

公司点评

极米科技 (688696.SH)

家用电器 | 黑色家电

内销短暂承压，外销渠道开拓有效，获较快发展

2023年05月10日

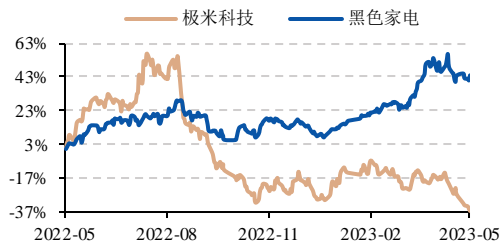
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	150.52
52周价格区间(元)	150.52-398.51
总市值(百万)	10536.40
流通市值(百万)	6874.34
总股本(万股)	7000.00
流通股(万股)	4567.10

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
极米科技	-25.58	-32.26	-36.73
黑色家电	-6.56	18.11	45.75

杨甫  
执业证书编号:S0530517110001  
yangfu@hncasing.com

周心怡  
zhouxinyi67@hncasing.com

分析师

研究助理

相关报告

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	40.38	42.22	48.49	57.35	69.04
归母净利润(亿元)	4.83	5.01	5.24	5.86	7.37
每股收益(元)	6.91	7.16	7.48	8.37	10.53
每股净资产(元)	39.46	44.78	50.75	57.42	65.82
P/E	21.79	21.01	20.11	17.99	14.29
P/B	3.81	3.36	2.97	2.62	2.29

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩总结:** 公司 2022 全年实现营业收入 42.22 亿元, 同比+4.57%, 实现归母净利润 5.01 亿元, 同比+3.72%; 其中 22Q4 实现收入 13.4 亿元, 同比-3.86%, 实现归母净利润 1.72 亿元, 同比-6.2%。23Q1 实现营收 8.84 亿元, 同比-12.75%; 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比-57.03%。
- **投影仪行业整体景气度高, DLP 品类出货端承压, 公司收入增速随行业略有承压。** 根据 IDC 数据, 2022 年中国的家用投影仪出货量为 416.2 万台, 占比为 82%, 同比+19.60%, 其中 LCD 产品由于性价比优势突出, 销量份额占比提升至 63%, DLP 机型份额占比为 37%, 同比下降了 19pct。极米 2022 年在投影仪市场上的销额市占率为 36%, 位列行业第一, 然而作为 DLP 品类龙头, 收入增速也随行业承压。今年 4 月极米子品牌 MOVIN 快乐星球发布新品 O3 投影仪, 新品为 LCD 投影产品, 标志着公司开始 DLP 和 LCD 技术产品的双布局。
- **智能微投业务整体维持稳定增长, 海外市场开拓渠道有效, 实现高增。** 1) 分产品业务来看, 受 DLP 投影需求下滑叠加芯片供给短缺影响, 2022 年公司智能微投业务收入 36.63 亿元, 同比+4.61%, 增速大幅收窄; 创新产品收入 1.61 亿元, 同比-26.52%, 增速下滑主要由于阿拉丁收购业务完成交易交割后, 产品的生产销售才逐渐恢复; 激光电视收入 1.14 亿元, 同比+78.88%, 主要系新品 A3 及 A3Pro 推出, 产品综合性能提升带动均价提升所致。2) 分地区来看, 公司实现境内收入 34.01 亿元, 同比-4.82%, 实现境外收入 7.90 亿元, 同比+82.04%。境内市场主要因为 LCD 投影规模迅速增长, 挤占 DLP 品类市场, 致使收入端的承压; 境外市场上公司加速拓展新兴市场, 并取得突破, 进入了 Mediamarkt、BicCamera、葛屋家电等多个海外零售渠道, 叠加四季度世界杯热潮, 欧洲市场对激光电视和智能投影的需求急速增加, 海外市场增长较快。
- **22 年费用总体控制有效, 23Q1 盈利短期承压。** 2022 年公司毛利率为 35.98%, 同比+0.10pct, 净利率 11.87%, 同比-0.10pct。毛利率的小幅提升主要由激光电视和创新产品均价提升所致, 销售/管理/研发/财务费用率分别 -1.26/+0.73/+2.42/-0.38pct, 公司对新产品、新技术的投入

较大，研发费用同比+43.49%，营销费用则根据市场情况有小幅的缩减，同比-3.95%。23Q1 公司毛利率 34.86%，同比-2.93pct，销售/管理/研发/财务费用率分别+1.53/+0.86/+1.99/+0.02pct，面临二季度的新品季和 618 购物节，Q1 公司对老品进行了促销，叠加销售淡季，收入下滑导致的费用率提升，盈利能力短期承压。

- **盈利预测：**公司作为我国投影仪龙头，随上游关键部件供给改善，和优化产品布局，盈利能力有望修复。预计公司 2023-2025 年实现营收 48.49/57.35/69.04 亿元，归母净利润 5.24/5.86/7.37 亿元，EPS 分别为 7.48/8.37/10.53 元/股，给予公司 25-27 倍 PE，对应合理价格区间 187-201.96 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，终端销售不及预期，核心零部件供应紧缺。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业收入	40.38	42.22	48.49	57.35	69.04	营业收入	40.38	42.22	48.49	57.35	69.04
减: 营业成本	25.89	27.03	30.71	35.99	42.82	增长率(%)	42.78	4.57	14.85	18.26	20.39
营业税金及附加	0.22	0.24	0.29	0.35	0.42	归属母公司股东净利润	4.83	5.01	5.24	5.86	7.37
营业费用	6.23	5.98	6.64	8.03	9.60	增长率(%)	79.87	3.72	4.46	11.81	25.89
管理费用	1.06	1.41	1.59	1.95	2.42	每股收益(EPS)	6.91	7.16	7.48	8.37	10.53
研发费用	2.63	3.77	4.15	5.22	6.35	每股股利(DPS)	2.14	0.00	1.52	1.70	2.13
财务费用	-0.04	-0.20	-0.02	-0.02	-0.09	每股经营现金流	7.49	-1.10	20.33	12.15	14.19
减值损失	-0.03	-0.30	-0.18	-0.21	-0.25	销售毛利率	0.36	0.36	0.37	0.37	0.38
加: 投资收益	0.04	0.10	0.08	0.08	0.08	销售净利率	0.12	0.12	0.11	0.10	0.11
公允价值变动损益	0.34	0.32	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.18	0.16	0.15	0.15	0.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.65	0.52	0.33	0.76	1.24
<b>营业利润</b>	<b>5.42</b>	<b>5.09</b>	<b>5.69</b>	<b>6.36</b>	<b>8.01</b>	市盈率(P/E)	21.79	21.01	20.11	17.99	14.29
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.81	3.36	2.97	2.62	2.29
<b>利润总额</b>	<b>5.43</b>	<b>5.08</b>	<b>5.68</b>	<b>6.35</b>	<b>8.00</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	0.59	0.07	0.45	0.50	0.63	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>净利润</b>	<b>4.83</b>	<b>5.01</b>	<b>5.24</b>	<b>5.86</b>	<b>7.37</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	35.88%	35.98%	36.68%	37.24%	37.98%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>4.83</b>	<b>5.01</b>	<b>5.24</b>	<b>5.86</b>	<b>7.37</b>	三费/销售收入	18.14%	18.00%	17.02%	17.44%	17.53%
<b>资产负债表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EBIT/销售收入	13.34%	11.56%	11.68%	11.04%	11.46%
货币资金	11.14	14.98	27.30	33.68	41.51	EBITDA/销售收入	14.41%	13.48%	15.98%	14.68%	14.22%
交易性金融资产	15.32	7.16	7.16	7.16	7.16	销售净利率	11.97%	11.87%	10.80%	10.21%	10.68%
应收和预付款项	1.06	3.43	2.26	2.67	3.22	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.23	0.35	0.33	0.39	0.47	ROE	17.51%	16.00%	14.75%	14.57%	16.00%
存货	9.65	11.84	12.10	14.18	16.87	ROA	9.41%	9.49%	8.26%	8.26%	9.05%
其他流动资产	0.81	1.38	1.37	1.62	1.96	ROIC	65.10%	52.38%	32.55%	75.73%	123.56%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52	资产负债率	46.27%	40.62%	42.05%	41.04%	40.26%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	16.70%	30.36%	12.16%	8.33%	5.40%
固定资产和在建工程	11.73	11.47	10.94	9.53	8.72	带息债务/总负债	16.39%	14.38%	8.52%	4.43%	1.75%
无形资产和开发支出	0.65	0.91	0.79	0.68	0.56	流动比率	1.91	2.84	2.55	2.57	2.58
其他非流动资产	0.30	0.82	0.65	0.47	0.47	速动比率	1.38	1.87	1.86	1.88	1.88
<b>资产总计</b>	<b>51.41</b>	<b>52.86</b>	<b>63.41</b>	<b>70.89</b>	<b>81.45</b>	股利支付率	31.02%	0.00%	20.26%	20.26%	20.26%
短期借款	0.77	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	68.98%	100.00%	79.74%	79.74%	79.74%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	18.64	13.28	19.24	22.55	26.82	总资产周转率	0.79	0.80	0.76	0.81	0.85
长期借款	3.13	3.09	2.27	1.29	0.57	固定资产周转率	5.27	3.69	4.45	6.04	7.94
其他负债	1.25	5.10	5.16	5.26	5.39	应收账款周转率	46.53	13.00	24.45	24.45	24.45
<b>负债合计</b>	<b>23.79</b>	<b>21.47</b>	<b>26.67</b>	<b>29.10</b>	<b>32.79</b>	存货周转率	2.68	2.28	2.54	2.54	2.54
股本	0.50	0.70	0.70	0.70	0.70	<b>估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	20.54	20.70	20.70	20.70	20.70	EBIT	5.38	4.88	5.66	6.33	7.91
留存收益	6.58	9.95	14.12	18.79	24.67	EBITDA	5.82	5.69	7.75	8.42	9.82
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>27.62</b>	<b>31.35</b>	<b>35.52</b>	<b>40.19</b>	<b>46.07</b>	NOPLAT	4.48	4.50	5.22	5.84	7.30
少数股东权益	0.00	0.04	0.04	0.04	0.04	归母净利润	4.83	5.01	5.24	5.86	7.37
股东权益合计	27.62	31.39	35.56	40.23	46.11	EPS	6.91	7.16	7.48	8.37	10.53
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>51.41</b>	<b>52.86</b>	<b>62.23</b>	<b>69.33</b>	<b>78.90</b>	BPS	39.46	44.78	50.75	57.42	65.82
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	PE	21.79	21.01	20.11	17.99	14.29
经营性现金净流量	5.25	-0.77	14.23	8.50	9.94	PEG	0.27	5.65	4.51	1.52	0.55
投资性现金净流量	-15.27	6.94	0.02	0.02	0.02	PB	3.81	3.36	2.97	2.62	2.29
筹资性现金净流量	15.40	-2.62	-1.93	-2.15	-2.12	PS	2.61	2.50	2.17	1.84	1.53
现金流量净额	5.36	3.57	12.32	6.38	7.84	PCF	20.09	-137.45	7.41	12.39	10.61

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438