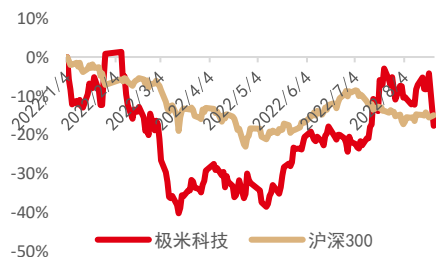


## 股票投资评级

**推荐|首次覆盖**

## 个股表现（截至 2022/8/22）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 公司基本情况（截至 2022/8/22）

总市值（百万元）	22311.10
流通市值（百万元）	14356.37
52 周最高/最低（元）	443.78/231.70
52 周最高/最低 PE（倍）	79.21/32.60
52 周最高/最低 PB（倍）	12.19/5.81
52 周涨幅（%）	-20.55
52 周换手率（%）	591.45

## 研究所

分析师：肖焱

SAC 登记编号：S1340522070002

Email：xiaoyao@cnpsec.com

**极米科技（688696.SH）：**
**2022 年中报点评，智能微投国内保持第一，海外发展可期**
**● 投资要点**

公司发布 2022 年中报，上半年实现营业收入 20.36 亿元，同比增长 20.72%，实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 39.78%，实现扣非归母净利润 2.32 亿元，同比增长 30.39%；其中 2022 年第二季度，公司单季度实现营业收入 10.23 亿元，同比增长 17.35%，实现归母净利润 1.48 亿元，同比增长 43.24%，实现扣非归母净利润 1.3 亿元，同比增长 42.79%。

**行业龙头地位稳固，市场份额稳步提升。**公司主营业务为销售智能投影产品及相关配件以及提供相应互联网增值服务。公司为中国投影设备龙头企业，据 IDC 数据显示，2018-2021 年公司出货量保持行业第一地位，市场份额从 13.2% 稳步提升至 21.2%。据奥维云网数据显示，2022 年上半年，中国家用智能投影市场销量为 311 万台，同比增长 30%；销额为 52.6 亿，同比增长 9%，而公司上半年国内营收达 17.7 亿元，同比增长 14.6%，高于行业销额增速，凸显公司经营韧性。

**海外增速亮眼，Prime Day 错期仍有 90% 增长。**公司上半年海外营收达 2.51 亿元，同比增长 90%。据亚马逊 Prime Day 日期来看，去年活动日为 6 月 21-22 日，今年则为 7 月 12-14 日，存在季度错期，在此基础上，公司海外营收仍有 90% 的亮眼增长。另外，公司于今年 4 月底收购日本投影设备品牌“阿拉丁”。我们看好同业整合下，公司海外市场规模的进一步扩大。

**毛利率小幅提升，利润短期承压。**公司上半年销售毛利率达 37.52%，同比提升 0.01 个 pct，研发费用率达 9.56%，同比提升 2.9 个 pct，研发投入达 1.94 亿元，同比大幅提升 73.27%，主要系公司持续加大新产品、新技术的研发投入。公司上半年销售/管理/财务费用率分别为 13.96%/3.46%/0.53%，同比分别 -1.34/+0.54/+0.6 个 pct，期间费用率整体同比增长 2.7 个 pct，受研发费用大幅提升以及 0.15 亿元汇兑损失的影响，盈利能力短期承压。与往期产品相比，公司新品 H5（售价 6299 元）及极米神灯（售价 7999 元）价格提升幅度较大，我们看好新品销售拉动公司盈利能力环比提升。

## ● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 53.36/71.47/93.24 亿元，同比分别增长 32%/34%/30%，归母净利润分别为 6.43/8.72/11.83 亿元，同比分别增长 33%/36%/36%，摊薄每股收益分别为 9.19/12.46/16.89 元，对应 PE 分别为 34/26/19 倍。我们看好公司未来表现，首次覆盖给予“推荐”评级。

## 盈利预测

单位：百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2827.92	4037.68	5335.50	7146.78	9324.07
(+/-%)	33.62%	42.78%	32.14%	33.95%	30.47%
归母净利润	268.81	483.50	643.05	872.49	1182.56
(+/-%)	187.79%	79.87%	33.00%	35.68%	35.54%
每股收益 (EPS)	3.84	6.91	9.19	12.46	16.89
市盈率 (PE)	83.00	46.15	34.70	25.57	18.87

资料来源：iFind，中邮证券研究所

## ● 风险提示

新品销量不及预期；海外市场发展不及预期；国际汇率波动风险。

利润表						资产负债表					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2827.92	4037.68	5335.50	7146.78	9324.07	货币资金	550.06	1113.68	1725.15	3015.41	4404.93
减：营业成本	1933.42	2588.85	3393.91	4519.28	5875.65	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	19.82	21.53	28.46	38.12	49.73	应收和预付款项	109.90	128.59	318.96	280.03	501.07
营业费用	393.20	622.64	693.62	929.08	1212.13	其他应收款	17.77	22.77	0.00	0.00	0.18
管理费用	68.42	105.63	186.74	250.14	326.34	存货	717.45	965.23	1104.58	1651.55	1931.77
研发费用	139.07	262.88	394.83	500.27	585.55	其他流动资产	0.91	0.81	0.00	0.00	0.00
财务费用	1.89	-4.23	1.79	1.79	1.79	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减值损失	8.54	3.06	5.09	5.09	5.09	金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	9.75	4.07	0.00	0.00	0.00	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	34.38	70.00	70.00	70.00	固定资产和在建工程	768.65	1145.68	1184.36	1066.05	947.74
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	60.89	65.26	65.65	56.03	46.42
<b>营业利润</b>	<b>412.39</b>	<b>738.65</b>	<b>706.16</b>	<b>978.09</b>	<b>1342.87</b>	其他非流动资产	32.47	109.17	152.26	-529.47	-937.79
加：其他非经营损益	29.31	66.94	43.11	41.11	41.11	<b>资产总计</b>	<b>2480.23</b>	<b>5140.79</b>	<b>5937.31</b>	<b>7600.86</b>	<b>9363.71</b>
<b>利润总额</b>	<b>441.70</b>	<b>805.58</b>	<b>749.26</b>	<b>1019.20</b>	<b>1383.98</b>	短期借款	123.97	76.51	0.00	0.00	0.00
减：所得税	33.82	59.21	101.13	141.62	196.33	交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>407.88</b>	<b>746.38</b>	<b>648.14</b>	<b>877.58</b>	<b>1187.65</b>	应付和预收款项	1314.83	1902.79	2304.18	3165.36	3825.81
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	200.00	300.00	300.00	300.00	300.00
<b>归母净利润</b>	<b>407.88</b>	<b>746.38</b>	<b>643.05</b>	<b>872.49</b>	<b>1182.56</b>	其他负债	183.73	176.07	2.91	2.91	2.91
						<b>负债合计</b>	<b>1698.56</b>	<b>2378.86</b>	<b>2607.09</b>	<b>3468.28</b>	<b>4128.72</b>
						股本	37.50	50.00	50.00	50.00	50.00
						资本公积	488.11	2054.16	2054.16	2054.16	2054.16
						留存收益	256.06	657.77	1217.51	1976.96	3006.31
						<b>归属母公司股东权益</b>	<b>781.67</b>	<b>2761.93</b>	<b>3321.66</b>	<b>4081.12</b>	<b>5110.47</b>
						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						<b>股东权益合计</b>	<b>781.67</b>	<b>2761.93</b>	<b>3321.66</b>	<b>4081.12</b>	<b>5110.47</b>
						负债和股东权益合计	2480.23	5140.79	5928.75	7549.40	9239.19

现金流量表					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	185.32	536.17	819.02	1262.31	1371.59
投资性现金净流量	-317.96	-1526.97	-60.36	104.94	104.94
筹资性现金净流量	59.12	1540.26	-147.19	-76.99	-87.01
<b>现金流量净额</b>	<b>-76.35</b>	<b>547.54</b>	<b>611.47</b>	<b>1290.26</b>	<b>1389.52</b>

资料来源：iFind，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。