

Q1 业绩短期承压，期待新品落地

核心观点

极米科技 2022 年业绩平稳，2023Q1 受 DLP 市场短期低迷影响，收入利润承压。2023 年公司发布 1LCD 并将迭代 DLP 不同投影技术的产品矩阵，前期研发投入迎来商业化落地，同时加速开发互联网增值服务，以及国内外全渠道拓展，随着智能投影市场需求复苏，公司营收及利润规模有望回升。

事件

2023 年 4 月 27 日，极米科技发布 2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告。

公司 2022 年实现营业收入 42.22 亿元 (YOY+4.57%)，归母净利润 5.01 亿元 (YOY+3.72%)，净利率为 11.88% (YOY-0.10pct)；其中 Q4 实现营业收入 13.40 亿元 (YOY-3.86%)，归母净利润 1.72 亿元 (YOY-6.20%)，净利率为 12.83% (YOY-0.32pct)。2023Q1 实现营业收入 8.84 亿元 (YOY-12.75%)，归母净利润 0.52 亿元 (YOY-57.03%)，净利率为 5.91% (YOY-6.09pct)。

简评

一、收入分析：2022 年营收稳定，海外市场拓展效果显著

I、分产品：投影仪均价提升，互联网业务高增

1) 投影仪整机：销量 113.58 万台 (YOY-1.95%)，均价 3467.17 元 (YOY+6.12%)，实现收入 39.85 亿元 (YOY+4.06%)，占比 93.27%。**智能微投：**量价持续提升，增速快于行业，头部地位稳定。销量 109.29 万台 (YOY+1.31%)，均价 3351.24 元 (YOY+3.26%)，实现收入 36.63 亿元 (YOY+4.61%)，占比 86.74%。根据 IDC 数据，2022 年中国投影机市场销售额同比下降 7.4%，极米增速快于行业，且极米国内出货量市场份额为 19%，中高端市场（剔除单片 LCD）出货量市场份额为 31%，销量及销售额市占率均维持第一。**创新产品：**收购阿拉丁业务，影响短期增速。销量 3.55 万台 (YOY-50.55%)，均价 4540.24 元 (YOY+48.61%)，实现收入 1.61 亿元 (YOY-26.52%)，占比 3.82%。2022H1 公司推进阿拉丁业务收购期间，影响短期生产与销售，收购后 ToB 销售转为 ToC 销售，均价提升。**激光电视：**产品迭代升级，收入实现高增。销量 7408 台 (YOY-4.65%)，均价 15427.92 元 (YOY+87.60%)，实现收入 1.14 亿元 (YOY+78.88%)，占比 2.71%。2022 年公司推出新品 A3、A3 Pro，产品综合性能提升，带动均价提升。

极米科技 (688696.SH)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

发布日期：2023 年 05 月 03 日

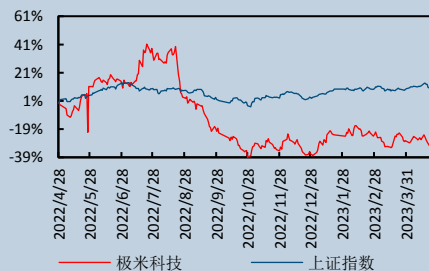
当前股价：174.18 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.41/-15.62	-15.12/-16.91	-54.46/-66.80
12 月最高/最低价 (元)		398.51/162.88
总股本 (万股)		7,000.00
流通 A 股 (万股)		4,567.05
总市值 (亿元)		121.93
流通市值 (亿元)		79.55
近 3 月日均成交量 (万)		96.65
主要股东		
钟波		18.79%

股价表现



相关研究报告

- 2023-02-28 【中信建投黑色家电】极米科技 (688696):Q4 业绩略超预期，期待技术突破及新品落地
- 2023-01-10 【中信建投黑色家电】极米科技 (688696):二期股权激励落地，投影龙头坚持长期主义
- 2022-10-27 【中信建投黑色家电】极米科技 (688696):Q3 收入业绩承压，关注龙头盈利改善和产品迭代

2) **配件产品**：实现收入 1.56 亿元（YOY-1.59%），占比 3.70%。

3) **互联网增值服务**：持续开发用户及内容，收入快速增长。实现收入 0.97 亿元（YOY+51.05%），占比 51.05%。2022 年公司与影视内容方合作，拓展大屏观看中短视频场景，进一步满足用户多层次的内容需求，截至 2022 年底，月活用户数量达到 279 万，较 2021 年底增加 32.23%。同时公司深挖短视频、音乐等延伸场景，根据用户观看偏好，实现更精准的内容推荐，付费率及 ARPU 整体提升，促进互联网增值服务收入增长。

4) **其他业务**：实现收入 0.31 亿元（YOY+2.88%），占比 0.74%。

II、分地区：内销短期承压，外销持续高增

1) **国内市场**：境内收入出现下滑，但增速仍高于行业。实现收入 34.01 亿元（YOY-4.82%），占比 80.56%。

2) **国外市场**：海外渠道拓展加速，收入持续高增。实现收入 7.90 亿元（YOY+82.04%），占比 18.70%。2022 年公司积极拓展海外市场，进驻欧洲线下渠道，并且澳大利亚首家极米授权体验中心，以及与 Mediamarkt 首家合作专卖店正式开业。公司目前主要在美国、日本、欧洲等区域市场销售，根据日本家电 Biz 数据，阿拉丁自 2018 年起已连续 5 年位列日本家用投影仪销量第一；同时，公司着手开拓澳大利亚、韩国等新兴市场，境外收入有望延续高增态势。

III、分渠道：线上+线下双轮驱动，渠道持续开拓

1) **线上销售**：线上成为主流渠道，加大新兴平台布局。实现收入 30.54 亿元（YOY+4.13%），占比 72.34%。根据 IDC 数据，2022 年中国投影仪线上渠道出货量占比 68%，公司渠道结构与其接近。公司线上渠道覆盖京东、天猫等国内主要电商平台，以及亚马逊、日本乐天等海外线上 B2C 平台，2022 年公司加大抖音等新兴渠道布局力度，贡献部分增量。

2) **线下销售**：国内向三四线城市拓展，海外加快零售渠道建设。实现收入 11.37 亿元（YOY+5.82%），占比 26.92%。线下仍是重要的消费场景及渠道，尤其是在海外市场。公司线下渠道通过经销商和直营门店进行销售，国内广泛分布于一二线城市，部分加盟店逐步向三四线城市拓展，同时海外进入 Mediamarkt、Saturn、BicCamera、茑屋家电、友都八喜等零售渠道，2022 年加快海外线下渠道拓展。

二、盈利分析：净利率下滑，期待需求复苏带来盈利水平回升

I、毛利端：增值服务+海外市场+线下渠道拓展，毛利率提升

受益于互联网增值服务开发，以及海外市场、线下渠道拓展，公司毛利率提升，2022 年毛利率为 35.98%（YOY+0.09pct），其中 Q4 毛利率为 33.77%（YOY+0.34pct）。

1) **分产品**：2022 年投影仪整机毛利率为 34.37%（YOY-0.09pct），其中智能微投毛利率为 34.39%（YOY-1.11pct），创新产品毛利率为 31.83%（YOY+11.04pct），激光电视毛利率为 37.15%（YOY+12.48%）；配件产品毛利率为 49.16%（YOY-1.13pct），互联网增值服务毛利率为 92.76%（YOY+0.87pct）。

2) 分地区: 2022 年内销毛利率为 33.66% (YOY-1.81pct), 外销毛利率为 47.49% (YOY+7.10pct)。

3) 分渠道: 2022 年线上销售毛利率为 33.60% (YOY-2.58pct), 线下销售毛利率为 43.41% (YOY+7.88pct)。

II、费用端: 加大研发和市场开拓力度, 全年费用率提升

2022 年期间费用率同比提升 1.52pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.26/+0.73/+2.42/-0.38pct; 2022Q4 期间费用率同比降低 1.40pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.59/+0.05/-0.58/-2.62pct。主要系: 1) 公司 Q4 持续拓展海外市场和线下渠道; 2) 全年职工薪酬及股份支付费用增加; 3) 全年持续加大新技术、新产品研发投入力度, 研发人员数量及薪酬同比上涨; 3) 利息收入大幅增加。

III、净利端: 净利率下降, 有望伴随需求复苏回升

2022 年实现归母净利润 5.01 亿元 (YOY+3.72%), 净利率为 11.88% (YOY-0.10pct); 其中 Q4 实现归母净利润 1.72 亿元 (YOY-6.20%), 净利率为 12.83% (YOY-0.32pct)。全年主要受费用投放规模加大影响, 随着投入持续增加以及需求复苏, 公司有望推出多元技术、性能突出的投影仪产品, 净利率水平有望得到释放。

三、2023Q1: DLP 需求承压, 期待新品落地

DLP 市场低迷导致公司营收减少, 收入规模减少导致盈利水平下滑。1) 收入端: 根据洛图科技, 2023Q1 国内 DLP 销量下滑 18%, 测算销额下滑 14% 左右, 线上销量占比降至 30% 以下, 极米 DLP 线上销量、销额份额接近 50%, 稳居第一; 公司 Q1 实现营业收入 8.84 亿元 (YOY-12.75%), 快于行业整体增速。2) 利润端: 公司 Q1 毛利率为 34.86% (YOY-2.94pct), 主要系产品结构变化, 以及竞争加剧导致产品降价销售; 期间费用率同比提升 4.40pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.53/+0.86/+1.99/+0.02pct; 实现归母净利润 0.52 亿元 (YOY-57.03%), 净利率为 5.91% (YOY-6.09pct)。

子品牌推出单片 LCD, 期待后续新品落地。2023 年 4 月 17 日, 公司子品牌 MOVIN 快乐星球发布单片 LCD 千元投影 O3, 亮度 400 ANSI 流明, 标准分辨率 1080P。洛图科技预计, 2023 年智能投影销量将达到 680 万台 (YOY+10%), 单片 LCD 销量有望超过 500 万台 (YOY+28%), 市场份额将提升至 65%。公司今年产品和品牌矩阵补全, 有望抢占更多市场份额, 期待后续新品落地推动收入规模增长。

投资建议: 公司产品品质突出, 股权激励计划彰显中长期发展信心和长期主义信念, 同时研发投入强度领先, 在巩固原有优势的基础上, 加强底层技术创新, 期待后续新品落地速度加快, 龙头地位持续稳固。我们预测 2023-2025 年公司实现归母净利润 5.23/6.07/6.99 亿元, 对应 EPS 为 7.47/8.68/9.98 元, 当前股价对应 PE 为 23.31/20.08/17.45 倍, 维持“买入”评级。

风险分析

1) 需求恢复不及预期: 投影仪等非刚需消费品的需求恢复较慢, 洛图科技 2 月预测 2023 年中国智能投影销量将达到 735 万台 (YOY+19%), 4 月销量预测下修至 680 万台 (YOY+10%), 表明智能投影市场复苏慢于预期。

2) 市场竞争加剧: 新品牌入局投影仪市场, 新进入者包括三星、夏普等国际品牌, 猫王、Vidda、KKTV、酷开等家电和消费电子品牌, 以及大量的杂牌, 根据洛图数据统计, 2022 年中国智能投影线上市场在售的品牌数量达到 293 个, 同时市场集中度有所下滑, 整体销额 CR4 同比下降 14pct, 1LCD 的 CR4 同比下降 21.2pct。

3) 新品销售不及预期: 底层技术的研发成本高、周期长、难度大、风险高, 如果 LCD 新品销售不及预期, 对利润端可能会产生较大的不利影响。洛图数据预计, LCD 产品销量份额从 2020 年的 34% 增长至 2023 年的 65%, 如果极米 LCD 产品销售不及预期, 产品矩阵补充较慢, 可能失去高速增长机会。

分析师介绍

马王杰

上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

研究助理

吕育儒

lvyruru@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk