

2022年10月29日

极米科技 (688696.SH)

公司快报

业绩暂时承压，关注研发驱动下的长期表现

事件概要

公司发布 2022 年第三季度报告，披露 Q3 单季度实现营业收入 8.46 亿元/-11.59%；归母净利润 0.60 亿元/-44.01%；扣非归母净利润 0.43 亿元/-49.16%；基本每股收益为 0.86 元/-44.00%。

今年前三季度，累计营业收入为 28.82 亿元/+9.02%；归母净利润 3.30 亿元/+9.77%；扣非归母净利润 2.75 亿元/+4.79%；基本每股收益 4.71 元/+3.68%。

投资要点

◆ **Q3 收入同比下滑，国内 LCD 产品快速攫取市场。**公司今年前三季度累计实现营收 28.82 亿元，同比保有 9.02% 的单个位数增长，其中 Q3 单季度的收入同比滑落 11.59% 至 8.46 亿元。1) 在贡献总收入超 8 成的国内市场，一方面，据奥维云网 (AVC) 全渠道推总数据，公司所处行业规模仍然快速扩大，2022Q3 中国家用智能投影销量为 178.6 万台/+53%；销额为 32.7 亿元/+66%，其中，家用智能微投销量 168.8 万台/+48%，销额 26.4 亿元/+50%；家用激光投影销量 9.7 万台/+222%，销额 6.3 亿元/+214%；另一方面，公司主打高端 DLP 产品，而今年以来由于技术的突破升级，LCD 产品在智能微投市场迅速崛起，尤其是主打“高端高亮”的当贝在产品体验上不断追赶成长快速，根据 RUNTO 线上数据，2022Q3，DLP 产品线上销量占比为 30%，较去年同期大降 23.4 个百分点；LCD 产品线上销量占比达到 70%，较去年同去增长 23.3 个百分点。2) 在国外市场，由于地缘冲突的僵持、全球经济环境的恶化、通胀预期等因素，导致整体消费疲软，公司的出海业务也一定程度受到影响。

◆ **毛利率同比微跌，持续大力投入研发。**毛利端，公司 22Q3 整体毛利率为 35.75%，较去年同期微跌 0.35pct，前三季度累计毛利率 37.00%，同比提升 1.37pct。费用端，公司在研发上大力投入，销售/管理/研发费率在今年 Q3 为 15.03%/-1.93pct、4.37%/+2.11pct、10.70%/+4.12pct，累计前三季度为 14.27%/-0.71pct、3.73%/+1.05pct、9.90%/+3.26pct。

◆ **投资建议：**我们认为公司短期业绩承压但在长期中仍具有较大的发展空间——行业整体扩容，RUNTO 前三季度的线上数据显示极米的销额销量仍然居首，随着神灯及 H5 的推出，也看到公司的技术和推新实力。此外，目前智能微投领域大量的主流品牌仍在 LCD 路线上竞争，长期中极米的高端市场地位仍然稳固，近期增速更高的激光投影赛道更是逐渐向 DLP 路线靠拢。我们预测公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 7.37、9.41、12.03 元，动态股价对应的 PE 为 22.1、17.3、13.5 倍，维持“买入-A”的建议。

◆ **风险提示：**高端渗透放缓；竞争环境恶化；芯片短缺加剧；政策性风险；汇率风险。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,828	4,038	4,515	5,662	6,969

投资评级

买入-A(维持)

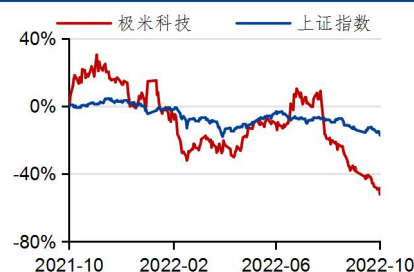
股价(2022-10-28)

162.88 元

交易数据

总市值(百万元)	11,401.60
流通市值(百万元)	7,336.51
总股本(百万股)	70.00
流通股本(百万股)	45.04
12个月价格区间	595.00/169.97

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.64	4.51	1.62
绝对收益	-12.14	-23.58	-38.37

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

报告联系人

刘洁冰

liujiebing@huajinsec.cn

相关报告

极米科技：持续巩固“营销+研发”，结构优化下新品亮眼-极米科技中报点评 2022.8.30

极米科技：“高端+自研”效果显现，持续打开小众天花板-极米科技公司快报 2022.4.25

极米科技：高端扩收自研增利，营销先行树品牌-极米科技公司快报 2021.11.8



YoY(%)	33.6	42.8	11.8	25.4	23.1
净利润(百万元)	269	483	516	659	842
YoY(%)	187.8	79.9	6.7	27.7	27.8
毛利率(%)	31.6	35.9	34.6	35.3	35.8
EPS(摊薄/元)	3.84	6.91	7.37	9.41	12.03
ROE(%)	34.4	17.5	16.5	17.8	18.9
P/E(倍)	42.4	23.6	22.1	17.3	13.5
P/B(倍)	14.6	4.1	3.6	3.1	2.6
净利率(%)	9.5	12.0	11.4	11.6	12.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1618	3821	4832	6082	7126

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2828	4038	4515	5662	6969

现金	550	1114	2800	2903	4299	营业成本	1933	2589	2953	3664	4471
应收票据及应收账款	69	87	47	139	115	营业税金及附加	20	22	25	31	39
预付账款	24	19	39	35	54	营业费用	393	623	682	873	1085
存货	717	965	314	1357	1017	管理费用	68	106	124	156	188
其他流动资产	259	1636	1631	1648	1642	研发费用	139	263	303	372	435
非流动资产	862	1320	1362	1530	1736	财务费用	2	-4	-41	-68	-90
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-2	-9	-11	-12
固定资产	139	740	818	943	1095	公允价值变动收益	0	34	34	37	34
无形资产	61	65	69	74	79	投资净收益	10	4	5	5	6
其他非流动资产	662	515	475	514	563	营业利润	305	542	579	739	944
资产总计	2480	5141	6193	7612	8862	营业外收入	1	2	2	2	2
流动负债	1441	1995	2734	3606	4146	营业外支出	3	1	2	2	2
短期借款	124	77	77	77	77	利润总额	303	543	579	739	945
应付票据及应付账款	1162	1663	2365	3188	3727	所得税	34	59	63	81	103
其他流动负债	155	256	293	341	342	税后利润	269	483	516	659	842
非流动负债	257	383	331	300	269	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	200	300	248	217	185	归属母公司净利润	269	483	516	659	842
其他非流动负债	57	83	83	83	83	EBITDA	329	577	592	726	919
负债合计	1699	2379	3066	3906	4415	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	38	50	70	70	70	成长能力					
资本公积	488	2054	2034	2034	2034	营业收入(%)	33.6	42.8	11.8	25.4	23.1
留存收益	259	662	1018	1473	2053	营业利润(%)	209.4	77.7	6.8	27.7	27.9
归属母公司股东权益	782	2762	3128	3706	4447	归属于母公司净利润(%)	187.8	79.9	6.7	27.7	27.8
负债和股东权益	2480	5141	6193	7612	8862	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	31.6	35.9	34.6	35.3	35.8
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	9.5	12.0	11.4	11.6	12.1
经营活动现金流	185	536	1860	325	1665	ROE(%)	34.4	17.5	16.5	17.8	18.9
净利润	269	483	516	659	842	ROIC(%)	24.7	15.0	13.5	14.5	15.7
折旧摊销	22	43	58	60	70	偿债能力					
财务费用	2	-4	-41	-68	-90	资产负债率(%)	68.5	46.3	49.5	51.3	49.8
投资损失	-10	-4	-5	-5	-6	流动比率	1.1	1.9	1.8	1.7	1.7
营运资金变动	-89	32	1366	-284	882	速动比率	0.5	1.4	1.6	1.3	1.4
其他经营现金流	-8	-14	-34	-37	-34	营运能力					
投资活动现金流	-318	-1527	-60	-186	-236	总资产周转率	1.5	1.1	0.8	0.8	0.8
筹资活动现金流	59	1540	-113	-36	-33	应收账款周转率	24.9	52.0	67.6	60.8	54.7
						应付账款周转率	2.4	1.8	1.5	1.3	1.3
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	3.84	6.91	7.37	9.41	12.03	P/E	42.4	23.6	22.1	17.3	13.5
每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	7.66	26.57	4.64	23.79	P/B	14.6	4.1	3.6	3.1	2.6
每股净资产(最新摊薄)	11.17	39.46	44.68	52.94	63.54	EV/EBITDA	33.5	15.9	12.6	10.1	6.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn