

审慎增持 (维持)

极米科技

688696

Q2 海外产品升级毛利高增，关注下半年新品及外销表现

2022年08月21日

市场数据

市场数据日期	2022-08-19
收盘价(元)	371.02
总股本(百万股)	70.00
流通股本(百万股)	45.04
总市值(百万元)	25971.40
流通市值(百万元)	16711.64
净资产(百万元)	2904.84
总资产(百万元)	5133.63
每股净资产	41.50

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证家电】极米科技 2022 年一季报点评: 自主品牌出口持续高增, 盈利能力继续优化》2022-05-01

《【兴证家电】极米科技 2021 年报点评: 收入业绩高增, 行业高景气延续》2022-04-22

《【兴证家电】极米科技 2021 年业绩快报点评: 高成长赛道龙头, Q4 业绩超预期》2022-02-25

分析师:

颜晓晴

yanxiaqing@xyzq.com.cn

S0190521020002

苏子杰

suzijie@xyzq.com.cn

S0190522070005

研究助理:

王雨晴

wangyuqing@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2022E	2022E
营业收入(百万元)	4038	5110	6645	8321
同比增长	42.8%	26.6%	30.0%	25.2%
归母净利润(百万元)	483	650	847	1075
同比增长	79.9%	34.4%	30.4%	26.8%
毛利率	35.9%	36.9%	37.4%	38.1%
净利率	12.0%	12.7%	12.8%	12.9%
净资产收益率	17.5%	19.9%	21.4%	22.3%
每股收益(元)	6.91	9.28	12.11	15.35
每股经营现金流(元)	7.66	7.37	15.91	17.31

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公司发布 2022 年半年报。**22H1 营收 20.36 亿元, 同比+20.72%; 归母净利 2.69 亿元, 同比+39.78%; 扣非归母 2.32 亿元, 同比+30.39%; 22Q2 营收 10.23 亿元, 同比+17.35%; 归母净利 1.48 亿元, 同比+43.24%; 扣非归母 1.3 亿元, 同比+42.79%。
- **Q2 收入稳增, 外销增速高于内销。**分品类, 22H1 投影仪整机及配件/互联网增值服务分别实现收入 19.8/0.44 亿元, 同比分别+20.1%/+48.3%。分地区, 22H1 国内/国外分别实现收入 17.7/2.5 亿元, 同比分别+14.65%/+89.83%。
- **海外产品升级毛利率改善, 费用投放增加净利率短期承压。**22Q2 毛利率为 37.25%, 剔除会计准则变动影响, 同比+0.55pct, 国内入门级产品放量拉低均价及芯片等原材料涨价导致国内毛利率承压, 2021 年下半年海外中高端新品上市优化产品结构, 均价提升推动整体毛利率稳增。剔除一次性税收返还, 22Q2 归母净利率为 9.63%, 同比-2.2pct, 主要系费用投放力度加大。剔除会计准则变动影响, 22Q2 公司销售/研发/管理/财务费用率分别同比 -1.08/+2.54/+0.51/+1.36pct 至 14.22%/9.86%/3.39%/1.22%, 期间费用率同比 +3.3pct, 主要系: (1) 加强新品研发, 研发人员数量及薪酬上涨致研发费用率提升; (2) 人民币汇率贬值导致部分原材料采购产生汇兑损失致财务费用率提升; (3) 人工成本增加及股份支付费用致财务费用率提升; (4) Q2 国外品牌投放收缩及海外营销效率优化, 销售费用率缩减。
- **盈利预测与评级:**公司产品及品牌优势领先行业, 下半年国内高端新品放量, 龙头地位夯实, 海外阿拉丁恢复出货及内容端认证落地, 市场空间逐步打开, 有望持续享受智能微投行业高速增长红利。调整 2022-2024 年 EPS 预测为 9.28/12.11/15.35 元, 8 月 19 日收盘价对应动态 PE 为 40.0x/30.6x/24.2x, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 新品表现不及预期, 芯片供给短缺, 行业竞争加剧, 终端需求走弱。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3821	4600	6128	7742
货币资金	1114	2344	3341	4480
交易性金融资产	1532	816	944	999
应收票据及应收账款	87	160	178	228
预付款项	19	30	38	46
存货	965	1142	1506	1860
其他	104	109	121	130
非流动资产	1320	1216	1136	1045
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	740	868	881	837
在建工程	406	203	102	51
无形资产	65	73	78	81
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	14	10	8	6
其他	96	62	68	71
资产总计	5141	5817	7264	8787
流动负债	1995	2102	2773	3356
短期借款	77	80	86	82
应付票据及应付账款	1663	1,823	2,475	3,055
其他	256	199	213	218
非流动负债	383	451	530	612
长期借款	300	383	458	540
其他	83	68	71	72
负债合计	2379	2553	3303	3968
股本	50	70	70	70
资本公积	2054	2034	2034	2034
未分配利润	637	1115	1790	2618
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2762	3263	3961	4819
负债及权益合计	5141	5817	7264	8787

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	483	650	847	1075
折旧和摊销	43	90	104	112
资产减值准备	1	6	3	4
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-34	-17	-20	-21
财务费用	2	-38	-78	-115
投资损失	-4	-6	-6	-5
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	32	-146	256	163
经营活动产生现金流量	536	516	1114	1212
投资活动产生现金流量	-1527	748	-128	-51
融资活动产生现金流量	1540	-33	11	-22
现金净变动	548	1230	997	1138
现金的期初余额	491	1114	2344	3341
现金的期末余额	1039	2344	3341	4480

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4038	5110	6645	8321
营业成本	2589	3226	4163	5151
税金及附加	22	29	38	47
销售费用	623	705	963	1248
管理费用	106	174	233	316
研发费用	263	358	450	550
财务费用	-4	-38	-78	-115
其他收益	66	48	51	53
投资收益	4	6	6	5
公允价值变动收益	34	17	20	21
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-2	-4	-4	-4
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	542	722	947	1200
营业外收入	2	1	2	2
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	543	722	947	1200
所得税	59	73	100	125
净利润	483	650	847	1075
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	483	650	847	1075
EPS(元)	6.91	9.28	12.11	15.35

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	42.8%	26.6%	30.0%	25.2%
营业利润增长率	77.7%	33.4%	31.1%	26.7%
归母净利润增长率	79.9%	34.4%	30.4%	26.8%
盈利能力				
毛利率	35.9%	36.9%	37.4%	38.1%
净利率	12.0%	12.7%	12.8%	12.9%
ROE	17.5%	19.9%	21.4%	22.3%
偿债能力				
资产负债率	46.3%	43.9%	45.5%	45.2%
流动比率	1.91	2.19	2.21	2.31
速动比率	1.43	1.65	1.67	1.75
营运能力				
资产周转率	106%	93%	102%	104%
应收账款周转率	5120%	4088%	3881%	4040%
存货周转率	305%	303%	311%	303%
每股资料(元)				
每股收益	6.91	9.28	12.11	15.35
每股经营现金	7.66	7.37	15.91	17.31
每股净资产	39.46	46.61	56.59	68.85
估值比率(倍)				
PE	53.7	40.0	30.6	24.2
PB	9.4	8.0	6.6	5.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

, 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn