

极米科技（688696.SH）

优于大市

2024 年报点评：推新品调结构，四季度盈利拐点显现

核心观点

Q4 收入增速企稳，盈利明显改善。公司 2024 年实现营收 34.0 亿/-4.3%，归母净利润 1.2 亿/-0.3%，扣非归母净利润 0.9 亿/34.9%。其中 Q4 收入 11.2 亿/-1.0%，归母净利润 1.6 亿/+367.3%，扣非归母净利润 1.6 亿/+499.0%。Q4 在国补的带动下，公司营收降幅环比 Q3 明显收窄；随着库存去化及产品结构调整到位，公司毛利率及净利率明显回升，创下 Q4 单季度净利率新高。

智能投影量增价减，公司推新品应对新趋势。根据洛图科技的数据，2024 年全球投影机市场出货量达到 2016.7 万台，同比增长 7.5%；销售额为 92.7 亿美元，同比下降 6.2%。中国智能投影市场（不含激光电视）销量为 604.2 万台，同比上涨 3.0%；销额为 100.1 亿元，同比下降 3.5%。面对量增价减的趋势，公司积极调整产品结构，推出定价低于 2000 元的便携投影 Play 5、覆盖多价格段的三色激光投影 RS 10 系列、轻薄投影 Z7X 高亮版、及 Z6X 第五代等新品。2024 年公司投影整体收入同比下降 6.6%至 30.0 亿，其中长焦投影收入下降 3.7%至 27.7 亿，销量增长 10.3%；创新产品收入下降 35.8%至 1.2 亿，销量下降 20.4%；超短焦投影收入下降 26.8%至 1.1 亿，销量下降 17.7%。公司入门级长焦投影占比提升，整机同样量增价减。公司配件收入增长 0.3%至 1.7 亿，互联网增值服务收入下降 1.2%至 1.5 亿。

内销收入有所承压，外销延续较快增长趋势。2024 年公司内销收入下降 14.8%至 22.3 亿，外销收入增长 18.9%至 10.9 亿。公司持续开拓海外市场，在欧洲、日本、北美等市场不断完善线下渠道，已进入 Best Buy、Sam's Club、Walmart 等海外零售渠道。2024 年公司首次推出搭载 Google TV（含正版 Netflix）系统的海外产品，解决了内容端的限制，外销有望延续较快增长。

Q4 盈利大幅提升，经营拐点显现。受老品去库存影响，公司前三季度毛利率同比下降 4.0pct；Q4 供应链体系提质增效及产品结构调整到位后，毛利率同比提升 8.2pct，全年毛利率微降 0.2pct 至 31.2%。公司优化各项费用投放，全年销售/管理/研发/财务费用率分别-0.7/-0.8/+0.1/-0.6pct 至 17.6%/3.4%/10.8%/-1.5%。公司全年净利率同比+0.1pct 至 3.5%，Q4 净利率同比+11.3pct 至 14.3%，Q4 盈利能力出现明显改善，盈利拐点显现。

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：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司系全球智能微投龙头，家用投影业务积极改善，车载业务快速突破。考虑到公司降本增效下产品结构调整到位、车载业务有望起量并摊薄费用投入，上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.2/4.0/4.6 亿（前值 2.0/2.9/-1 亿），同比+171%/+22%/+16%，对应 PE 为 27/22/19 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,557	3,405	4,074	4,736	5,375
(+/-%)	-15.8%	-4.3%	19.7%	16.3%	13.5%
净利润(百万元)	121	120	325	397	460
(+/-%)	-76.0%	-0.3%	170.5%	22.1%	15.9%
每股收益(元)	1.72	1.72	4.64	5.67	6.57
EBIT Margin	-2.6%	-1.3%	6.7%	7.6%	8.2%
净资产收益率(ROE)	3.9%	4.1%	10.4%	11.8%	12.6%
市盈率(PE)	74	74	27	22	19
EV/EBITDA	-731.2	322.3	31.8	25.3	21.7
市净率(PB)	2.86	3.03	2.84	2.64	2.44

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

129.19 元

总市值/流通市值

9043/9043 百万元

52 周最高价/最低价

136.98/50.71 元

近 3 个月日均成交额

135.48 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

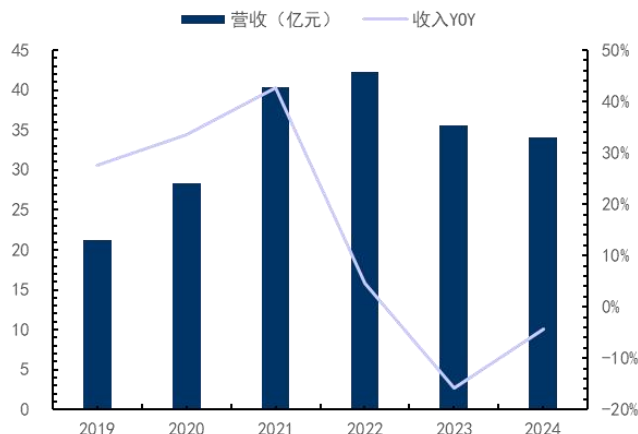
相关研究报告

《极米科技（688696.SH）-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》——2024-07-30

《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

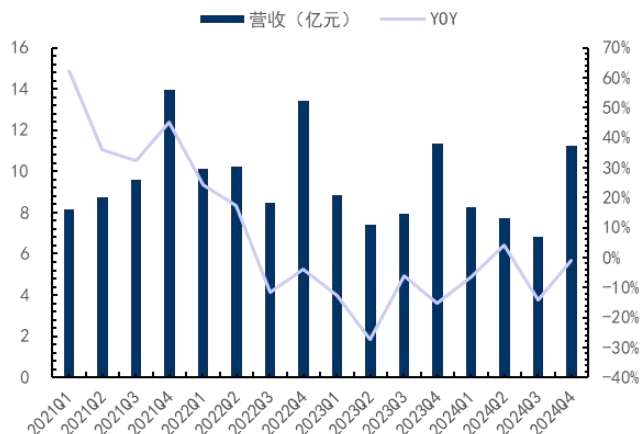
《极米科技（688696.SH）-2022 年报&2023 年一季报点评：内销短期承压，外销快速开拓》——2023-05-03

图1: 公司营业收入及增速



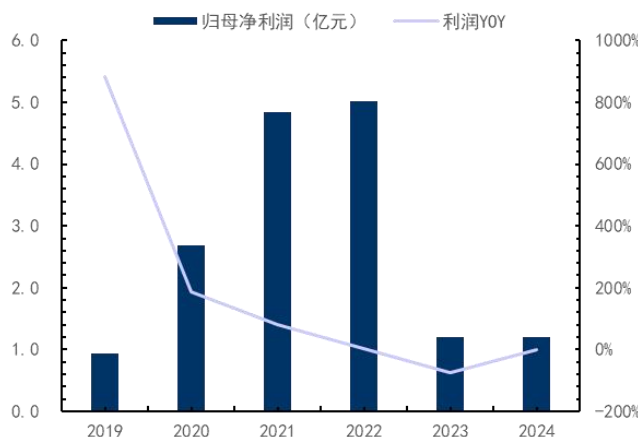
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



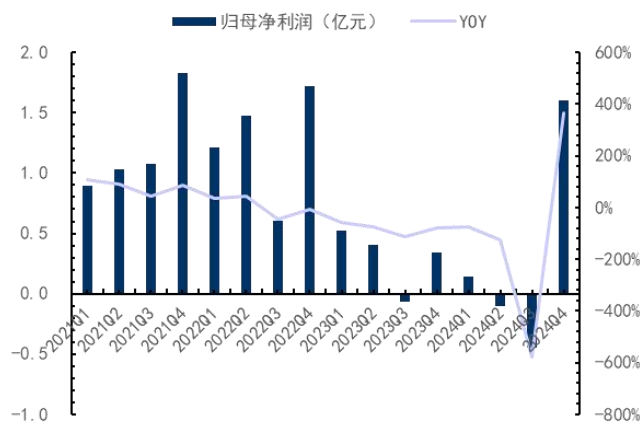
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

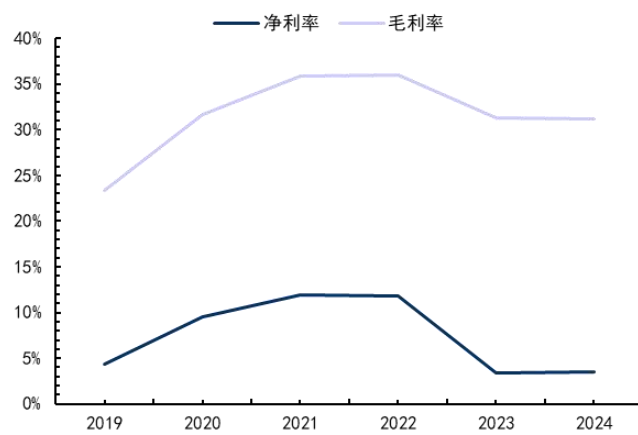
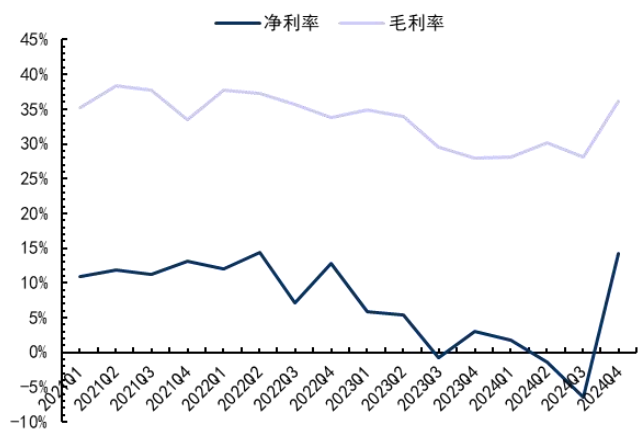


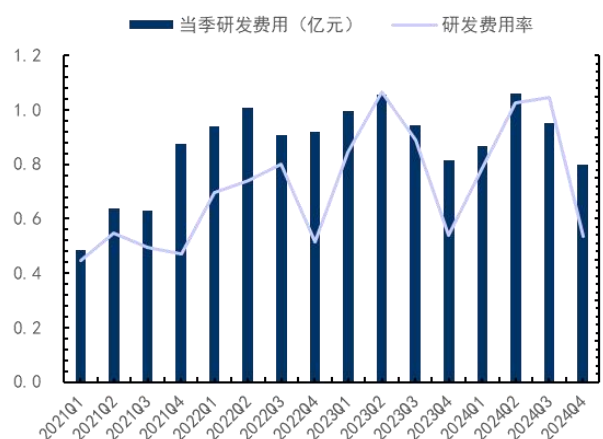
图6: 公司单季度毛利率及净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

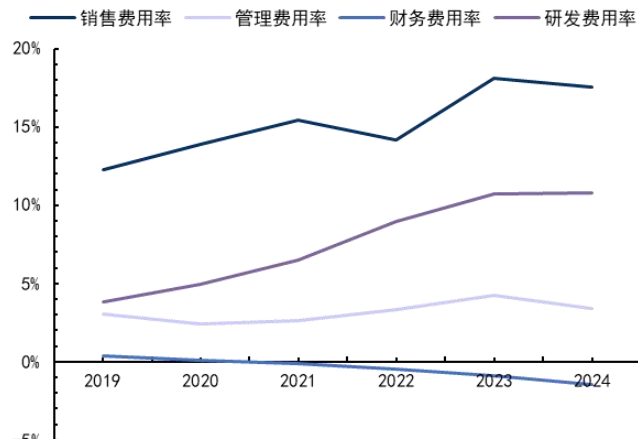
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

附盈利预测：

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，并随着公司新品结构调整到位，长焦投影收入有望迎来触底回升。预计2025-2027年长焦投影收入分别增长15%/10%/10%。毛利率方面，2024Q4随着公司产品结构调整到位，毛利率迎来较大修复，后续随着新品及外销占比提升，毛利率或延续修复趋势。预计2025-2027年毛利率为34.2%/34.8%/35.3%。

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，2025-2027年增速为4%/3%/3%。毛利率方面，2024年毛利率受价格影响有所降低，后续保持稳定，预计2025-2027年毛利率均为32%。

超短焦投影：公司持续扩充超短焦投影产品，后续有望保持稳健增长，预计2025-2027年分别增长10%/9%/7%。毛利率方面，预计毛利率在2024年的基础上保持稳定，2025-2027年毛利率均为33%。

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%，毛利率均为52%。

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2025-2027年分别增长25%/20%/18%。毛利率方面，预计该业务保持2024年96%的毛利率水平。

车载等其他业务：预计公司2025年车载业务开始贡献收入，参考投影机车载的放量情况，预计2025-2027年收入分别为2/4/6亿元，毛利率随着规模扩张而稳步提升，预计2025-2027年毛利率分别为17%/22%/25%。

表1: 公司营业收入及毛利率预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长焦投影					
收入 (亿元)	28.7	27.68	31.8	35.8	40
同比	-22%	-3.7%	15%	13%	11%
毛利率 (%)	26.3%	26.1%	34.2%	34.8%	35.3%
创新产品					
收入 (亿元)	1.9	1.2	1.3	1.3	1.4
同比	18%	-10%	4%	3%	3%
毛利率 (%)	44.9%	31.4%	32.0%	32.0%	32.0%
超短焦投影					
收入 (亿元)	1.5	1.1	1.2	1.3	1.4
同比	29%	-27%	10%	9%	7%
毛利率 (%)	27.7%	33.1%	33.0%	33.0%	33.0%
配件产品					
收入 (亿元)	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0
同比	9%	0%	5%	5%	5%
毛利率 (%)	50%	52%	52%	52%	52%
互联网增值服务					
收入 (亿元)	1.5	1.5	1.8	2.2	2.6
同比	53%	30%	25%	20%	18%
毛利率 (%)	93%	96%	96%	96%	96%
车载业务					
收入 (亿元)			2.0	4.0	6.0
毛利率 (%)			17%	22%	25%
合计					
营业总收入	35.6	34.0	40.7	47.4	53.8
同比	-15.7%	-4.3%	19.7%	16.3%	13.5%
毛利率 (%)	31.3%	31.2%	36.1%	36.6%	37.1%

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、2024 年开始优化, 预计后续随着促销力度减弱及收入规模回归增长, 公司销售费用率逐步向此前正常水平靠拢, 因此预计 2025-2027 年销售费用率分别为 16.5%/16.0%/16.0%。

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 2025-2027 年管理费用率分别为 3.2%/3.0%/3.0%。

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, 2025-2027 年研发费用率为 9%/9%/9%。

财务费用: 公司现金储备充足, 预计财务费用率将保持为负, 2025-2027 年财务费用率分别为-0.9%/-0.7%/-0.6%。

根据上述假设, 我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 3.2/4.0/4.6 亿, 同比 +171%/+22%/+16%, 对应 PE 为 27/22/19 倍。

表2: 公司盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,557	3,405	4,074	4,736	5,375
(+/-%)	-15.8%	-4.3%	19.7%	16.3%	13.5%
净利润(百万元)	121	120	325	397	460
(+/-%)	-76.0%	-0.3%	170.5%	22.1%	15.9%

每股收益（元） 1.72 1.72 4.64 5.67 6.57

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理和预测

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	14.32	66	0.22	0.16	0.47	0.62	64.1	90.7	30.3	23.0	0.9	优于大市
688696.SH	极米科技	127.44	90	1.72	1.72	4.65	5.70	74.0	74.3	27.4	22.4	0.9	优于大市
600060.SH	海信视像	24.70	322	1.61	1.72	1.98	2.22	15.3	14.4	12.5	11.1	1.1	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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2190	2049	2049	2106	2297	营业收入	3557	3405	4074	4736	5375
应收款项	216	292	346	366	444	营业成本	2445	2343	2602	3005	3381
存货净额	1098	928	1016	1185	1331	营业税金及附加	27	24	29	34	38
其他流动资产	233	170	208	241	272	销售费用	645	598	672	758	860
流动资产合计	4163	3912	4100	4387	4854	管理费用	531	484	498	578	655
固定资产	1101	1048	1072	1096	1112	财务费用	(32)	(50)	(35)	(34)	(32)
无形资产及其他	59	48	38	29	19	投资收益	3	2	2	2	2
投资性房地产	259	311	311	311	311	资产减值及公允价值变动	59	33	38	37	37
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	31	44	13	15	15
资产总计	5582	5319	5521	5823	6296	营业利润	33	84	360	450	527
短期借款及交易性金融负债	324	569	503	398	423	营业外净收支	(2)	1	(1)	(1)	(0)
应付款项	710	673	750	866	978	利润总额	30	86	360	449	527
其他流动负债	282	325	322	374	436	所得税费用	(90)	(34)	36	54	68
流动负债合计	1316	1567	1575	1639	1837	少数股东损益	(1)	(0)	(1)	(1)	(2)
长期借款及应付债券	300	0	0	0	0	归属于母公司净利润	121	120	325	397	460
其他长期负债	846	806	806	806	806	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	1146	806	806	806	806	净利润	121	120	325	397	460
负债合计	2462	2373	2381	2445	2644	资产减值准备	13	(23)	0	0	0
少数股东权益	3	3	2	2	1	折旧摊销	76	79	82	87	91
股东权益	3117	2943	3138	3376	3652	公允价值变动损失	(59)	(33)	(38)	(37)	(37)
负债和股东权益总计	5582	5319	5521	5823	6296	财务费用	(32)	(50)	(35)	(34)	(32)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	91	47	(105)	(51)	(83)
每股收益	1.72	1.72	4.64	5.67	6.57	其它	(13)	23	(1)	(1)	(1)
每股红利	2.17	0.35	1.86	2.27	2.63	经营活动现金流	229	214	263	394	430
每股净资产	44.52	42.04	44.82	48.22	52.17	资本开支	(110)	(17)	(60)	(64)	(60)
ROIC	-10%	-1%	8%	10%	12%	其它投资现金流	290	(47)	(7)	(10)	(20)
ROE	4%	4%	10%	12%	13%	投资活动现金流	180	(64)	(67)	(74)	(80)
毛利率	31%	31%	36%	37%	37%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBIT Margin	-3%	-1%	7%	8%	8%	负债净变化	0	(300)	0	0	0
EBITDA Margin	-0%	1%	9%	9%	10%	支付股利、利息	(152)	(25)	(130)	(159)	(184)
收入增长	-16%	-4%	20%	16%	13%	其它融资现金流	589	358	(66)	(104)	25
净利润增长率	-76%	-0%	171%	22%	16%	融资活动现金流	283	(291)	(196)	(263)	(159)
资产负债率	44%	45%	43%	42%	42%	现金净变动	693	(141)	0	57	191
息率	1.7%	0.3%	1.5%	1.8%	2.1%	货币资金的期初余额	1498	2190	2049	2049	2106
P/E	74.0	74.3	27.4	22.5	19.4	货币资金的期末余额	2190	2049	2049	2106	2297
P/B	2.9	3.0	2.8	2.6	2.4	企业自由现金流	(307)	48	162	290	332
EV/EBITDA	(731.2)	322.3	31.8	25.3	21.7	权益自由现金流	282	106	128	215	384

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