



经营短暂承压，进军 LCD 市场

2023 年 04 月 28 日

► **事件：**4 月 27 日，极米科技披露 2022 年年度报告及 2023 年一季报。2022 年全年实现营收 42.22 亿元，同比+4.57%；归母净利润 5.01 亿元，同比 3.72%；实现扣非净利润 4.42 亿元，同比+3.05%。2023Q1 实现营收 8.84 亿元，同比-12.75%；归母净利润 0.52 亿元，同比-57.03%；实现扣非净利润 0.42 亿元，同比-59.44%。

► **点评：**

Q1 经营短暂承压，静待 Q2 需求释放。22Q4 公司实现营业收入 13.40 亿元，同比-3.9pct，较 22Q3 (-11.59%) 营收降幅有较大改善。国内市场方面，由于 22Q4 国内疫情反复，整体消费需求偏弱，同时各地防疫政策对物流运输造成了不利影响，22Q4 收入端承压。海外市场方面，公司持续开拓海外渠道、积极参与“黑五”等大促活动，22Q4 外销保持收入增长。23Q1 公司实现营业收入 8.84 亿元，同比-12.75pct。国内市场方面，由于 Q1 消费需求较弱，线上销售收入下滑，线下由于门店数量增长，销售收入同比持平。展望 23Q2，国内市场有望在“618”大促下需求释放，实现销售收入正增长；海外市场方面，我们预计 23Q2 需求回暖，线下渠道进一步拓展，外销收入进一步增长。

Q1 盈利能力短暂承压。23Q1 毛利率为 34.86%，同比-2.93pct，主要受收入下降影响。费用率方面，23Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.2%/4.4%/11.3%/-0.2%，同比分别+1.50/+0.83/+1.97/+0.04pct，费用率提升主要系收入下滑所致，综合影响下，2023Q1 净利率为 5.88%，同比-6.1pct。展望 23Q2，在中高端需求恢复、线下复苏的背景下，叠加创新性新品持续推出带来的收入提振，23Q2 净利率有望提升。

公司进军 1LCD 市场，市占率有望进一步提升。4 月 17 日，极米子品牌 MOVIN 快乐星球发布新品 03 投影仪，此款产品为 1LCD 投影产品，标志着公司完成 DLP 和 1LCD 的双线布局。近年来，DLP 智能投影线上市场占比从 2020 年及以前的 65%大幅下滑至 2022 年 40%以下，1LCD 占比份额逐渐超越 DLP 技术成为市场主流，主要系产品力显著提升以及供应链国产化。1LCD 市场有望为公司打开新的成长空间，使得公司市占率进一步提升。

投资建议：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.87、7.11、8.97 亿元，同比 17.0%、21.2%、26.2%，目前股价对应 PE22x、18x、14x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外市场拓展不及预期；渗透率提升不及预期；行业竞争格局恶化；原材料价格波动风险

推荐

维持评级

当前价格：

183.40 元



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

- 1.极米科技 (688696.SH) 2022 年业绩快报点评：Q4 营收利润双回暖，技术升级新品落地-2023/03/01
- 2.极米科技 (300911.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 承压，静待需求复苏-2022/10/28
- 3.极米科技 (688696.SH) 2022 年中报点评：持续引领，H2 可期-2022/08/21
- 4.极米科技 (688696.SH) 动态报告：重磅新品发布，全新形态+更强配置持续引领行业-2022/08/12
- 5.极米科技(688696.SH)深度报告：乘风而起，迈向全球-2022/06/30

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,222	4,856	5,827	6,992
增长率 (%)	4.6	15.0	20.0	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	501	587	711	897
增长率 (%)	3.7	17.0	21.2	26.2
每股收益 (元)	7.16	8.38	10.16	12.82
PE	26	22	18	14
PB	4.1	3.7	3.2	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,222	4,856	5,827	6,992
营业成本	2,703	3,108	3,729	4,475
营业税金及附加	24	26	31	38
销售费用	598	673	787	944
管理费用	141	143	163	182
研发费用	377	394	437	489
EBIT	446	589	773	976
财务费用	-20	-10	-10	-10
资产减值损失	-29	-25	-20	-15
投资收益	10	15	17	21
营业利润	509	604	790	997
营业外收支	-1	1	1	1
利润总额	508	652	790	997
所得税	7	65	79	100
净利润	501	587	711	897
归属于母公司净利润	501	587	711	897
EBITDA	545	714	907	1,122

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,498	1,867	2,051	2,725
应收账款及票据	325	161	422	277
预付款项	18	31	37	45
存货	1,184	1,405	1,702	2,027
其他流动资产	889	886	903	902
流动资产合计	3,914	4,351	5,115	5,977
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,120	1,125	1,130	1,134
无形资产	69	84	99	114
非流动资产合计	1,372	1,417	1,463	1,507
资产合计	5,286	5,768	6,577	7,484
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,045	1,199	1,494	1,738
其他流动负债	334	286	339	404
流动负债合计	1,379	1,485	1,833	2,142
长期借款	300	300	300	300
其他长期负债	469	469	469	469
非流动负债合计	769	769	769	769
负债合计	2,147	2,254	2,602	2,910
股本	70	70	70	70
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	3,139	3,515	3,976	4,573
负债和股东权益合计	5,286	5,768	6,577	7,484

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.57	15.00	20.00	20.00
EBIT 增长率	-10.61	32.17	31.07	26.33
净利润增长率	3.72	17.03	21.17	26.19
盈利能力 (%)				
毛利率	35.98	36.00	36.00	36.00
净利率	11.88	12.09	12.20	12.83
总资产收益率 ROA	9.49	10.17	10.81	11.99
净资产收益率 ROE	16.00	16.72	17.91	19.64
偿债能力				
流动比率	2.84	2.93	2.79	2.79
速动比率	1.87	1.87	1.77	1.76
现金比率	1.09	1.26	1.12	1.27
资产负债率 (%)	40.62	39.07	39.56	38.89
经营效率				
应收账款周转天数	17.55	18.00	18.00	18.00
存货周转天数	143.14	150.00	150.00	150.00
总资产周转率	0.81	0.88	0.94	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	7.16	8.38	10.16	12.82
每股净资产	44.78	50.15	56.74	65.27
每股经营现金流	-0.84	9.84	8.51	16.34
每股股利	2.15	4.00	5.00	6.00
估值分析				
PE	26	22	18	14
PB	4.1	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	20.82	15.36	11.89	9.02
股息收益率 (%)	1.17	2.18	2.73	3.27

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	501	587	711	897
折旧和摊销	99	125	135	146
营运资金变动	-618	39	-233	122
经营活动现金流	-59	689	596	1,144
资本开支	-126	-122	-180	-190
投资	765	0	0	0
投资活动现金流	694	-107	-163	-169
股权募资	5	-11	0	0
债务募资	-88	0	0	0
筹资活动现金流	-262	-211	-250	-300
现金净流量	375	370	183	675

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026