

## 极米科技 (688696.SH) 疫情扰动下 Q3 业绩承压, DLP 市场份额持续提升

2022 年 10 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

陆帅坤 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790121060033

日期	2022/10/28
当前股价(元)	162.88
一年最高最低(元)	636.02/160.02
总市值(亿元)	114.02
流通市值(亿元)	73.37
总股本(亿股)	0.70
流通股本(亿股)	0.45
近 3 个月换手率(%)	103.62

### ● 疫情扰动下 Q3 业绩承压, 看好净利率企稳回升, 维持“买入”评级

公司发布 2022 年三季报, 2022Q1-3 实现营业收入 28.8 亿元 (+9.0%), 归母净利润 3.3 亿元 (+9.8%), 扣非净利润 2.8 亿元 (+4.8%)。单 Q3 季度实现营业收入 8.5 亿元 (-11.6%), 归母净利润 0.6 亿元 (-44.0%), 扣非净利润 0.4 亿元 (-49.2%)。考虑疫情对需求的抑制作用, 我们下调 2022-2024 年盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润 4.9/6.7/8.1 亿元(2022-2024 年原值 6.5/8.9/11.6 亿元), 对应 EPS 为 7.0/9.5/11.6 元 (2022-2024 年原值 9.3/12.7/16.6 元), 当前股价对应 PE 为 23.2/17.1/14.1 倍, 公司产品品牌端优势显著, 维持“买入”评级不变。

### ● 公司外销极米品牌延续高增, 内销 DLP 份额持续提升

营收拆分看, Q3 预计内销收入 6.4 亿 (-18%), 其中自主品牌 6 亿、互联网收入 0.4 亿; 外销收入 2.1 亿 (+15%), 其中极米品牌 1.6 亿 (+45%)、阿拉丁品牌 0.5 亿 (-25%)。根据洛图科技, DLP 投影仪集中度持续提升, 第三季度 CR4 为 81.2% (+1pcts), 公司稳居首位, 市场份额 40% 以上。公司持续完成投影产品多形态布局, 8 月发布三合一新品极米神灯以及旗舰新品 H5。极米神灯采取取顶灯形态, 拥有 0.7:1 的超大投射比以及 32 度大角度电动镜头位移。旗舰新品 H5 亮度相较于 H3S 提升 27% 至 1400CCB 流明。看好新品拉动公司 Q4 收入稳健增长。

### ● 同口径下 Q3 毛利率同比持平, 看好收入增速恢复下净利率企稳回升

2022Q1-3 毛利率 37.0% (-0.2pct), 期间费用率为 28.5% (+2.7pcts), 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-2.2/+1.0/+3.3/+0.7pcts。综合影响下 2022Q1-3 净利率 11.4% (+0.1pcts)。单 Q3 季度毛利率为 35.7% (-2.1pcts), 考虑存在运费科目调整影响, 同口径下预计 Q3 毛利率同比持平, 环比略有下降, 主系 618 京东大促跨期结算影响。Q3 期间费用率为 30.8% (+3.4pcts), 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-3.6/+2.1/+4.1/+0.8pcts。其中销售费用率下降主系品牌投放减少。Q3 单季度净利率 7.1% (-4.1pcts)。预计收入增速恢复下, 盈利能力有望回升。

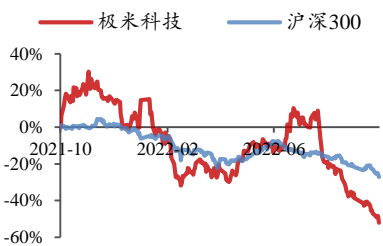
### ● 风险提示: 疫情反复风险; 原材料价格风险; 新品开拓不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,828	4,038	4,764	6,051	7,353
YOY(%)	33.6	42.8	18.0	27.0	21.5
归母净利润(百万元)	269	483	492	666	809
YOY(%)	187.8	79.9	1.8	35.5	21.5
毛利率(%)	30.3	35.9	37.0	37.5	37.7
净利率(%)	9.5	12.0	10.3	11.0	11.0
ROE(%)	34.4	17.5	15.9	18.7	19.5
EPS(摊薄/元)	3.84	6.91	7.03	9.52	11.56
P/E(倍)	42.4	23.6	23.2	17.1	14.1
P/B(倍)	14.6	4.1	3.7	3.2	2.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《Q2 收入短期波动, 看好新品+外销带动收入恢复高增—公司信息更新报告》-2022.8.22

《Q1 营收延续较快增长, 调整后扣非净利率提升—公司信息更新报告》-2022.4.29

《2021Q4 业绩高增, 高景气赛道持续引领—公司信息更新报告》-2022.4.23

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1618	3821	3969	4823	5230
现金	550	1114	1314	1669	2028
应收票据及应收账款	69	87	0	0	0
其他应收款	18	23	25	36	38
预付账款	24	19	31	33	45
存货	717	965	985	1472	1505
其他流动资产	241	1613	1613	1613	1613
<b>非流动资产</b>	878	1320	1345	1458	1594
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	139	740	805	901	1005
无形资产	61	65	69	74	79
其他非流动资产	677	515	472	484	511
<b>资产总计</b>	2496	5141	5314	6281	6824
<b>流动负债</b>	1450	1995	1873	2376	2298
短期借款	124	77	1572	2038	1938
应付票据及应付账款	1162	1663	0	0	0
其他流动负债	164	256	301	338	360
<b>非流动负债</b>	264	383	337	344	366
长期借款	200	300	253	261	283
其他非流动负债	64	83	83	83	83
<b>负债合计</b>	1714	2379	2210	2721	2664
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	1002	1461	2020
<b>归属母公司股东权益</b>	782	2762	3104	3560	4160
<b>负债和股东权益</b>	2496	5141	5314	6281	6824

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	185	536	-1042	322	918
净利润	269	483	492	666	809
折旧摊销	22	43	83	89	105
财务费用	2	-4	38	87	96
投资损失	-10	-4	-4	-5	-6
营运资金变动	-89	32	-1615	-478	-50
其他经营现金流	-8	-14	-35	-39	-37
<b>投资活动现金流</b>	-318	-1527	-69	-161	-200
资本支出	178	100	108	202	241
长期投资	-150	-1447	0	0	0
其他投资现金流	10	20	38	42	41
<b>筹资活动现金流</b>	59	1540	-184	-272	-259
短期借款	124	-47	1496	466	-99
长期借款	0	100	-47	8	22
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	-1633	-745	-181
<b>现金净增加额</b>	-76	548	-1295	-111	459

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2828	4038	4764	6051	7353
营业成本	1972	2589	3001	3782	4581
营业税金及附加	20	22	23	32	41
营业费用	354	623	681	805	978
管理费用	68	106	167	212	257
研发费用	139	263	405	484	588
财务费用	2	-4	38	87	96
资产减值损失	-8	-2	0	-7	-8
其他收益	31	66	66	66	67
公允价值变动收益	0	34	34	37	35
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	553	749	909
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	552	748	909
所得税	34	59	60	82	99
<b>净利润</b>	269	483	492	666	809
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	269	483	492	666	809
EBITDA	329	577	658	911	1088
EPS(元)	3.84	6.91	7.03	9.52	11.56

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	33.6	42.8	18.0	27.0	21.5
营业利润(%)	209.4	77.7	2.1	35.4	21.5
归属于母公司净利润(%)	187.8	79.9	1.8	35.5	21.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.3	35.9	37.0	37.5	37.7
净利率(%)	9.5	12.0	10.3	11.0	11.0
ROE(%)	34.4	17.5	15.9	18.7	19.5
ROIC(%)	61.5	84.3	23.2	26.2	29.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.7	46.3	41.6	43.3	39.0
净负债比率(%)	-21.3	-24.1	20.4	21.6	8.6
流动比率	1.1	1.9	2.1	2.0	2.3
速动比率	0.5	1.4	1.5	1.4	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.1	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	24.9	52.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.5	1.9	3.7	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.84	6.91	7.03	9.52	11.56
每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	7.66	-14.88	4.59	13.11
每股净资产(最新摊薄)	11.17	39.46	44.34	50.86	59.43
<b>估值比率</b>					
P/E	42.4	23.6	23.2	17.1	14.1
P/B	14.6	4.1	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	33.7	16.0	16.0	11.7	9.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn