

Q2 盈利符合预期，新品引领产品结构升级

2022年08月21日

- **事件:** 2022年上半年公司实现营业收入20.36亿元,同比+20.72%;实现归母净利润2.69亿元,同比+39.78%。Q2公司实现营业收入10.23亿元,同比+17.35%;实现归母净利润147.9亿元,同比+43.23%。
- **海外收入高增,极米神灯新品推动产品升级。**公司上半年收入拆分产品来看,投影仪整机及配件/互联网增值业务分别实现营业收入19.77/0.44亿元,分别同比+20.10/+48.26%。分地区来看,上半年公司海内外收入分别实现17.70/2.51亿元,分别同比+14.65/+89.93%。8月11日公司发布了新品极米神灯和H5,分别定价7999/6299元,极米神灯融合了照明+投影+音响+伴随等多重功能,充分满足消费者对于卧式投影的需求。截至19日极米天猫旗舰店H5/极米神灯预售量合计已超过600台。我们认为在新品加持下,公司收入有望继续保持稳定增长。
- **加强销售费用管控,税费返还增厚利润。**Q2公司实现毛利率37.25%,同比-0.01pct,基本与去年持平。Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.69/+0.51/+2.54/+1.36pct,公司对销售费用进行了管控,但同时仍加大了研发投入,Q2研发费用投入1.01亿元,同比+58.14%,期末研发人员数量较21年同期增长37.79%达到722人。Q2公司实现净利率14.46%,同比+2.61pct,净利率提升的主要原因为公司所得税返还较同期增加,Q2所得税较21年同期减少了5149万元。
- **库存商品规模上升,周转效率小幅下滑。**1)公司H1期末货币资金+其他流动资产合计10.87亿元,较22年年初-9.08%。应收账款及票据合计1.07亿元,较期初+23.78%;22H1期末存货为11.59亿元,较期初+20.09%,其中库存商品账面价值4.18亿元,较期初+50.64%,我们认为主要原因在于公司为了应对原材料、芯片紧张等问题进行了库存准备;H1期末应付账款及票据合计14.33亿元,同比-13.84%。2)周转方面,公司22H1期末存货/应收账款/应付账款周转天数较2021年分别+33.29/+1.65/+22.32天,存货和应收账款周转效率出现下滑。3)现金流方面,公司Q2经营性现金流净额2655万元,同比-14.02%,主要系公司原材料采购和人力成本增长所致。
- **盈利预测和投资评级:**我们认为公司作为智能投影龙头,不断推出新品带动产品结构升级和国内市场教育,同时公司不断加快海外渠道拓展,实现国内国外双线稳定高增。我们预计公司22-24年营业收入为53.08/72.94/95.71亿元,同比+31.5/37.4/31.2%,预计22-24年公司归母净利润分别为6.84/9.49/12.53亿元,分别同比变化+41.5/38.7/37.8%,对应PE38.0/27.4/20.7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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,828	4,038	5,308	7,294	9,571
增长率 YoY %	33.6%	42.8%	31.5%	37.4%	31.2%
归属母公司净利润 (百万元)	269	483	684	949	1,253
增长率 YoY%	187.8%	79.9%	41.5%	38.7%	32.0%
毛利率%	30.3%	35.9%	37.0%	37.5%	37.8%
净资产收益率ROE%	34.4%	17.5%	19.7%	21.5%	22.1%
EPS(摊薄)(元)	7.17	10.09	9.77	13.56	17.90
市盈率 P/E(倍)	—	54.71	37.96	27.36	20.73
市净率 P/B(倍)	—	9.99	7.49	5.88	4.58

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 08 月 19 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,618	3,821	4,686	6,422	8,624
货币资金	550	1,114	1,656	2,876	4,486
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	69	87	121	162	216
预付账款	24	19	32	39	54
存货	717	965	1,232	1,689	2,199
其他	259	1,636	1,645	1,655	1,669
非流动资产	862	1,320	1,604	1,748	1,752
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合)	139	740	1,059	1,295	1,339
无形资产	61	65	77	86	96
其他	662	515	469	367	317
资产总计	2,480	5,141	6,290	8,169	10,376
流动负债	1,441	1,995	2,441	3,370	4,324
短期借款	124	77	77	77	77
应付票据	43	49	68	90	119
应付账款	1,120	1,614	1,991	2,778	3,587
其他	155	256	305	426	542
非流动负债	257	383	383	383	383
长期借款	200	300	300	300	300
其他	57	83	83	83	83
负债合计	1,699	2,379	2,824	3,754	4,707
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	782	2,762	3,466	4,416	5,668
负债和股东权益	2,480	5,141	6,290	8,169	10,376

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,828	4,038	5,308	7,294	9,571
同比(%)	33.6%	42.8%	31.5%	37.4%	31.2%
归属母公司净利润	269	483	684	949	1,253
同比(%)	187.8%	79.9%	41.5%	38.7%	32.0%
毛利率(%)	30.3%	35.9%	37.0%	37.5%	37.8%
ROE%	34.4%	17.5%	19.7%	21.5%	22.1%
EPS(摊薄)(元)	7.17	10.09	9.77	13.56	17.90
P/E	0.00	54.71	37.96	27.36	20.73
P/B	—	9.99	7.49	5.88	4.58
EV/EBITDA	-0.71	48.55	26.01	17.96	12.33

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,828	4,038	5,308	7,294	9,571
营业成本	1,972	2,589	3,344	4,559	5,953
营业税金及附加	20	22	31	42	55
销售费用	354	623	770	1,094	1,436
管理费用	68	106	135	190	249
研发费用	139	263	353	478	632
财务费用	2	-4	-8	-16	-35
减值损失合计	-8	-2	0	0	0
投资净收益	10	4	8	7	11
其他	30	100	77	111	115
营业利润	305	542	769	1,066	1,407
营业外收支	-2	1	0	0	0
利润总额	303	543	769	1,066	1,407
所得税	34	59	85	117	155
净利润	269	483	684	949	1,253
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	269	483	684	949	1,253
EBITDA	319	554	950	1,309	1,776
EPS(当年)(元)	7.17	10.09	9.77	13.56	17.90

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	185	536	1,082	1,742	2,140
净利润	269	483	684	949	1,253
折旧摊销	22	55	276	377	529
财务费用	1	2	9	9	9
投资损失	-10	-4	-8	-7	-11
营运资金变动	-113	39	122	414	361
其它	16	-40	0	0	0
投资活动现金流	-318	-1,527	-551	-513	-522
资本支出	-178	-100	-559	-520	-533
长期投资	-150	-1,447	0	0	0
其他	10	20	8	7	11
筹资活动现金流	59	1,540	11	-9	-9
吸收投资	0	1,580	20	0	0
借款	263	336	0	0	0
支付利息或股息	-61	-81	-9	-9	-9
现金流净增加额	-76	548	543	1,220	1,609

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2015、2017年新财富入围。2020年7月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

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	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	李若琳	13122616887	liruolin@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	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@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	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。