。公司Q2扣非净利润同比多亏损0.4亿，但考虑到2023Q2公司所得税退税0.47亿，预计Q2扣非净利率同比基本稳定。毛利率承压下公司扣非盈利稳定预计主要系公司推进精细化管理与降本增效，费用率有所优化。

**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：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到国内中高端智能投影需求承压，下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为1.1/2.0/2.9亿（前值为2.2/3.1/4.1亿），同比-9%/+83%/+44%，对应PE为40/22/15倍，维持“优于大市”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	3,667	4,055	4,490
(+/-%)	4.6%	-15.8%	3.1%	10.6%	10.7%
净利润(百万元)	501	121	110	201	289
(+/-%)	3.7%	-76.0%	-8.7%	82.9%	43.7%
每股收益(元)	7.16	1.72	1.57	2.87	4.13
EBIT Margin	9.0%	-2.6%	0.3%	2.4%	4.4%
净资产收益率 (ROE)	16.0%	3.9%	3.5%	6.1%	8.3%
市盈率 (PE)	9	37	40	22	15
EV/EBITDA	14.9	-443.5	57.6	30.2	20.8
市净率 (PB)	1.42	1.43	1.40	1.34	1.28

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 优于大市(维持)  
合理估值  
收盘价 63.45元  
总市值/流通市值 4442/4442百万元  
52周最高价/最低价 147.57/62.32元  
近3个月日均成交额 78.67百万元

### 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) -2023 年报点评：投影需求短期承压，期待海外突破内需复苏》——2024-04-29
- 《极米科技 (688696.SH) -2022 年报&2023 年一季报点评：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

**盈利预测：**

**长焦投影：**长焦智能微投是公司的主要产品，2022 年以来受到消费环境及行业竞争的影响，该业务收入增速明显回落。预计随着海外规模逐步起量、内销在前期的下滑后开始筑底，长焦投影收入有望迎来触底回升。预计 2024-2026 年长焦投影收入分别增长 1%/10%/10%。毛利率方面，考虑到 2024 年仍存在老品降价去库存的影响，预计毛利率同比下降，此后随着新品及外销占比提升，毛利率逐步修复。预计 2024-2026 年毛利率为 25.7%/27.4%/28.7%。

**创新产品：**主要为结合特定市场及应用场景特点推出的光影产品，如吸顶投影灯等。公司 2022 年 2B 转 2C 切换后，2023 年实现修复，预计后续保持稳健增长，2024-2026 年增速为 12%/9%/10%。毛利率方面，预计 2024 年毛利率受价格影响有所降低，后续保持稳定，2024-2026 年毛利率预计为 40%。

**超短焦投影：**公司 2023 年新推出超短焦艺术投影仪 M1 与 100 英寸柔光艺术电视 Mira，补充超短焦投影的产品矩阵，预计 2024 年及以后保持稳健增长，2024-2026 年分别增长 11%/9%/9%。毛利率方面，预计毛利率仍受到需求不振的影响，2024-2026 年毛利率分别为 26.0%/25.5%/25.5%。

**配件业务：**主要为智能微投周边产品，预计收入增长及毛利率保持稳健，2024-2026 年收入增速分别为 5%/5%/5%，毛利率分别为 50%/50%/50%。

**互联网增值服务：**主要包括互联网推广服务及会员服务分成收入等，预计随着公司产品累计销量的增长，该业务仍有望延续较快增长趋势。预计 2024-2026 年分别增长 30%/25%/25%。毛利率方面，预计该业务保持 93%的毛利率水平。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>长焦投影</b>						
收入（亿元）	35.5	36.6	28.7	28.9	31.9	35.2
同比	51%	3%	-22%	1%	10%	10%
毛利率（%）	32.0%	34.4%	26.3%	25.7%	27.4%	28.7%
<b>创新产品</b>						
收入（亿元）	2.0	1.6	1.9	2.1	2.3	2.5
同比	-14%	-20%	18%	12%	9%	10%
毛利率（%）	24.4%	31.8%	44.9%	40.0%	40.0%	40.0%
<b>超短焦投影</b>						
收入（亿元）	0.6	1.14	1.5	1.6	1.8	1.9
同比	-45%	78%	29%	11%	9%	9%
毛利率（%）	21.4%	37.2%	27.7%	26.0%	25.5%	25.5%
<b>配件产品</b>						
收入（亿元）	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0
同比	39%	1%	9%	5%	5%	5%
毛利率（%）	44%	49%	50%	50%	50%	50%
<b>互联网增值服务</b>						
收入（亿元）	0.6	1.0	1.5	1.9	2.4	3.0
同比	42%	51%	53%	30%	25%	25%
毛利率（%）	92%	93%	93%	93%	93%	93%
<b>其他业务</b>						
收入（亿元）	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
毛利率（%）	47%	-27%	22%	20%	20%	20%
<b>合计</b>						
<b>营业总收入</b>	40.4	42.2	35.6	36.7	41	45
<b>同比</b>	42%	5%	-16%	3%	11%	11%
<b>毛利率（%）</b>	35.9%	36.0%	31.3%	31.1%	32.7%	34.2%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理和预测

### 费用假设：

**销售费用：**公司 2023 年销售费用率提升较快，预计主要系促销力度较大及海外占比提升。预计后续随着促销力度减弱，公司销售费用率逐步向此前正常水平靠拢，因此预计 2024-2026 年销售费用率分别为 17.0%/16.5%/16.5%。

**管理费用：**公司近三年管理费用率有所上升，但后续随着公司持续推进降本增效等措施，预计管理费用率有所压缩。预计 2024-2026 年管理费用率分别为 3.4%/3.3%/3.2%。

**研发费用：**公司近三年研发投入快速增加，预计后续整体研发强度维持，2024-2026 年研发费用率为 10%/10%/9.5%。

**财务费用：**公司现金储备充足，预计财务费用率将保持为负，2024-2026 年财务费用率分别为-0.9%、-1.1%、-1.0%。

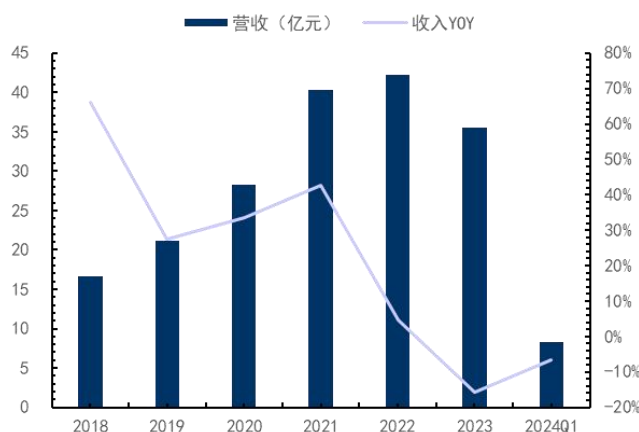
根据上述假设，我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 1.1/2.0/2.9 亿元，同比-9%/+83%/+44%，对应 PE 为 40/22/15 倍。

表2：公司盈利预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,222	3,557	3,667	4,055	4,490
(+/-%)	4.6%	-15.8%	3.1%	10.6%	10.7%
净利润(百万元)	501	121	110	201	289
(+/-%)	3.7%	-76.0%	-8.7%	82.9%	43.7%
每股收益(元)	7.16	1.72	1.57	2.87	4.13

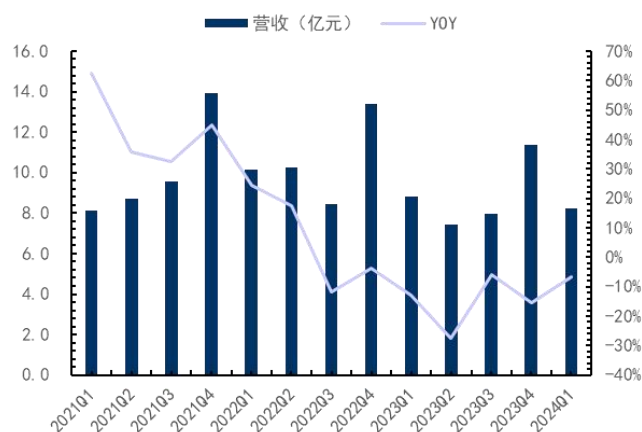
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理和预测

图1：公司营业收入及增速



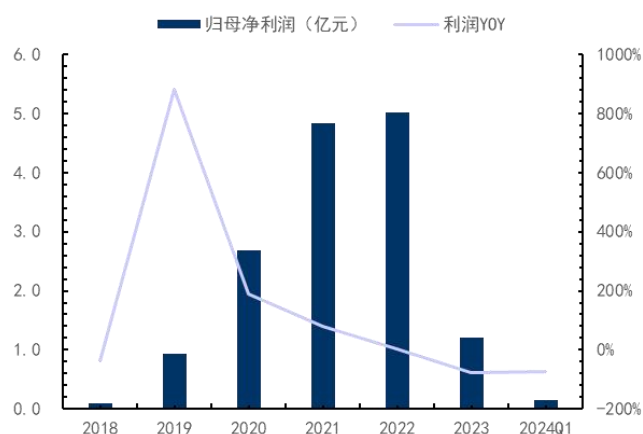
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



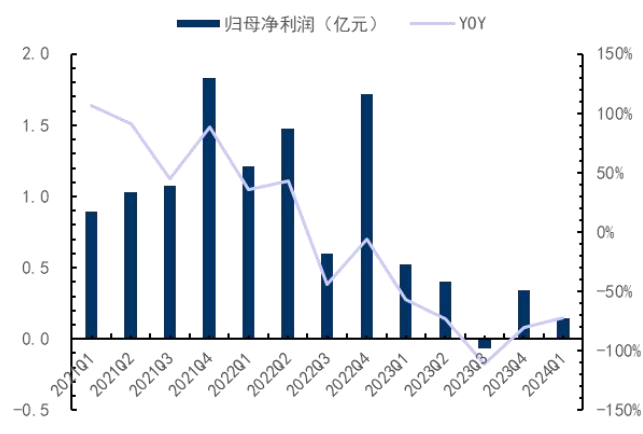
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



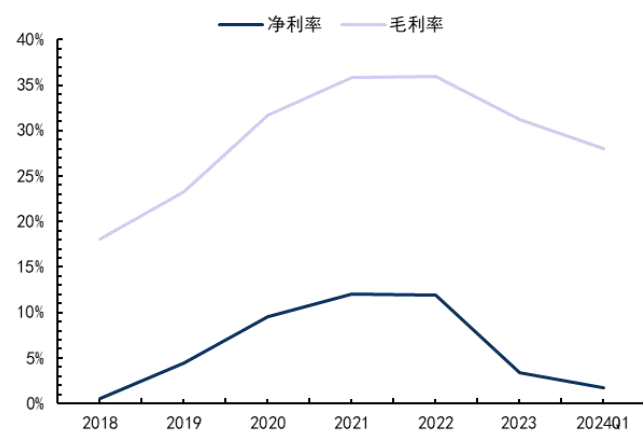
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



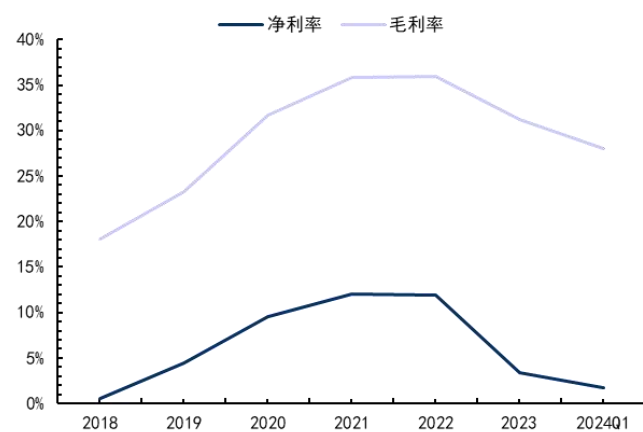
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

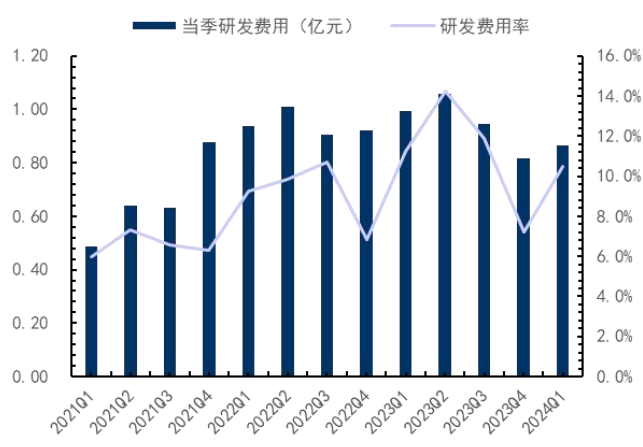
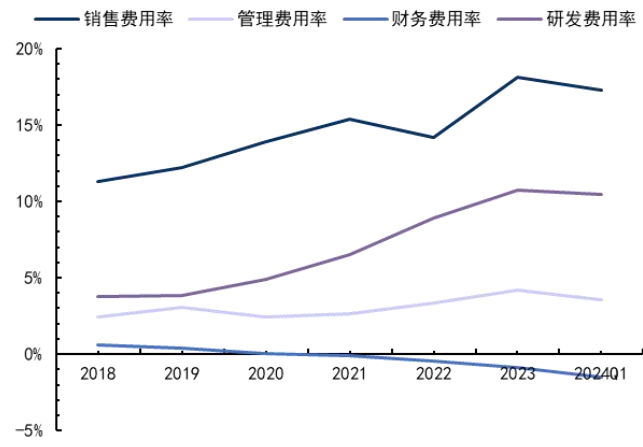


图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表3: 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	14.59	68	0.22	0.37	0.65	0.82	65.4	39.8	22.6	17.8	0.8	优于大市
688696.SH	极米科技	63.45	44	1.72	1.57	2.87	4.13	36.9	40.4	22.1	15.4	0.6	优于大市
600060.SH	海信视像	18.28	239	1.61	1.83	2.12	2.42	11.4	10.0	8.6	7.6	0.7	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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1498	2190	3064	2463	2480	营业收入	4222	3557	3667	4055	4490
应收款项	360	216	121	189	308	营业成本	2703	2445	2527	2728	2953
存货净额	1184	1098	1108	1081	1234	营业税金及附加	24	27	28	31	34
其他流动资产	156	233	113	160	203	销售费用	598	645	623	669	741
<b>流动资产合计</b>	<b>3914</b>	<b>4163</b>	<b>4725</b>	<b>4149</b>	<b>4429</b>	管理费用	380	268	277	306	339
固定资产	1124	1101	1207	1313	1295	研发费用	139	263	200	221	222
无形资产及其他	69	59	56	54	52	财务费用	(20)	(32)	(33)	(43)	(38)
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
<b>资产总计</b>	<b>5286</b>	<b>5582</b>	<b>6248</b>	<b>5775</b>	<b>6035</b>	其他收入	38	31	11	13	13
短期借款及交易性金融负债	14	324	143	160	209	营业利润	509	33	120	219	315
应付款项	1045	710	1602	1225	1171	营业外净收支	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	320	282	273	142	237	<b>利润总额</b>	<b>508</b>	<b>30</b>	<b>119</b>	<b>218</b>	<b>313</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1379</b>	<b>1316</b>	<b>2018</b>	<b>1527</b>	<b>1617</b>	所得税费用	7	(90)	12	22	31
长期借款及应付债券	300	300	200	100	100	少数股东损益	(0)	(1)	(3)	(5)	(7)
其他长期负债	469	846	846	846	846	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>501</b>	<b>121</b>	<b>110</b>	<b>201</b>	<b>289</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>769</b>	<b>1146</b>	<b>1046</b>	<b>946</b>	<b>946</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2147</b>	<b>2462</b>	<b>3064</b>	<b>2473</b>	<b>2564</b>	净利润	501	121	110	201	289
少数股东权益	4	3	2	(1)	(6)	资产减值准备	28	13	4	3	0
股东权益	3135	3117	3183	3303	3477	折旧摊销	63	76	121	131	140
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5286</b>	<b>5582</b>	<b>6248</b>	<b>5775</b>	<b>6035</b>	公允价值变动损失	(63)	(59)	(60)	(60)	(60)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(20)	(32)	(33)	(43)	(38)
每股收益	7.16	1.72	1.57	2.87	4.13	营运资本变动	(723)	91	1092	(593)	(272)
每股红利	2.22	2.17	0.63	1.15	1.65	其它	(28)	(13)	(6)	(6)	(5)
每股净资产	44.78	44.52	45.46	47.19	49.67	<b>经营活动现金流</b>	<b>(222)</b>	<b>229</b>	<b>1261</b>	<b>(324)</b>	<b>92</b>
ROIC	18%	-10%	0%	4%	6%	资本开支	(118)	(110)	(168)	(178)	(60)
ROE	16%	4%	3%	6%	8%	其它投资现金流	816	290	106	64	51
毛利率	36%	31%	31%	33%	34%	<b>投资活动现金流</b>	<b>698</b>	<b>180</b>	<b>(62)</b>	<b>(114)</b>	<b>(9)</b>
EBIT Margin	9%	-3%	0%	2%	4%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	-0%	4%	6%	8%	负债净变化	0	0	(100)	(100)	0
收入增长	5%	-16%	3%	11%	11%	支付股利、利息	(155)	(152)	(44)	(80)	(116)
净利润增长率	4%	-76%	-9%	83%	44%	其它融资现金流	217	587	(181)	18	49
资产负债率	41%	44%	49%	43%	42%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(93)</b>	<b>283</b>	<b>(325)</b>	<b>(163)</b>	<b>(67)</b>
息率	3.5%	3.4%	1.0%	1.8%	2.6%	<b>现金净变动</b>	<b>384</b>	<b>693</b>	<b>873</b>	<b>(600)</b>	<b>16</b>
P/E	8.9	36.9	40.4	22.1	15.4	货币资金的期初余额	1114	1498	2190	3064	2463
P/B	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	货币资金的期末余额	1498	2190	3064	2463	2480
EV/EBITDA	14.9	(443.5)	57.6	30.2	20.8	企业自由现金流	(405)	(307)	1053	(552)	(15)
						权益自由现金流	(188)	281	802	(596)	68

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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提及的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