

极米科技 (688696) / 家电

证券研究报告/公司点评

2024年8月31日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 56.11 元

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

分析师: 吴嘉敏

执业证书编号: S0740524060003

Email: wujm@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

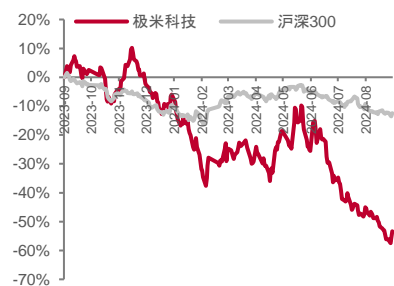
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,222	3,557	3,638	3,876	4,122
增长率 yoy%	5%	-16%	2%	7%	6%
净利润 (百万元)	501	121	49	101	134
增长率 yoy%	4%	-76%	-60%	107%	33%
每股收益 (元)	7.16	1.72	0.69	1.44	1.91
每股现金流量	-0.84	5.40	12.65	2.67	3.40
净资产收益率	16%	4%	2%	3%	4%
P/E	7.8	32.6	80.8	39.0	29.4
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2

备注: 收盘价取自于 2024/8/30。

基本状况

总股本(百万股)	70
流通股本(百万股)	70
市价(元)	56.11
市值(百万元)	3,928
流通市值(百万元)	3,928

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司点评:

《极米科技 2023 年年度预告点评: 期待底部反弹》2024. 2. 3

《极米科技: 短期承压, 关注拐点》2023. 9. 2

《极米科技: 期待复苏》2023. 4. 27

《极米科技: Q4 利润率优于预期》2023. 2. 27

《极米科技: 激励稳健, 关注长期成长》2023. 1. 9

《极米科技: 单季沉寂, 静待回暖》2022. 10. 27

公司深度:

《极米科技: 智能投影龙头起航》2021. 02. 24

《极米科技: 稳扎稳打建立稳固优势》2021. 04.

投资要点

- **公司发布 24 年半年报:**
24H1 收入 16 亿 (-2%), 归母 0.04 亿元 (-96%), 扣非为 -0.15 亿 (-125%)。24Q2 收入 7.7 亿 (+4%), 归母 -0.1 亿 (-125%), 扣非为 -0.23 亿 (-236%)。
Q2 收入提升但亏损主要源于老品的资产减值+软件退税确认节奏波动, 预计 Q3 仍有资产减值, 但 Q4 稳定。
- **Q2 收入拆分: 外销高增**
 - ① 内销收入 Q2 个位数下滑 (Q1 微增), 线上表现优于线下。
 - ② 外销 Q2+40% (Q1+8%), Q2 加速增长。其中欧洲+70%、北美+40%, 日本短板阿拉丁 Q2 下滑幅度收窄至-20%, Q1 为-50%。
外销高增得益于拓渠道。Q2 公司大规模进入 best buy 渠道; 欧洲从德语区拓展至法语区有显著进步。
- **利润剖析: 虽然公司表观归母亏损, 但实际 Q2 毛利率和收入增速环比 Q1 均有改善, 预计 H2 边际持续优化。**
- **投资建议: 维持买入评级**
 - ① **收入端: 预计 H2 在外销拓渠道+内销以旧换新带动下收入加速增长。**其中外销, 正在扩充沃尔玛和山姆渠道。内销, 发放投影消费券的四川地区极米线下门店增速好于其他地区。根据奥维, 7 月国内智能投影行业线上量/额双增分别为+16%/+42%。随着 9 月全国各地以旧换新政策落地, 有望带动收入。
 - ② **利润端: 考虑 play5 于 Q2 中旬发售, 对 Q2 贡献有限 (Q2 毛利率环比 Q1+2 pct), 预计后续 H2 新品占比提升下毛利率有望持续得到修复。**

我们认为公司仍处于左侧阶段, 期待 H2 业绩随着基本面的进一步修复。根据 24 年半年报, 预计 24/25/26 年收入为 36/39/41 亿元(24/25 年前值为 40/44 亿元), 利润为 0.5/1/1.3 亿(24/25 年前值为 2/2.6 亿元)。维持“买入”评级。
- **风险提示: 内销景气度不及预期、海外增长不及预期、新业务拓展不及预期。**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,190	2,392	2,037	1,916	营业收入	3,557	3,638	3,876	4,122
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,445	2,587	2,770	2,970
应收账款	216	192	174	173	税金及附加	27	29	31	33
预付账款	19	39	42	45	销售费用	645	586	580	580
存货	1,098	760	814	873	管理费用	150	141	143	145
合同资产	0	0	0	0	研发费用	381	373	373	377
其他流动资产	639	553	561	570	财务费用	-32	-14	-18	-12
流动资产合计	4,163	3,937	3,628	3,576	信用减值损失	1	2	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-42	-24	-31	-32
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	19	30	30	30
固定资产	1,087	1,437	1,828	2,257	投资收益	3	7	6	6
在建工程	14	114	114	14	其他收益	112	100	100	100
无形资产	59	66	72	75	营业利润	33	49	100	133
其他非流动资产	259	275	292	309	营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	1,419	1,892	2,306	2,655	营业外支出	3	2	2	2
资产合计	5,582	5,829	5,934	6,232	利润总额	30	48	99	132
短期借款	303	80	80	80	所得税	-90	-1	-2	-2
应付票据	28	48	49	51	净利润	120	49	101	134
应付账款	682	1,035	1,116	1,206	少数股东损益	-1	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	121	49	101	134
合同负债	36	65	70	74	NOPLAT	-6	34	83	121
其他应付款	63	63	63	63	EPS (按最新股本摊薄)	1.72	0.69	1.44	1.91
一年内到期的非流动负债	21	21	21	21					
其他流动负债	182	175	177	179	主要财务比率				
流动负债合计	1,316	1,488	1,576	1,674	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	300	350	280	360	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-16%	2%	7%	6%
其他非流动负债	846	846	846	846	EBIT增长率	-100%	2513%	141%	46%
非流动负债合计	1,146	1,196	1,126	1,206	归母公司净利润增长率	-76%	-60%	107%	33%
负债合计	2,462	2,684	2,702	2,880	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,117	3,142	3,228	3,348	毛利率	31%	29%	29%	28%
少数股东权益	3	3	3	3	净利率	3%	1%	3%	3%
所有者权益合计	3,120	3,145	3,232	3,351	ROE	4%	2%	3%	4%
负债和股东权益	5,582	5,829	5,934	6,232	ROIC	0%	1%	2%	3%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	44%	46%	46%	46%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	47%	41%	38%	39%
经营活动现金流	378	886	187	238	流动比率	316%	265%	230%	214%
现金收益	192	109	181	245	速动比率	233%	213%	179%	161%
存货影响	86	338	-54	-59	营运能力				
经营性应收影响	149	29	47	30	总资产周转率	1	1	1	1
经营性应付影响	-323	372	82	92	应收账款周转天数	27	20	17	15
其他影响	274	38	-70	-71	应付账款周转天数	123	119	140	141
投资活动现金流	225	-511	-476	-437	存货周转天数	168	129	102	102
资本支出	-71	-532	-494	-456	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	2	1	1	2
其他长期资产变化	296	21	18	19	每股经营现金流	5	13	3	3
融资活动现金流	120	-173	-66	78	每股净资产	45	45	46	48
借款增加	310	-173	-70	80	估值比率				
股利及利息支付	-152	-31	-32	-34	P/E	33	81	39	29
股东融资	0	0	0	0	P/B	1	1	1	1
其他影响	-38	31	36	32	EV/EBITDA	281	266	161	119

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。