

# 极米科技 (688696)

## 2022 半年报点评: 公司 Q2 业绩因国内疫情和汇率波动承压, 期待新品放量 买入 (维持)

2022 年 08 月 21 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 谭志千

执业证书: S0600120120018

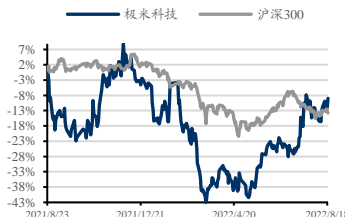
tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,038	4,742	6,033	7,447
同比	43%	17%	27%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	483	601	834	1,089
同比	80%	24%	39%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.91	8.59	11.92	15.56
P/E (现价&最新股本摊薄)	53.72	43.21	31.13	23.84

### 投资要点

- 公司 Q2 业绩受国内疫情和汇率波动有一定影响, 同比略有下滑。**  
 2022H1 公司实现收入 20.4 亿元, 同比+21%, 实现归母净利润 2.7 亿元, 同比+40%, 实现扣非归母净利润 2.3 亿元, 同比+30%。单看 Q2, 公司实现收入 10.2 亿元, 实现归母净利润 1.5 亿元, 实现扣非归母净利润 1.3 亿元, 同比+43%, 公司上半年有 0.49 亿元的所得税费用的退税调整, 所以表观利润增速较高, 除去税收的影响, 公司 Q2 的实际经营利润略有下滑。主要因为国内疫情, 海外经济环境的不确定性, 预计汇率波动对终端需求有一定影响。
- 毛利率同比略有增长, 营销投放有所控制, 研发依旧保持高投入。**  
 2022Q2 公司毛利率 37.25%, 同比+0.6pct。费用率方面, 2022Q2 销售费用率 14.2%, 同比改善 2.7pct, 公司在二季度投放方面有一定收紧, 费用管控明显, 管理费用率 3.4%, 同比+0.5pct, 研发费用率 9.9%, 同比+2.5pct, 主要因为公司在二季度加大了高学历的研发人员配置。2022H1 公司财务费用达到 1071 万元, 同比有明显增长, 主要因为受到美元升值的影响, 产生了汇兑损失有 1466 万元。
- “极米神灯”主打卧室场景, 聚焦家庭场景下的温暖陪伴。** 8 月以来公司接连发布了两款芯片, 分别为“极米神灯”和新一代旗舰款“H5”, 其中“极米神灯”延续了之前在日本畅销的“阿拉丁”的吸顶灯+智能投影仪的融合形态, “极米神灯”主要针对卧室场景, 除了解决了家用投影摆放占地和投影光线容易刺入眼睛等痛点, 无需开机、随喊随应, 这一特点使得极米神灯不仅仅是作为观影设备被使用, 还会给消费者带来长时陪伴的全新体验。考虑到人员装配和售后等因素, 售价 7999 元, 定位偏中高端。
- 新一代旗舰款“极米 H5”已经上线, 亮度色彩智能化体验等全面升级。** 8 月 18 日极米上线了新一代的旗舰款“H5”, 真实色彩亮度达到 1400CCB 流明, 相比上一代产品提升了 27.3%, 搭载全新的 SUPER 全色 LED 系统, 在散热, 自动校正, 环境自适应能力, 墙面颜色自适应等方面实现全面体验升级, 定价 6299 元, 期待新品 H5 和极米神灯带来新的增量拉动。
- 盈利预测与投资评级:** 极米是我国家用智能投影设备的龙头企业, 对消费者的解读能力较强, 核心光机自研, 能够将技术和产品有效组合, 具备打造更强产品的能力。我们维持 2022 年归母净利润为 6.0 亿元, 下调 2023-24 年归母净利润从 9.0/11.5 亿元至 8.3/10.9 亿元, 最新收盘价对于 2022-2024 年 PE 分别为 43/31/24 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 芯片供应紧, 汇率波动, 终端消费不及预期等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	371.02
一年最低/最高价	292.90/626.00
市净率(倍)	8.94
流通 A 股市值(百万元)	16,711.64
总市值(百万元)	25,971.40

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	41.50
资产负债率(% ,LF)	43.42
总股本(百万股)	70.00
流通 A 股(百万股)	45.04

### 相关研究

《极米科技(688696): 拓宽光影边界, 共享极致体验, 领航高成长性智能微投赛道》

2022-05-24

## 1. 公司 Q2 业绩因国内疫情和汇率波动承压，期待新品放量

公司 Q2 业绩受国内疫情和汇率波动有一定影响，同比略有下滑。公司于 2022 年 8 月 19 日披露 2022 年半年报，2022H1 公司实现收入+20.4 亿元，同比 21%，实现归母净利润 2.7 亿元，同比+40%，实现扣非归母净利润 2.3 亿元，同比+30%。单看 Q2，公司实现收入 10.2 亿元，实现归母净利润 1.5 亿元，实现扣非归母净利润 1.3 亿元，同比+43%，公司上半年有 0.49 亿元的所得税费用的退税调整，所以表观利润增速较高，除去税收的影响，公司 Q2 的实际经营利润略有下滑。主要因为国内疫情，海外经济环境的不确定性，预计汇率波动对终端需求有一定影响。

分板块来看，2022H1 公司投影仪整机及配件收入 19.8 亿元，同比+20.1%，互联网增值业务收入 4368 万元，同比+48%，分地区来看，国内收入 17.7 亿元，同比+15%，海外收入 2.5 亿元，同比+90%。

毛利率同比略有增长，营销投放有所控制，研发依旧保持高投入。2022Q2 公司毛利率 37.25%，同比+0.6pct。费用率方面，2022Q2 销售费用率 14.2%，同比改善 2.7pct，公司在二季度投放方面有一定收紧，费用管控明显，管理费用率 3.4%，同比+0.5pct，研发费用率 9.9%，同比+2.5pct，主要因为公司在二季度加大了高学历的研发人员配置。2022H1 公司财务费用达到 1071 万元，同比有明显增长，主要因为受到美元升值的影响，产生了汇兑损失有 1466 万元，

“极米神灯”主打卧室场景，聚焦家庭场景下的温暖陪伴。8 月以来公司接连发布了两款芯片，分别为“极米神灯”和新一代旗舰款“H5”，其中“极米神灯”延续了之前在日本畅销的“阿拉丁”的吸顶灯+智能投影仪的融合形态，“极米神灯”主要针对卧室场景，除了解决了家用投影摆放占地和投影光线容易刺入眼睛等痛点，无需开机、随喊随应，这一特点使得极米神灯不仅仅是作为观影设备被使用，还会给消费者带来长时陪伴的全新体验。考虑到人员装配和售后等因素，售价 7999 元，定位偏中高端。

图1：极米神灯支持关机语音唤醒、远场语音功能



数据来源：投影时代，东吴证券研究所

图2：极米神灯从物理空间上看几乎不射眼



数据来源：投影时代，东吴证券研究所

新一代旗舰款“极米 H5”已经上线，亮度色彩智能化体验等全面升级。8月18日极米上线了新一代的旗舰款“H5”，真实色彩亮度达到1400CCB流明，相比上一代产品提升了27.3%，搭载全新的SUPER全色LED系统，在散热，自动校正，环境自适应能力，墙面颜色自适应等方面实现全面体验升级，定价6299元，期待新品H5和极米神灯带来新的增量拉动。

图3: 极米 H5 亮度色彩品质较高



数据来源：极米官网，东吴证券研究所

图4: 极米 H5 自研光机



数据来源：极米官网，东吴证券研究所

极米是我国家用智能投影设备的龙头企业，对消费者的解读能力较强，核心光机自研，能够将技术和产品有效组合，具备打造更强产品的能力。我们维持2022年归母净利润为6.0亿元，下调2023-24年归母净利润从9.0/11.5亿元至8.3/10.9亿元，最新收盘价对于2022-2024年PE分别为43/31/24倍，维持“买入”评级。

风险提示：芯片供应紧张，汇率波动，终端消费不及预期，新品推广不及预期等。

## 极米科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>3,821</b>	<b>4,137</b>	<b>5,322</b>	<b>6,845</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,038</b>	<b>4,742</b>	<b>6,033</b>	<b>7,447</b>
货币资金及交易性金融资产	2,645	2,640	3,458	4,570	营业成本(含金融类)	2,589	2,945	3,699	4,551
经营性应收款项	106	177	226	279	税金及附加	22	26	33	41
存货	965	1,210	1,520	1,870	销售费用	623	673	833	1,013
合同资产	0	0	0	0	管理费用	106	156	181	223
其他流动资产	104	110	118	126	研发费用	263	379	422	484
<b>非流动资产</b>	<b>1,320</b>	<b>1,463</b>	<b>1,584</b>	<b>1,683</b>	财务费用	-4	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	66	62	60	74
固定资产及使用权资产	767	871	955	1,019	投资净收益	4	9	12	15
在建工程	406	405	404	403	公允价值变动	34	0	0	0
无形资产	65	105	143	179	减值损失	-3	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	<b>营业利润</b>	<b>542</b>	<b>633</b>	<b>937</b>	<b>1,224</b>
其他非流动资产	69	69	69	69	营业外净收支	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,141</b>	<b>5,601</b>	<b>6,906</b>	<b>8,528</b>	<b>利润总额</b>	<b>543</b>	<b>633</b>	<b>937</b>	<b>1,224</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,995</b>	<b>1,854</b>	<b>2,325</b>	<b>2,858</b>	减:所得税	59	32	103	135
短期借款及一年内到期的非流动负债	90	13	13	13	<b>净利润</b>	<b>483</b>	<b>601</b>	<b>834</b>	<b>1,089</b>
经营性应付款项	1,663	1,614	2,027	2,494	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	39	29	37	46	<b>归属母公司净利润</b>	<b>483</b>	<b>601</b>	<b>834</b>	<b>1,089</b>
其他流动负债	204	198	248	305	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.91	8.59	11.92	15.56
非流动负债	383	383	383	383	EBIT	499	562	865	1,135
长期借款	300	300	300	300	EBITDA	554	668	994	1,286
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.88	37.89	38.69	38.89
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	11.97	12.68	13.83	14.63
其他非流动负债	70	70	70	70	收入增长率(%)	42.78	17.45	27.22	23.45
<b>负债合计</b>	<b>2,379</b>	<b>2,238</b>	<b>2,709</b>	<b>3,241</b>	归母净利润增长率(%)	79.87	24.32	38.80	30.58
归属母公司股东权益	2,762	3,363	4,197	5,287					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,762</b>	<b>3,363</b>	<b>4,197</b>	<b>5,287</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,141</b>	<b>5,601</b>	<b>6,906</b>	<b>8,528</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	536	311	1,056	1,347	每股净资产(元)	55.24	67.26	83.95	105.74
投资活动现金流	-1,527	-241	-238	-235	最新发行在外股份(百万股)	70	70	70	70
筹资活动现金流	1,540	-77	0	0	ROIC(%)	20.82	15.57	18.75	19.92
现金净增加额	548	-6	818	1,111	ROE-摊薄(%)	17.51	17.87	19.88	20.61
折旧和摊销	55	107	129	151	资产负债率(%)	46.27	39.95	39.22	38.01
资本开支	-100	-250	-250	-250	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.72	43.21	31.13	23.84
营运资本变动	32	-375	63	72	P/B (现价)	6.72	5.52	4.42	3.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>