

# 极米科技 (688696.SH)

## 盈利端承压，研发投入持续加大

**事件：公司发布 2022 年三季报。**公司 2022Q1-Q3 实现营业收入 28.82 亿元，同比增长 9.02%；实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 9.77%。其中，2022Q3 单季营业收入为 8.46 亿元，同比下滑 11.59%；归母净利润为 0.6 亿元，同比下滑 44.01%。

**行业 Q3 均价承压，份额领跑竞争对手。**据洛图数据，2022 年 7、8 月中国家用智能投影线上销量 30.25 万台，同比增长 23.7%；销额 10.4 亿元，同比增长-8.8%，市场均价承压。报告期内，公司推出 H5 补齐 6000 元产品价格带，同时在国内发售神灯（发售价 7999 元）进一步拓宽投影产品的使用边界。据魔镜数据，公司产品在淘系&京东平台继续维持份额双料第一。

**盈利端承压，研发投入持续加大。**盈利端：2022Q3 公司毛利率下滑 2.06pct 至 35.75%。我们认为系公司固定开支摊销成本上升叠加引流款占比提升所致。净利率同比下滑 4.14pct 至 7.09%，主要系费用投放加大所致。**费用率端：**22Q3 销售/管理/研发/财务费率同比 15.03%/4.37%/10.70%/0.74%，同比变动-3.64pct/2.11pct/4.12pct/0.82pct。我们预计，研发费用率增长较大主要系员工人数及薪酬提高和新品研发投入加大，销售费率下降体现了公司较好的费用管控能力。

**新品发售，产品矩阵进一步补齐。**8 月 11 日公司联合天猫举行“光从东方起”新品发布会，正式发售 H 系列新一代旗舰机 H5，定价 6299 元；同时发售阿拉丁三代产品“极米神灯”，集成智能投影 & 吸顶灯 & 家庭音响三大功能，定价 7999 元。我们认为新品的发布有助于公司进一步提升产品结构，改善盈利。

**盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.45、6.73 和 8.80 亿元，同比增速分别为 12.6%、23.7%和 30.7%。公司具有 DLP 投影仪光机制造和算法开发的先发优势，维持“增持”投资评级。

**风险提示：**新品拓展不及预期、行业竞争加剧、芯片供应不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,828	4,038	4,563	5,916	7,745
增长率 yoy (%)	33.6	42.8	13.0	29.7	30.9
归母净利润(百万元)	269	483	545	673	880
增长率 yoy (%)	187.8	79.9	12.6	23.7	30.7
EPS 最新摊薄(元/股)	3.84	6.91	7.78	9.62	12.58
净资产收益率(%)	34.4	17.5	17.3	18.0	19.4
P/E(倍)	93.7	52.1	46.2	37.4	28.6
P/B(倍)	32.2	9.1	8.0	6.7	5.6

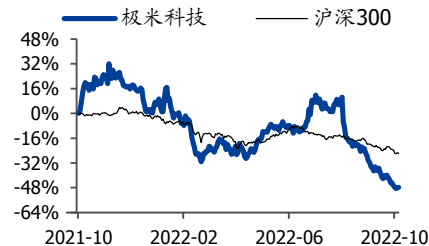
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	黑色家电
前次评级	增持
10月27日收盘价(元)	175.71
总市值(百万元)	12,299.70
总股本(百万股)	70.00
其中自由流通股(%)	64.35
30日日均成交量(百万股)	0.79

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

##### 分析师 杨凡仪

执业证书编号：S0680522070008

邮箱：yangfanyi@gszq.com

##### 研究助理 陈思琪

执业证书编号：S0680122070003

邮箱：chensiqi@gszq.com

#### 相关研究

- 《极米科技(688696.SH)：收入业绩同增，海外拓展见成效》2022-08-20
- 《极米科技(688696.SH)：盈利端稳健，海外市场进攻》2022-04-29
- 《极米科技(688696.SH)：产品结构升级，盈利能力持续优化》2022-04-21

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1618	3821	4062	5662	6554
现金	550	1114	1371	2316	2994
应收票据及应收账款	69	87	89	139	159
其他应收款	18	23	23	36	41
预付账款	24	19	29	33	48
存货	717	965	936	1525	1697
其他流动资产	241	1613	1613	1613	1613
<b>非流动资产</b>	862	1320	1323	1445	1667
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	139	740	793	892	1041
无形资产	61	65	69	74	79
其他非流动资产	662	515	461	480	548
<b>资产总计</b>	2480	5141	5385	7108	8220
<b>流动负债</b>	1441	1995	1903	3017	3263
短期借款	124	77	77	77	77
应付票据及应付账款	1162	1663	1530	2602	2807
其他流动负债	155	256	297	338	380
<b>非流动负债</b>	257	383	325	341	428
长期借款	200	300	241	258	345
其他非流动负债	57	83	83	83	83
<b>负债合计</b>	1699	2379	2228	3358	3691
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	38	50	70	70	70
资本公积	488	2054	2034	2034	2034
留存收益	259	662	1176	1803	2607
归属母公司股东权益	782	2762	3156	3749	4529
<b>负债和股东权益</b>	2480	5141	5385	7108	8220

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	185	536	472	1148	903
净利润	269	483	545	673	880
折旧摊销	22	43	82	88	106
财务费用	2	-4	-19	-37	-56
投资损失	-10	-4	-4	-5	-6
营运资金变动	-89	32	-123	438	-8
其他经营现金流	-8	-14	-9	-11	-13
<b>投资活动现金流</b>	-318	-1527	-72	-196	-308
资本支出	178	100	3	123	222
长期投资	-150	-1447	0	0	0
其他投资现金流	-290	-2873	-69	-73	-87
<b>筹资活动现金流</b>	59	1540	-142	-8	84
短期借款	124	-47	0	0	0
长期借款	0	100	-59	17	87
普通股增加	0	13	20	0	0
资本公积增加	5	1566	-20	0	0
其他筹资现金流	-69	-91	-84	-25	-3
<b>现金净增加额</b>	-76	548	258	944	678

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2828	4038	4563	5916	7745
营业成本	1933	2589	2926	3786	4956
营业税金及附加	20	22	22	31	43
营业费用	393	623	671	917	1193
管理费用	68	106	103	140	183
研发费用	139	263	297	389	502
财务费用	2	-4	-19	-37	-56
资产减值损失	-8	-2	0	0	0
其他收益	31	66	35	40	43
公允价值变动收益	0	34	9	11	13
投资净收益	10	4	4	5	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	305	542	612	745	986
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	3	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	303	543	611	745	985
所得税	34	59	67	71	105
<b>净利润</b>	269	483	545	673	880
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	269	483	545	673	880
EBITDA	329	577	670	791	1026
EPS (元)	3.84	6.91	7.78	9.62	12.58

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	33.6	42.8	13.0	29.7	30.9
营业利润(%)	209.4	77.7	12.9	21.8	32.3
归属于母公司净利润(%)	187.8	79.9	12.6	23.7	30.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.6	35.9	35.9	36.0	36.0
净利率(%)	9.5	12.0	11.9	11.4	11.4
ROE(%)	34.4	17.5	17.3	18.0	19.4
ROIC(%)	23.6	14.8	14.5	15.0	16.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.5	46.3	41.4	47.2	44.9
净负债比率(%)	-22.5	-23.6	-29.2	-48.8	-52.6
流动比率	1.1	1.9	2.1	1.9	2.0
速动比率	0.5	1.4	1.6	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.1	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	24.9	52.0	52.0	52.0	52.0
应付账款周转率	2.4	1.8	1.8	1.8	1.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.84	6.91	7.78	9.62	12.58
每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	7.66	6.75	16.40	12.90
每股净资产(最新摊薄)	11.17	39.46	45.09	53.56	64.70
<b>估值比率</b>					
P/E	93.7	52.1	46.2	37.4	28.6
P/B	32.2	9.1	8.0	6.7	5.6
EV/EBITDA	75.6	39.9	33.9	27.6	20.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com