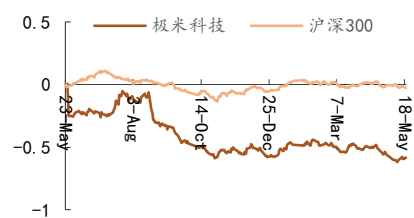


评级： 买入

陈梦  
 首席分析师  
 SAC 执证编号：S0110521070002  
 chenmeng@sczq.com.cn  
 电话：010-81152649

潘美伊  
 研究助理  
 panmeiyi@sczq.com.cn  
 电话：010-81152646

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	164.08
一年内最高/最低价 (元)	388.66/149.97
市盈率 (当前)	26.58
市净率 (当前)	3.58
总股本 (亿股)	0.70
总市值 (亿元)	114.86

资料来源：聚源数据

相关研究

- 极米科技 (688696) 2022 年三季报点评：Q3 业绩承压，静待需求回暖
- 极米科技 (688696) 2022 年中报点评：营收稳健增长，看好疫后复苏弹性释放
- 极米科技 (688696) 深度报告：技术&营销双驱动，领跑智能微投新赛道

核心观点

**事件：**公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报，2022 年全年实现营业收入 42.22 亿元，同比+4.57%；归母净利润 5.01 亿元，同比+3.72%；拟每 10 股派发现金红利 21.468 元（含税）。2023Q1 实现营业收入 8.84 亿元，同比-12.75%；归母净利润 0.52 亿元，同比-57.03%。

**点评：**

- **2022 年收入稳健增长，2023Q1 经营短期承压。**分品类来看，2022 年公司投影仪整机/配件/互联网增值服务实现营业收入 39.38/1.56/0.97 亿元，同比分别+4.06%/-1.59%/+51.05%，新品迭代拉动下，公司投影机收入稳定增长。分区域来看，2022 年公司境内/境外收入为 34.01/7.90 亿元，同比分别-4.82%/+82.04%，年内线下门店客流减少致使公司国内收入小幅下滑，而伴随海外渠道快速拓展，公司海外收入实现高增长。2023Q1 公司收入及业绩同比下滑主要系 1-2 月受疫情扰动投影仪需求承压，展望后续，我们认为公司内销有望在“618”大促带动下逐步修复，海运费回落及海外消费需求回暖也将带动外销收入进一步增长。
- **2023Q1 利润率下滑，后续有望企稳回升。**2022 年公司毛利率同比+0.10pct 至 35.98%，其中投影整机/配件/互联网增值服务毛利率分别-0.09pct/-1.13pct/+0.87pct 至 34.37%/49.16%/92.76%。2022 年公司销售/管理/研发费用率同比分别-1.26pct/+0.73pct/+2.42pct 至 14.16%/3.35%/8.93%，研发费用率提升则主要系公司加强研发投入所致，综合影响下，2022 年公司净利率同比-0.10pct 至 11.87%。2023Q1 公司毛利率同比-2.93pct 至 34.86%，期内销售/管理/研发费用率同比分别+1.52pct/+0.86pct/+1.99pct 至 15.22%/4.38%/11.25%，综合影响下，2023Q1 公司净利率同比-6.11pct 至 5.88%，展望后续我们认为随产品结构改善及线下需求复苏，公司盈利能力有望企稳回升。
- **投资建议：海外渠道完善，新品投放有望打开增量空间，维持“买入”评级。**2023 年 4 月，公司通过子品牌 MOVIN 发布快乐星球投影仪 O3 正式进入 LCD 投影市场，LCD 与 DLP 产品双线运营有助于加深公司护城河。我们微调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.61/6.67/7.77 亿元（原 2023-2024 年预测值分别为 6.39/8.21 亿元），对应当前市值 PE 分别为 20/17/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品开发不及预期，消费环境复苏不及预期等。

**盈利预测**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	42.22	49.26	58.10	66.86
同比增速 (%)	4.6%	16.7%	18.0%	15.1%
归母净利润 (亿元)	5.01	5.61	6.67	7.77
同比增速 (%)	3.7%	11.9%	18.9%	16.4%
EPS (元/股)	7.16	8.02	9.53	11.10
PE (倍)	23	20	17	15

资料来源：Wind，首創證券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,914	4,292	5,385	6,125	经营活动现金流	-59	511	1,138	639
现金	1,498	1,632	2,456	2,689	净利润	501	561	667	777
应收账款	325	380	290	376	折旧摊销	81	72	80	90
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	1	-3	-5	-7
预付账款	18	21	24	28	投资损失	-10	-42	-40	-38
存货	1,184	1,370	1,625	1,860	营运资金变动	-632	-82	445	-191
其他	889	889	990	1,172	其它	-1	5	-9	10
非流动资产	1,372	1,565	1,718	1,816	投资活动现金流	694	-264	-296	-346
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-63	-261	-225	-181
固定资产	1,120	1,242	1,378	1,457	长期投资	0	0	0	0
无形资产	69	86	95	107	其他	757	-3	-71	-165
其他	179	183	191	198	筹资活动现金流	-262	-112	-17	-60
资产总计	5,286	5,857	7,103	7,941	短期借款	-76	50	50	50
流动负债	1,378	1,542	2,272	2,529	长期借款	1	0	0	0
短期借款	0	50	100	150	其他	-36	-15	125	109
应付账款	987	1,142	1,775	1,934	现金净增加额	374	135	824	233
其他	51	51	51	51					
非流动负债	769	769	769	769	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	300	300	300	300	成长能力				
其他	469	469	469	469	营业收入	4.6%	16.7%	18.0%	15.1%
负债合计	2,147	2,311	3,041	3,298	营业利润	-6.0%	11.9%	18.9%	16.6%
少数股东权益	4	4	3	3	归属母公司净利润	3.7%	11.9%	18.9%	16.4%
归属母公司股东权益	3,135	3,542	4,059	4,640	获利能力				
负债和股东权益	5,286	5,857	7,103	7,941	毛利率	36.0%	36.5%	36.8%	37.0%
					净利率	11.9%	11.4%	11.5%	11.6%
					ROE	16.0%	15.8%	16.4%	16.7%
					ROIC	14.5%	15.0%	15.5%	16.2%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	偿债能力				
营业收入	4,222	4,926	5,810	6,686	资产负债率	40.6%	39.5%	42.8%	41.5%
营业成本	2,703	3,126	3,674	4,211	净负债比率	24.9%	23.5%	21.7%	20.1%
营业税金及附加	24	30	35	39	流动比率	2.8	2.8	2.4	2.4
营业费用	598	714	840	963	速动比率	2.0	1.9	1.7	1.7
研发费用	377	440	510	582	营运能力				
管理费用	141	165	192	221	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
财务费用	-20	-3	-5	-7	应收账款周转率	20.5	14.0	17.3	20.1
资产减值损失	-29	-23	-25	-20	应付账款周转率	2.1	2.9	2.5	2.3
公允价值变动收益	32	32	32	32	每股指标(元)				
投资净收益	10	10	8	6	每股收益	7.16	8.02	9.53	11.10
营业利润	509	570	677	790	每股经营现金	-0.84	7.29	16.24	9.13
营业外收入	1	1	2	0	每股净资产	44.79	50.60	57.99	66.29
营业外支出	2	2	2	3	估值比率				
利润总额	508	569	677	787	P/E	23	20	17	15
所得税	7	8	10	11	P/B	4	3	3	2
净利润	501	561	667	776					
少数股东损益	0	0	0	-1					
归属母公司净利润	501	561	667	777					
EBITDA	569	638	752	870					
EPS (元)	7.16	8.02	9.53	11.10					

## 分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现