

Q3 承压，静待需求复苏

2022 年 10 月 28 日

➤ **事件：**10 月 27 日，极米科技发布 2022 年三季度报。公司前三季度实现营业收入 28.82 亿元，同比+9.0%；归母净利润 3.3 亿元，同比+9.8%；扣非归母净利润 2.75 亿元，同比+4.8%。其中 Q3 实现营业收入 8.46 亿元，同比-11.6%；归母净利润 0.60 亿元，同比-44.0%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比-49.2%。

➤ 点评：

Q3 内销收入承压，外销保持较快增长。内销方面，在消费环境低迷下 DLP 投影需求较为疲软，洛图科技数据显示 DLP 产品 Q3 线上销量同比-27%。考虑到 Q3 公司推出 H5、极米神灯等新品对内销有一定提振，预计内销下滑幅度优于 DLP 投影整体表现。外销方面，7 月 Prime Day 实现高增，但 8、9 月海外消费市场需求走弱，增速预计较 7 月有所放缓。

毛利率同比下滑，盈利能力承压。22Q3 公司毛利率为 35.7%，同比-2.1pct，预计主要受美元快速升值导致的芯片采购成本增加导致。费用率方面，Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.0%/4.4%/10.7%/0.74%，同比-3.6/+2.1/+4.2/+0.8pct。其中，销售费用率下降较多主要是公司主动缩减明星代言费用；管理费用率、研发费用率提升较多预计主要是员工薪酬相对刚需所致。综合影响下，Q3 净利率同比-4.1pct。

➤ **投资建议：**预计公司 2022-2024 年营业收入为 45.7/55.5/66.2 亿元，归母净利润分别为 4.8/6.2/8.2 亿元，对应 PE 为 26/20/15 倍。考虑智能投影市场仍处于低渗透高成长阶段，公司作为行业龙头不断探索新的产品形态、更多场景，推动行业渗透率进一步提升，短期需求承压，但中长期成长势能仍在，静待消费需求回暖的成长弹性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**DMD 芯片依赖外购，渗透率提升不及预期，竞争格局恶化。

推荐

维持评级

当前价格：

175.71 元



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

- 极米科技 (688696.SH) 2022 年中报点评：持续引领，H2 可期-2022/08/21
- 极米科技 (688696.SH) 动态报告：重磅新品发布，全新形态+更强配置持续引领行业-2022/08/12
- 极米科技(688696.SH)深度报告：乘风而起，迈向全球-2022/06/30

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4,038	4,566	5,545	6,618
增长率 (%)	42.8	13.1	21.4	19.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	483	480	621	816
增长率 (%)	79.9	-0.8	29.5	31.3
每股收益 (元)	6.91	6.85	8.88	11.65
PE	25	26	20	15
PB	4.5	4.0	3.6	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,038	4,566	5,545	6,618
营业成本	2,589	2,947	3,555	4,207
营业税金及附加	22	25	30	36
销售费用	623	653	804	960
管理费用	106	155	155	172
研发费用	263	388	416	463
EBIT	499	471	674	886
财务费用	-4	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	4	14	17	20
营业利润	542	485	690	906
营业外收支	1	48	0	0
利润总额	543	533	690	906
所得税	59	53	69	91
净利润	483	480	621	816
归属于母公司净利润	483	480	621	816
EBITDA	554	576	794	1,022

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,114	1,333	1,930	2,461
应收账款及票据	87	91	125	133
预付款项	19	29	36	42
存货	965	836	1,337	1,234
其他流动资产	1,636	1,641	1,647	1,653
流动资产合计	3,821	3,930	5,074	5,523
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	740	906	1,017	1,090
无形资产	65	80	95	110
非流动资产合计	1,320	1,386	1,445	1,500
资产合计	5,141	5,316	6,519	7,023
短期借款	77	77	77	77
应付账款及票据	1,663	1,546	2,325	2,256
其他流动负债	256	270	323	380
流动负债合计	1,995	1,893	2,725	2,713
长期借款	300	300	300	300
其他长期负债	83	83	83	83
非流动负债合计	383	383	383	383
负债合计	2,379	2,276	3,108	3,096
股本	50	70	70	70
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,762	3,040	3,411	3,927
负债和股东权益合计	5,141	5,316	6,519	7,023

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.78	13.09	21.43	19.35
EBIT 增长率	68.03	-5.51	42.89	31.58
净利润增长率	79.87	-0.75	29.48	31.28
盈利能力 (%)				
毛利率	35.88	35.46	35.89	36.43
净利润率	11.97	10.51	11.20	12.32
总资产收益率 ROA	9.41	9.03	9.53	11.61
净资产收益率 ROE	17.51	15.79	18.21	20.77
偿债能力				
流动比率	1.91	2.08	1.86	2.04
速动比率	1.38	1.58	1.33	1.54
现金比率	0.56	0.70	0.71	0.91
资产负债率 (%)	46.27	42.82	47.68	44.09
经营效率				
应收账款周转天数	6.93	7.00	7.00	7.00
存货周转天数	117.00	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	1.06	0.87	0.94	0.98
每股指标 (元)				
每股收益	6.91	6.85	8.88	11.65
每股净资产	39.46	43.42	48.73	56.10
每股经营现金流	7.66	7.57	14.43	14.31
每股股利	3.00	4.00	5.00	6.00
估值分析				
PE	25	26	20	15
PB	4.5	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	20.92	19.75	13.56	10.02
股息收益率 (%)	1.71	2.28	2.85	3.41

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	483	480	621	816
折旧和摊销	55	104	121	136
营运资金变动	39	7	285	70
经营活动现金流	536	530	1,010	1,002
资本开支	-100	-122	-180	-190
投资	-1,447	0	0	0
投资活动现金流	-1,527	-108	-163	-170
股权募资	1,580	-2	0	0
债务募资	55	0	0	0
筹资活动现金流	1,540	-202	-250	-300
现金净流量	548	219	597	532

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026