

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

极米科技(688696)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理

联系电话: 18800112133

邮箱: yinshengdi@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

收入业绩短期承压，海外增长表现亮眼

2023年04月28日

➤ **事件:** 公司发布 2022 年年报和 23 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 42.22 亿元, 同比+4.57%。实现归母净利润 5.01 亿元, 同比+3.72%。22Q4 公司实现营业收入 13.40 亿元, 同比-3.86%, 实现归母净利润 1.72 亿元, 同比-6.20%。23Q1 公司实现营业收入 8.84 亿元, 同比-12.75%, 实现归母净利润 5219.38 万元, 同比-57.03%。

➤ **收入增长短期承压, 海外表现亮眼。**分板块来看, 2022 公司投影整机/互联网增值业务/配件产品收入分别同比+4.06%/-1.59%/+51.05%, 整机业务分产品来看, 22 年智能微投、创新类产品、激光电视产品分别实现营业收入 36.63/1.61/1.14 亿元, 分别同比 +4.61%/-26.52%/+78.88%, 销量分别同比+1.31%/-40.82%/-4.65%。

分地区来看, 2022 年公司境内/境外收入分别同比-4.82%/+82.04%, 我们认为境外收入实现快速增长的主要原因为公司收购的阿拉丁业务自 22 年 6 月 20 日起计入公司境外收入, 此外公司已着手拓展澳大利亚、韩国等新兴市场, 海外渠道建设进入快速发展期。

分渠道来看, 2022 年公司线上/线下收入分别同比+4.13%/5.82%。

➤ **加大研发费用投入, 23Q1 盈利能力下滑。**2022 年公司实现毛利率 35.98%, 同比+0.09pct, 22Q4 公司毛利率同比+0.34pct 至 33.77%, 23Q1 公司毛利率同比-2.94pct 至 34.86%。

分产品来看, 22 年公司智能微投、创新产品、激光电视毛利率分别同比-0.11%/+11.04%/+12.48pct, 创新产品毛利率的显著提升主要原因在于阿拉丁业务在 6 月交割后由 B 端销售转向 C 端销售, 平均单价提升带动毛利率改善。22 年公司推出激光电视新品 A3 和 A3 Pro, 产品综合性能的提升带动产品均价和毛利率的改善。

从费用率来看, 2022 年公司销售、管理、研发分别同比-3.95%/+33.95%/+43.49%/%, 22 年各项费用率分别同比-1.26%/+0.73%/+2.42pct, 公司管理费用的提升主要原因系职工薪酬及股份支付费用增加所致, 研发费用的快速增长则是因为公司持续加大新产品、新技术的研发投入, 且研发人员数量及平均薪酬有所上涨, 财务费用的减少则主要由利息收入增加所致, 22 年公司利息收入 2370 万元, 同比+117.43%。23Q1 公司销售、管理、研发、财务费用分别同比-3.03%/+8.49%/+6.04%/-23.76%, 仍然加大了对于研发费用的投入。受研发和管理费用率增加的影响, 公司 22 年实现销售净利润率 11.88%, 同比-0.10pct, 23Q1 公司实现销售净利润率 5.91%, 同比-6.09pct。

➤ **存货规模持续提升, 经营性现金流净额显著增加。**

1) 公司 22 年期末货币资金为 22.13 亿元, 较期初-16.33%, 23Q1 期末公司货币资金为 24.93 亿元, 较期初+12.65%。22 年期末应收账款

及票据合计 3.25 亿元，较期初+274.32%，主要系 2022 年京东商城款项增加和新增阿拉订业务所致，京东商城款项已于 23 年 1 月回款，因此 23Q1 期末应收账款及票据合计 1.32 亿元，较期初-59.51%；22 年期末公司存货合计 11.84 亿元，较期初+22.71%，其中库存商品期末账面价值为 5.38 亿元，同比+92.90%，我们认为主要原因为公司为应对未来销售旺季进行了一定产品囤货；23Q1 期末存货合计 12.60 亿元，较期初+6.40%，

2) 现金流方面，公司 23Q1 经营性现金流净额为 8175 万元，去年同期为-1.36 亿元，净额增加的主要原因为本期采购支付款较上期减少。

3) 周转方面，公司 Q1 期末存货/应收账款/应付账款周转天数较 22 年分别+47.98、+5.69、-58.46 天，应付账款周转效率显著提升。

- **推进产品、渠道结构调整，期待收入反弹。**公司拟向全体股东每 10 股派发红利 21.468 元，分红率是 34.56%。未来，公司计划推进线下渠道建设，探索加盟店等更多渠道拓展方式，巩固线上销售渠道的同时布局新兴渠道，从而进一步加强公司市场影响力及品牌影响力。产品方面，除了不断通过技术创新为消费者带来更多中高端投影产品，公司也在积极布局 LCD 路线产品，23 年 4 月，公司通过子公司推出千元价位带 LCD 投影仪快乐星球 O3。根据洛图科技数据，23Q1 我国 LCD 智能投影销量同比+23%。我们认为，极米通过不断丰富的产品矩阵和价格带有望为公司带来持续收入增长动力。
- **盈利预测和投资评级：**我们看好公司作为智能投影行业龙头的长期发展，我们预计公司 23-25 年营业收入 50.62/59.20/69.15 亿元，同比+19.9/17.0/16.8%，预计 23-25 年公司归母净利润分别为 5.79/7.52/9.33 亿元，分别同比变化 15.5/29.8/24.0%，对应 PE22.16/17.07/13.77 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**核心部件供应不足、新产品推出不及预期、海外市场渠道拓展不及预期、市场竞争加剧、原材料价格上涨等

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,038	4,222	5,062	5,920	6,915
增长率 YoY %	42.8%	4.6%	19.9%	17.0%	16.8%
归属母公司净利润 (百万元)	483	501	579	752	933
增长率 YoY%	79.9%	3.7%	15.5%	29.8%	24.0%
毛利率%	35.9%	36.0%	36.6%	37.4%	38.1%
净资产收益率ROE%	17.5%	16.0%	16.3%	17.8%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	7.21	7.16	8.28	10.74	13.32
市盈率 P/E(倍)	76.56	23.21	22.16	17.07	13.77
市净率 P/B(倍)	9.99	3.71	3.60	3.05	2.54

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,821	3,914	3,756	4,534	5,421	
货币资金	1,114	1,498	1,107	1,839	2,542	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	87	325	415	486	567	
预付账款	19	18	22	25	29	
存货	965	1,184	1,342	1,305	1,397	
其他	1,636	889	869	879	885	
非流动资产	1,320	1,372	1,513	1,566	1,660	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	740	1,120	1,242	1,277	1,353	
无形资产	65	69	72	76	79	
其他	515	184	199	213	228	
资产总计	5,141	5,286	5,269	6,100	7,081	
流动负债	1,995	1,379	926	1,106	1,255	
短期借款	77	0	0	0	0	
应付票据	49	57	44	65	67	
应付账款	1,614	987	527	609	704	
其他	256	334	355	432	484	
非流动负债	383	769	775	775	775	
长期借款	300	300	300	300	300	
其他	83	469	475	475	475	
负债合计	2,379	2,147	1,701	1,881	2,030	
少数股东权益	0	4	4	3	3	
归属母公司股东权益	2,762	3,135	3,564	4,216	5,049	
负债和股东权益	5,141	5,286	5,269	6,100	7,081	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,038	4,222	5,062	5,920	6,915	
同比(%)	42.8%	4.6%	19.9%	17.0%	16.8%	
归属母公司净利润	483	501	579	752	933	
同比(%)	79.9%	3.7%	15.5%	29.8%	24.0%	
毛利率(%)	35.9%	36.0%	36.6%	37.4%	38.1%	
ROE%	17.5%	16.0%	16.3%	17.8%	18.5%	
EPS(摊薄)(元)	7.21	7.16	8.28	10.74	13.32	
P/E	76.56	23.21	22.16	17.07	13.77	
P/B	9.99	3.71	3.60	3.05	2.54	
EV/EBITDA	48.55	19.20	20.32	15.58	12.04	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,038	4,222	5,062	5,920	6,915	
营业成本	2,589	2,703	3,208	3,706	4,281	
营业税金及附加	22	24	28	33	39	
销售费用	623	598	734	841	975	
管理费用	106	141	132	166	207	
研发费用	263	377	466	533	609	
财务费用	-4	-20	-16	-10	-21	
减值损失合计	-2	-29	-20	-15	-10	
投资净收益	4	10	10	12	14	
其他	100	129	105	128	138	
营业利润	542	509	606	777	968	
营业外收支	1	-1	1	2	2	
利润总额	543	508	607	779	970	
所得税	59	7	28	28	38	
净利润	483	501	579	752	932	
少数股东损益	0	0	0	0	-1	
归属母公司净利润	483	501	579	752	933	
EBITDA	554	545	593	727	882	
EPS(当年)(元)	7.21	7.16	8.28	10.74	13.32	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	536	-59	-113	962	964	
净利润	483	501	579	752	932	
折旧摊销	55	99	99	85	77	
财务费用	2	1	6	6	6	
投资损失	-4	-10	-10	-12	-14	
营运资金变动	39	-618	-806	117	-46	
其它	-40	-32	20	13	8	
投资活动现金流	-1,527	694	-128	-123	-155	
资本支出	-100	-126	-238	-136	-169	
长期投资	-1,447	765	100	0	0	
其他	20	54	10	12	14	
筹资活动现金流	1,540	-262	-150	-106	-106	
吸收投资	1,580	5	0	0	0	
借款	336	146	0	0	0	
支付利息或股息	-81	-155	-156	-106	-106	
现金流净增加额	548	375	-390	732	703	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队获得 2015、2017 年新财富入围，2017 年 Choice 第三名，2017-2019 年金牛奖，2019 年水晶球奖入围，2022 年 Choice 最佳家电分析师等荣誉。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com

华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。