

# 极米科技 (688696.SH)

## 2022 年报&2023 年一季报点评：内销短期承压，外销快速开拓

买入

### 核心观点

**经营短期承压，业绩有所下滑。**公司 2022 年实现营收 42.2 亿/+4.6%，归母净利润 5.0 亿/+3.7%，扣非归母净利润 4.4 亿/+3.1%。其中 Q4 收入 13.4 亿/-3.9%，归母净利润 1.7 亿/-6.2%，扣非归母净利润 1.7 亿/+0.3%。2023Q1 实现营收 8.8 亿/-12.8%，归母净利润 0.5 亿/-57.0%，扣非归母净利润 0.4 亿/-59.4%。公司拟每 10 股派发现金股利 21.468 元。受疫情及消费环境的影响，公司内销自 Q3 起面临下滑态势，盈利端则面临销售费用刚性等压力。

**全年微投收入较为平稳，海外收入增长强劲。**公司 2022 年智能微投收入增长 4.6%至 36.6 亿，创新产品受收购阿拉丁而部分时间停业影响收入下滑 26.5%至 1.6 亿，激光电视收入增长 78.9%至 1.1 亿，配件收入下滑 1.6%至 1.6 亿，互联网增值服务收入增长 51.1%至 1.0 亿。分国内外看，公司积极开拓海外市场，在欧洲线下渠道建设取得突破，已实现对美欧日等发达市场的覆盖，海外收入增长 82.0%至 7.9 亿；国内收入下滑 4.8%至 34.0 亿。

**Q1 淡季销售承压，期待新品表现。**Q1 进入销售淡季，根据线上销售跟踪数据，预计极米 Q1 线上收入下滑超 20%；海外收入或保持增长势头。公司自 2 月起连续推出新品 H6 4K、Z7X、MOVIN 快乐星球 03，新品迭代速度加快，且在高端 H 系列、大众款 Z 系列和 1LCD 都有新品发布，进一步丰富产品矩阵。预计公司后续新品发布仍有望加速，带动公司在 Q2 旺季及后续季度的销售。

**2022 年盈利稳定，2023Q1 有所下滑。**公司 2022 年毛利率+0.1pct 至 36.0%，其中整机产品毛利率-0.1pct 至 34.4%，预计受到美元升值带来的芯片等原材料成本上升的拖累；配件毛利率-1.1pct 至 49.2%，互联网增值服务毛利率+0.9pct 至 92.8%，高毛利的互联网业务占比提升拉动毛利率增加。公司期间费用率提升 1.5pct，主要系公司加大研发投入；全年净利率为 11.9%/-0.1pct，保持稳定。2023Q1 公司毛利率同比-2.9pct 至 34.9%，预计主要系新品发布较多，老品淡季促销压力增加，折扣力度有所提升。Q1 销售/研发/管理/财务费用率分别+1.5/+2.0/+0.9/+0.0pct，预计主要受到费用规模保持稳定下，营收基数有所下滑导致。Q1 净利率同比-6.1pct 至 5.9%。

**风险提示：行业竞争加剧；海外发展不及预期；芯片供应不及预期。**

**投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级。**

参考当前国内外消费及经济形势，调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 5.4/6.5/7.8 亿（前值为 6.0/7.1/-亿），增速为 8%、20%、19%，对应 PE=22/19/16 倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,038	4,222	4,874	5,696	6,498
(+/-%)	42.8%	4.6%	15.4%	16.9%	14.1%
净利润(百万元)	483	501	542	653	779
(+/-%)	79.9%	3.7%	8.2%	20.4%	19.3%
每股收益(元)	9.67	7.16	7.75	9.33	11.12
EBIT Margin	10.8%	9.0%	8.9%	9.8%	10.6%
净资产收益率 (ROE)	17.5%	16.0%	10.6%	11.8%	13.0%
市盈率 (PE)	18.0	24	22	19	16
EV/EBITDA	23.5	32.5	27.3	21.2	17.8
市净率 (PB)	3.15	3.89	2.38	2.21	2.04

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 家用电器·黑色家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	174.18 元
总市值/流通市值	12193/7955 百万元
52 周最高价/最低价	407.70/158.88 元
近 3 个月日均成交额	196.67 百万元

### 市场走势

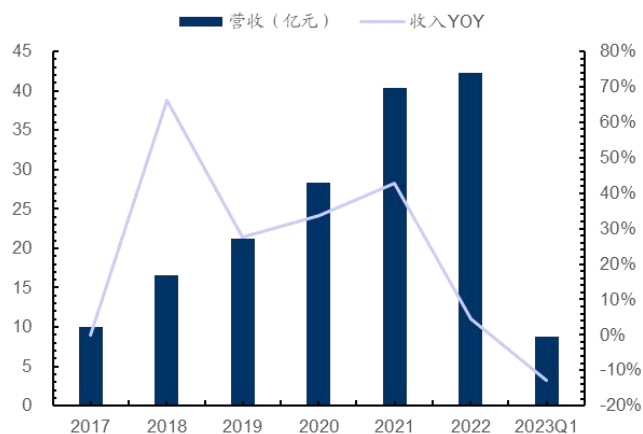


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

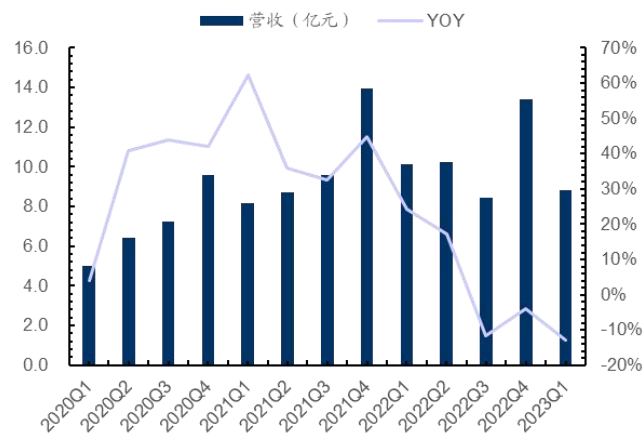
- 《极米科技 (688696.SH) -2022 年度业绩快报点评：四季度收入降幅收窄，盈利环比显著改善》——2023-03-02
- 《极米科技 (688696.SH) -新一轮股权激励覆盖面加大，2023 年基本面有望底部向上》——2023-01-11
- 《极米科技 (688696.SH) -2022 年三季报点评：内销 DLP 市场受挤压，费用投入拖累盈利》——2022-10-28
- 《极米科技 (688696.SH) -2022 年中报点评：海外收入放量增长，所得税调整增厚利润》——2022-08-23
- 《极米科技 (688696.SH) -2022 年一季报点评：收入稳增，拟收阿拉丁再拓国际化》——2022-05-06

图1: 公司营业收入及增速



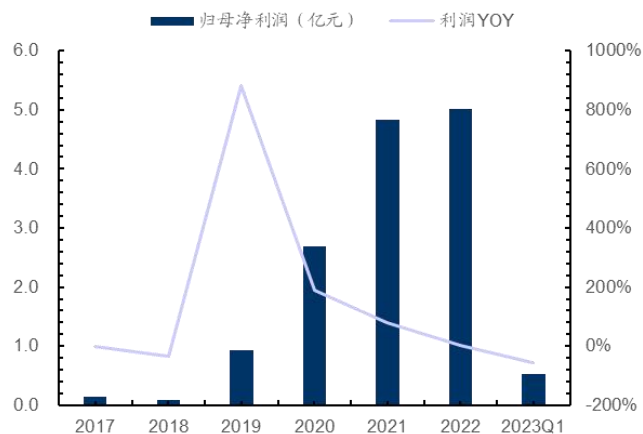
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



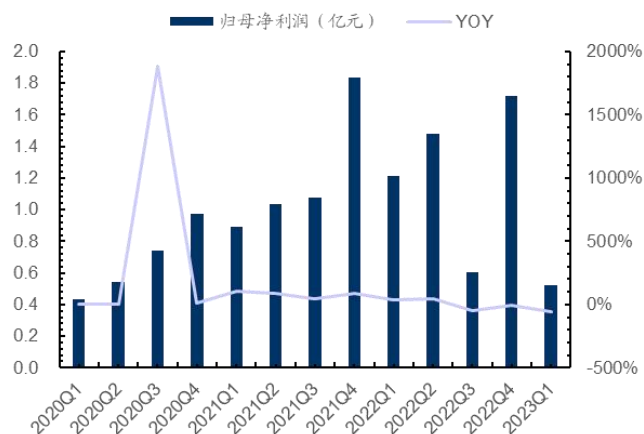
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



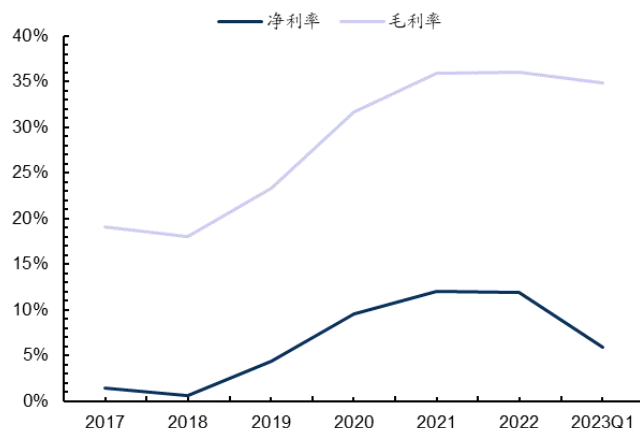
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



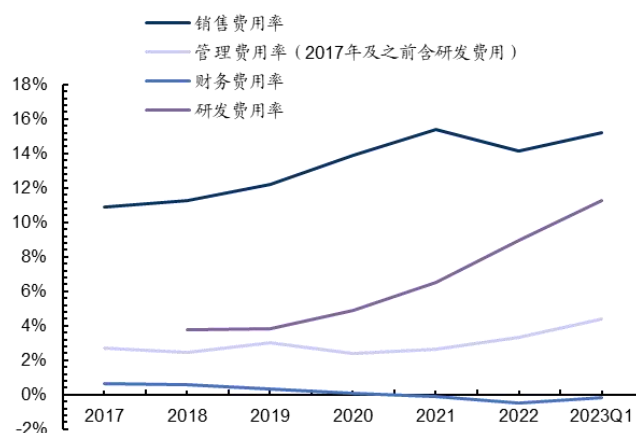
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率 (2022 年起成本含运费)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (23E)	投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
688007.SH	光峰科技	22.39	102	0.26	0.35	0.70	1.07	85.7	63.2	32.2	21.0	1.1	买入
688696.SH	极米科技	174.18	122	7.16	7.75	9.33	11.12	24.3	22.5	18.7	15.7	1.4	买入
600060.SH	海信视像	22.30	292	1.28	1.48	1.68	1.91	17.4	15.1	13.3	11.7	1.1	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测;

注: 海信视像盈利预测采用 Wind 一致预期, 极米科技 2022 年股本由 5000 万股转增为 7000 万股, 故 EPS 存在异动

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1114	1498	3309	3142	3523	营业收入	4038	4222	4874	5696	6498
应收款项	110	360	160	265	445	营业成本	2589	2703	3121	3618	4101
存货净额	965	1184	1378	1447	1731	营业税金及附加	22	24	28	33	37
其他流动资产	100	156	159	192	224	销售费用	623	598	707	815	910
<b>流动资产合计</b>	<b>3821</b>	<b>3914</b>	<b>6706</b>	<b>6406</b>	<b>7011</b>	管理费用	229	256	295	345	394
固定资产	1146	1124	1228	1332	1312	研发费用	139	263	285	327	367
无形资产及其他	65	69	66	63	60	财务费用	(4)	(20)	(36)	(56)	(60)
投资性房地产	109	179	179	179	179	投资收益	4	10	9	9	9
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	37	63	58	59	59
<b>资产总计</b>	<b>5141</b>	<b>5286</b>	<b>8179</b>	<b>7980</b>	<b>8563</b>	其他收入	60	38	62	42	47
短期借款及交易性金融负债	90	14	76	60	50	营业利润	542	509	603	725	865
应付款项	1663	1045	1992	1640	1644	营业外净收支	1	(1)	(1)	(0)	(1)
其他流动负债	243	320	307	185	307	<b>利润总额</b>	<b>543</b>	<b>508</b>	<b>602</b>	<b>725</b>	<b>865</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1995</b>	<b>1379</b>	<b>2375</b>	<b>1885</b>	<b>2000</b>	所得税费用	59	7	60	72	86
长期借款及应付债券	300	300	200	100	100	少数股东损益	0	(0)	(0)	(1)	(1)
其他长期负债	83	469	469	469	469	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>483</b>	<b>501</b>	<b>542</b>	<b>653</b>	<b>779</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>383</b>	<b>769</b>	<b>669</b>	<b>569</b>	<b>569</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2379</b>	<b>2147</b>	<b>3044</b>	<b>2453</b>	<b>2569</b>	净利润	483	501	542	653	779
少数股东权益	0	4	4	4	3	资产减值准备	(7)	28	2	2	0
股东权益	2762	3135	5132	5524	5991	折旧摊销	36	63	123	133	141
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5141</b>	<b>5286</b>	<b>8179</b>	<b>7980</b>	<b>8563</b>	公允价值变动损失	(37)	(63)	(58)	(59)	(59)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(4)	(20)	(36)	(56)	(60)
每股收益	9.67	7.16	7.75	9.33	11.12	营运资本变动	274	(723)	940	(679)	(370)
每股红利	1.61	2.22	3.10	3.73	4.45	其它	7	(28)	(3)	(2)	(1)
每股净资产	55.24	44.78	73.31	78.91	85.58	<b>经营活动现金流</b>	<b>756</b>	<b>(222)</b>	<b>1548</b>	<b>48</b>	<b>491</b>
ROIC	31%	18%	19%	26%	24%	资本开支	(432)	(118)	(168)	(178)	(60)
ROE	18%	16%	11%	12%	13%	其它投资现金流	(1382)	816	(984)	340	272
毛利率	36%	36%	36%	36%	37%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1813)</b>	<b>698</b>	<b>(1152)</b>	<b>162</b>	<b>212</b>
EBIT Margin	11%	9%	9%	10%	11%	权益性融资	(2)	5	1672	0	0
EBITDA Margin	12%	10%	11%	12%	13%	负债净变化	100	0	(100)	(100)	0
收入增长	43%	5%	15%	17%	14%	支付股利、利息	(81)	(155)	(217)	(261)	(311)
净利润增长率	80%	4%	8%	20%	19%	其它融资现金流	1584	213	62	(16)	(10)
资产负债率	46%	41%	37%	31%	30%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1621</b>	<b>(93)</b>	<b>1416</b>	<b>(377)</b>	<b>(321)</b>
息率	0.7%	1.3%	1.8%	2.1%	2.6%	<b>现金净变动</b>	<b>564</b>	<b>384</b>	<b>1812</b>	<b>(168)</b>	<b>382</b>
P/E	18.0	24.3	22.5	18.7	15.7	货币资金的期初余额	550	1114	1498	3309	3142
P/B	3.2	3.9	2.4	2.2	2.0	货币资金的期末余额	1114	1498	3309	3142	3523
EV/EBITDA	23.5	32.5	27.3	21.2	17.8	企业自由现金流	267	(405)	1287	(223)	330
						权益自由现金流	1951	(192)	1281	(289)	374

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032