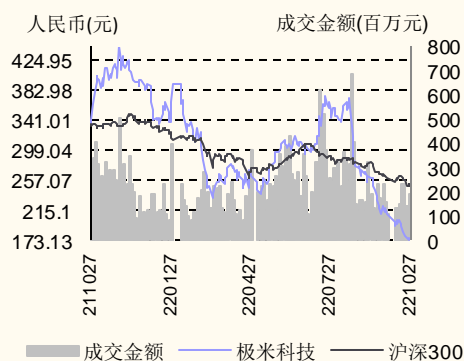


市场价格 (人民币): 175.71 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.70
已上市流通 A 股(亿股)	0.45
总市值(亿元)	123.00
年内股价最高最低(元)	627.42/244.77
沪深 300 指数	3631
上证指数	2983



相关报告

- 1.《受益税收返还利润高增, 关注 H2 诸多催化-极米科技 22H1 业绩...》, 2022.8.20
- 2.《从影音到卧室生态, 新品打开光影新天地-极米新品发布点评》, 2022.8.12
- 3.《扣费扣非优异亮眼, 内外销高景气持续验证-极米科技 22Q1 业绩...》, 2022.4.29
- 4.《投影龙头地位持续强化, 盈利能力再提升-极米科技 21 年年报点评》, 2022.4.22
- 5.《景气微投持续高增, 极米业绩显著超预期-极米 21A 业绩快报点评》, 2022.2.24

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

丁一 联系人
dengying@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,828	4,038	4,525	5,679	6,968
营业收入增长率	33.62%	42.78%	12.08%	25.50%	22.69%
归母净利润(百万元)	269	483	524	630	767
归母净利润增长率	187.79%	79.87%	8.47%	20.14%	21.74%
摊薄每股收益(元)	7.168	9.670	7.492	9.001	10.957
每股经营性现金流净额	4.94	10.72	1.63	11.88	13.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	34.39%	17.51%	17.04%	18.02%	18.92%
P/E	0.00	57.08	23.5	19.5	16.0
P/B	0.00	9.99	4.00	3.52	3.03

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月27日, 公司发布2022年三季报, 22年前三季度实现营业收入28.8亿元, 同比+9.0%; 归母净利润3.3亿元, 同比+9.8%, 扣非后归母2.8亿元, 同比+4.8%。对应22Q3实现营业总收入8.5亿元, 同比-11.6%; 归母净利润0.60亿元, 同比-44.0%, 扣非后归母0.43亿元, 同比-49.2%。

经营分析

- **收入端看**, 在消费景气度与疫情影响下, 公司收入暂有承压。分渠道来看, 国内线上在去年同期较高基数压力下有一定下滑, 线下受疫情及经销商调整影响, 预计压力更为明显。海外自有品牌业务尽管受汇率、海外消费大盘影响, 但受益渠道拓展、亚马逊 prime day 高增等因素得以延续二季度增长态势; 阿拉丁已陆续恢复出货, 预计环比二季度改善明显。双十一已进入预售期, 极米主打产品预售成绩不俗, 期待四季度增速提振。
- **利润端看**, 22年前三季度公司归母净利率为11.4%, 同比+0.1pct, 对应Q3归母净利率7.1%, 同比-4.1pct, 主要为收入下滑而费用较为刚性, 费用率有所提升。22Q3毛利率为35.7%, 同比-2.1pct, 剔除会计政策变更, 同比-0.35pct, 基本持平, 环比小幅降低预计由于618跨期结算, 使得618折扣对毛利率的影响体现在三季度。22Q3销售费用率为15.03%, 同比-3.6pct, 若剔除会计政策变更, 同比-1.9pct, 公司品牌投放有所缩减及海外费用投放效率提升; 22Q3管理/研发/财务费用率分别同比+2.1pct/+4.1pct/+0.8pct, 研发投入持续加码为后续产品性能提升提供支持。人民币持续贬值, 原料采购产生汇兑损益使得财务费用率有所提升。

盈利预测&投资建议

- 我们预计2022-2024年公司营收分别为45.3、56.8、69.7亿元, 同比分别增长12.1%、25.5%、22.7%, 预计2022-2024年公司归母净利润分别为5.2、6.3、7.7亿元, 同比分别增长8.5%、20.1%、21.7%, EPS分别为7.49、9.00、10.96元, 当前股价分别对应2022-2024年23.5x、19.5x、16.0xPE, 下调至“增持”评级。

风险提示

- 投影仪渗透率不及预期风险, 核心零部件依赖外购风险, 行业竞争加剧风险, 原材料价格波动风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,116	2,828	4,038	4,525	5,679	6,968
增长率		33.6%	42.8%	12.1%	25.5%	22.7%
主营业务成本	-1,623	-1,933	-2,589	-2,862	-3,581	-4,366
%销售收入	76.7%	68.4%	64.1%	63.2%	63.1%	62.7%
毛利	494	895	1,449	1,663	2,098	2,602
%销售收入	23.3%	31.6%	35.9%	36.8%	36.9%	37.3%
营业税金及附加	-8	-20	-22	-25	-28	-35
%销售收入	0.4%	0.7%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
销售费用	-259	-393	-623	-643	-823	-1,024
%销售收入	12.2%	13.9%	15.4%	14.2%	14.5%	14.7%
管理费用	-64	-68	-106	-149	-170	-209
%销售收入	3.0%	2.4%	2.6%	3.3%	3.0%	3.0%
研发费用	-81	-139	-263	-407	-454	-557
%销售收入	3.8%	4.9%	6.5%	9.0%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	81	274	436	439	621	776
%销售收入	3.8%	9.7%	10.8%	9.7%	10.9%	11.1%
财务费用	-8	-2	4	-21	-3	-13
%销售收入	0.4%	0.1%	-0.1%	0.5%	0.1%	0.2%
资产减值损失	-4	-9	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	34	40	5	5
投资收益	2	10	4	9	11	12
%税前利润	1.6%	3.2%	0.7%	1.6%	1.5%	1.4%
营业利润	99	305	542	557	733	892
营业利润率	4.7%	10.8%	13.4%	12.3%	12.9%	12.8%
营业外收支	0	-2	1	1	0	0
税前利润	99	303	543	558	733	892
利润率	4.7%	10.7%	13.4%	12.3%	12.9%	12.8%
所得税	-5	-34	-59	-33	-103	-125
所得税率	5.2%	11.2%	10.9%	6.0%	14.0%	14.0%
净利润	93	269	483	524	630	767
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	93	269	483	524	630	767
净利率	4.4%	9.5%	12.0%	11.6%	11.1%	11.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	93	269	483	524	630	767
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	19	30	58	52	65	77
非经营收益	6	-1	-45	-9	6	4
营运资金变动	205	-113	39	-453	132	92
经营活动现金净流	324	185	536	114	832	939
资本开支	-72	-178	-100	-24	-225	-225
投资	0	-150	-1,447	-10	5	5
其他	2	10	20	9	11	12
投资活动现金净流	-70	-318	-1,527	-25	-209	-208
股权募资	19	0	1,580	0	0	0
债权募资	110	124	55	-148	0	0
其他	-4	-65	-95	-234	-231	-231
筹资活动现金净流	125	59	1,540	-381	-231	-231
现金净流量	378	-76	548	-293	391	500

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	599	550	1,114	817	1,206	1,704
应收款项	180	86	110	149	187	229
存货	452	717	965	941	1,177	1,436
其他流动资产	49	264	1,632	1,610	1,618	1,625
流动资产	1,280	1,618	3,821	3,517	4,188	4,994
%总资产	93.7%	65.2%	74.3%	73.4%	74.5%	75.9%
长期投资	0	0	52	52	52	52
固定资产	17	769	1,146	1,054	1,202	1,340
%总资产	1.2%	31.0%	22.3%	22.0%	21.4%	20.4%
无形资产	41	64	79	145	159	171
非流动资产	86	862	1,320	1,277	1,437	1,586
%总资产	6.3%	34.8%	25.7%	26.6%	25.5%	24.1%
资产总计	1,366	2,480	5,141	4,794	5,625	6,580
短期借款	0	124	90	0	0	0
应付款项	486	1,180	1,693	1,239	1,551	1,891
其他流动负债	66	137	213	168	270	330
流动负债	552	1,441	1,995	1,407	1,821	2,221
长期贷款	200	200	300	300	300	300
其他长期负债	42	57	83	10	7	5
负债	795	1,699	2,379	1,717	2,128	2,526
普通股股东权益	571	782	2,762	3,077	3,497	4,054
其中：股本	38	38	50	70	70	70
未分配利润	42	240	637	952	1,372	1,929
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,366	2,480	5,141	4,794	5,625	6,580

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.491	7.168	9.670	7.492	9.001	10.957
每股净资产	15.232	20.845	55.239	43.956	49.956	57.913
每股经营现金净流	8.635	4.942	10.723	1.627	11.881	13.414
每股股利	0.000	0.000	3.000	2.997	3.000	3.000
回报率						
净资产收益率	16.35%	34.39%	17.51%	17.04%	18.02%	18.92%
总资产收益率	6.84%	10.84%	9.41%	10.94%	11.20%	11.66%
投入资本收益率	9.98%	22.01%	12.33%	12.21%	14.08%	15.33%
增长率						
主营业务收入增长率	27.60%	33.62%	42.78%	12.08%	25.50%	22.69%
EBIT增长率	2287.50%	237.45%	59.19%	0.60%	41.64%	24.86%
净利润增长率	881.43%	187.79%	79.87%	8.47%	20.14%	21.74%
总资产增长率	59.03%	81.55%	107.27%	-6.74%	17.32%	16.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.6	14.7	7.0	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	105.7	110.4	118.6	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	78.6	148.8	192.7	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	2.0	18.0	66.9	72.4	67.2	62.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-69.84%	-48.11%	-81.67%	-66.60%	-69.71%	-72.42%
EBIT利息保障倍数	10.5	145.3	-103.1	20.8	211.8	59.3
资产负债率	58.19%	68.48%	46.27%	35.82%	37.83%	38.39%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	9	22	63	136
增持	0	1	3	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.10	1.12	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-19	买入	590.00	822.00 ~ 822.00
2	2021-12-29	买入	545.00	789.00 ~ 789.00
3	2022-01-27	买入	478.92	N/A
4	2022-02-24	买入	446.57	N/A
5	2022-04-22	买入	360.97	N/A
6	2022-04-29	买入	374.13	N/A
7	2022-08-12	买入	355.00	N/A
8	2022-08-20	买入	371.02	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402