

极米科技 (688696)

证券研究报告

2021年04月18日

年归母净利+188%，10送16，光机自研迭代+品牌溢价提升盈利能力

公司2020年收入28.28亿元，同比增长33.62%。其中，20H1/H2收入分别为11.44亿/16.84亿。

分产品看：2020年整机销售收入26.51亿元，同比增长34.05%；配件销售收入1.11亿元，同比增长9.51%；互联网增值服务收入0.41亿元，同比增长93.67%。

整机产品中：2020年智能微投产品收入23.04亿元，同比增长32.04%；激光电视系列产品收入1.20亿元，同比减少30.67%；创新系列产品收入2.27亿元，同比增长279.34%。

互联网增值服务：公司引进的内容不断丰富，如2020年引进精选电影平台欢喜传媒，突出公司产品大屏沉浸式观影体验的优势，截止2020年12月，月活用户数量已达到145万。

分地区看：公司主营业务收入主要集中在境内地区。境内营业收入26.26亿元，同比增长27.55%；境外营业收入1.77亿元，同比增长330.42%。

公司2020年毛利率31.63%，同比增加8.31pcts。公司毛利率持续提高，一方面是公司自研光机导入范围扩大，产品单位成本下降；另一方面主要为近年来公司产品产品力不断增强，品牌影响力及市场份额在行业内长期领先。毛利率提高，为研发投入、品牌建设提供了有力保障。

分地区看：2020年境内毛利率30.43%，同比增加7.66pcts；境外毛利率48.51%，同比增加6.97pcts。

2020年归母净利润为2.69亿元，同比增长187.79%；2020年扣非归母净利润为2.47元，同比增长169.48%。

公司2020年经营活动现金流净额1.85亿元，同比减少42.77%，主要为报告期内公司产销规模扩大，公司增加备货规模，支付货款增加导致；投资活动净现金流为-3.18亿元，去年为-0.70亿元，主要系公司本期购买理财产品及支付软件园A4房屋购置款导致。

2020年存货周转天数108.87天，同比增加4.66天；应收账款周转天数14.48天，同比减少3.86天；应付账款周转天数146.79天，同比增加69.22天。

盈利预测与估值：维持买入评级。**综合预计2021-2023年营业收入46.37/71.47/98.96亿元，净利润4.72/7.42/10.28亿元，相对估值57/36/26XPE。**

风险提示：目标用户群体数目不达预期，品类迭代，技术研发风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,116.40	2,827.92	4,636.66	7,146.76	9,895.77
增长率(%)	27.60	33.62	63.96	54.14	38.47
EBITDA(百万元)	171.66	446.20	594.12	929.91	1,281.68
净利润(百万元)	93.40	268.81	471.63	742.10	1,027.91
增长率(%)	881.43	187.79	75.45	57.35	38.51
EPS(元/股)	1.87	5.38	9.43	14.84	20.56
市盈率(P/E)	287.26	99.82	56.89	36.16	26.10
市净率(P/B)	46.97	34.33	21.15	8.39	4.96
市销率(P/S)	12.68	9.49	5.79	3.75	2.71
EV/EBITDA	0.00	0.00	44.36	25.65	17.15

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/视听器材
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	536.63元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	50.00
流通A股股本(百万股)	10.33
A股总市值(百万元)	26,831.50
流通A股市值(百万元)	5,544.64
每股净资产(元)	20.84
资产负债率(%)	68.48
一年内最高/最低(元)	622.77/441.50

作者

刘章明 分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

蔡雯娟 分析师
SAC执业证书编号：S1110516100008
caiwenjuan@tfzq.com

吴慧迪 联系人
wuhuidi@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

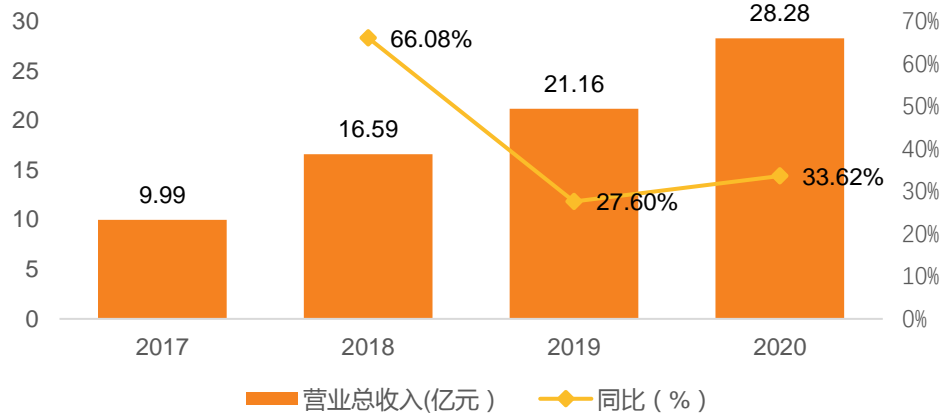
相关报告

- 《极米科技-首次覆盖报告:智能投影设备龙头，新品迭代、渠道铺设、光机自研自产、互联网增值服务驱动增长》 2021-04-14
- 《极米科技-新股报告:国内智能投影设备龙头企业，多维度实现增长》 2021-02-05
- 《极米科技-新股报告:智能微投市场走俏，国货崛起正当时》 2020-11-22

1. 2020 年收入 28.28 亿元，同比增长 33.62%，其中智能微投产品收入 23.04 亿元，同比增长 32.04%

公司 2020 年收入 28.28 亿元，同比增长 33.62%。其中，20H1/H2 收入别为 11.44 亿/16.84 亿。

图 1：2020 年收入 28.28 亿元，同比增长 33.62%



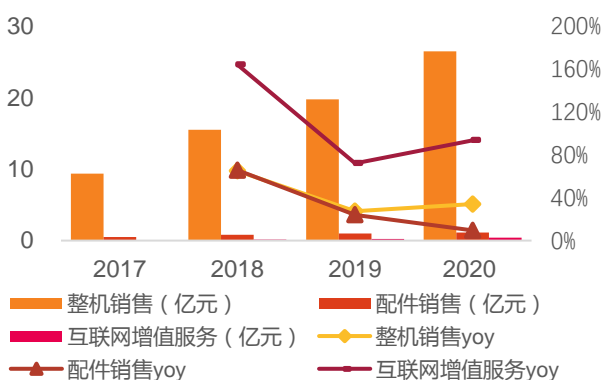
资料来源：公司公告，天风证券研究所

分产品看：2020 年整机销售收入 26.51 亿元，同比增长 34.05%；配件销售收入 1.11 亿元，同比增长 9.51%；互联网增值服务收入 0.41 亿元，同比增长 93.67%。

整机产品中：2020 年智能微投产品收入 23.04 亿元，同比增长 32.04%。公司销售收入主要以智能微投为主，占公司营业收入总额的 81%。激光电视系列产品收入 1.20 亿元，同比减少 30.67%。创新系列产品收入 2.27 亿元，同比增长 279.34%。主要为公司创新产品阿拉丁投影灯销量增长。2020 年公司合计销售各类智能投影 89.59 万台，同比增长幅度为 30%，其中智能微投销量 80.63 万台(同比增长 23%)，激光电视及创新产品合计销售 8.96 万台(同比增长 152%)，根据 IDC 数据，公司 2020 年中国地区市场份额排名第一，市场份额从 2019 年的 14.6%提高至 18.1%。

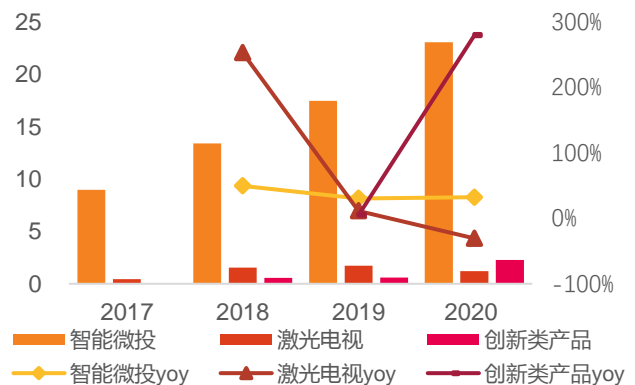
互联网增值服务：公司引进的内容方不断丰富，如 2020 年引进精选电影平台欢喜传媒，突出公司产品大屏沉浸式观影体验的优势，截止 2020 年 12 月，月活用户数量已达到 145 万。

图 2：2020 年整机销售收入 26.51 亿元，同比增长 34.05%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：2020 年智能微投产品收入 23.04 亿元，同比增长 32.04%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

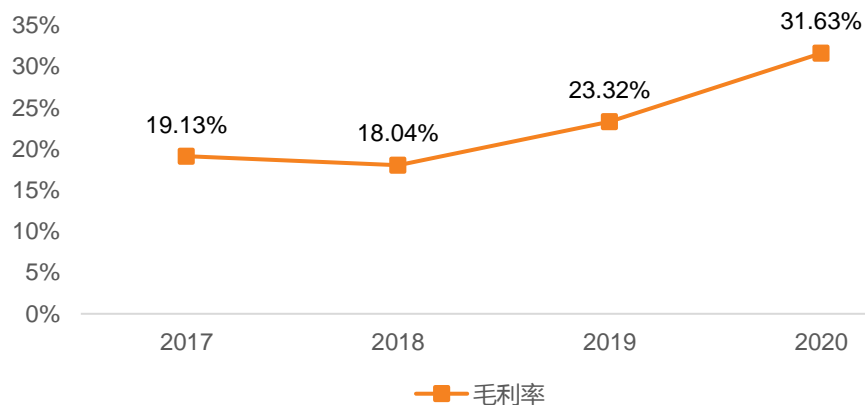
分地区看：公司主营业务收入主要集中在境内地区。境内营业收入 26.26 亿元，同比增长

27.55%；境外营业收入 1.77 亿元，同比增长 330.42%。合并计算最终销往日本的阿拉丁产品，2020 年海外收入约为 4.08 亿元，2019 年同口径收入为 1.01 亿元，同比增长 304%，海外市场中，日本市场 2020 年成为海外单一最大市场，实现线上、线下渠道全面铺开，产品进驻日本亚马逊、乐天等线上购平台，线下进入茑屋家电，BicCamera 等主流连锁店；公司将继续拓展欧洲、美国市场，打通渠道，提高海外市场收入。

2. 2020 年毛利率同比增加 8.31pcts，主要系自研光机持续导入带来成本下降以及品牌溢价提升

公司 2020 年毛利率 31.63%，同比增加 8.31pcts。公司毛利率持续提高，一方面是公司自研光机导入范围扩大，产品单位成本下降；另一方面主要为近年来公司产品产品力不断增强，品牌影响力及市场份额在行业内长期领先。毛利率提高，为研发投入、品牌建设提供了有力保障。

图 4：2020 年毛利率 31.63%，同比增加 8.31pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

分品类看：2020 年整机销售毛利率 30.15%，同比增加 8.66pcts；配件销售毛利率 44.86%，同比增加 3.37pcts；互联网增值服务毛利率 87.16%，同比下降 2.04pcts。整机销售中，智能微投毛利率 30.79%，同比增加 9.58pcts；激光电视毛利率 32.04%，同比增加 9.69pcts；创新类产品毛利率 22.64%，同比下降 4.4pcts。

分地区看：2020 年境内毛利率 30.43%，同比增加 7.66pcts；境外毛利率 48.51%，同比增加 6.97pcts。

3. 2020 年期间费用率为 21.31%，同比增加 1.84pcts，主要系销售费用率同比增加 1.67pcts

公司 2020 年期间费用率为 21.31%，同比增加 1.84pcts，主要系销售费用率同比增加 1.67pcts。

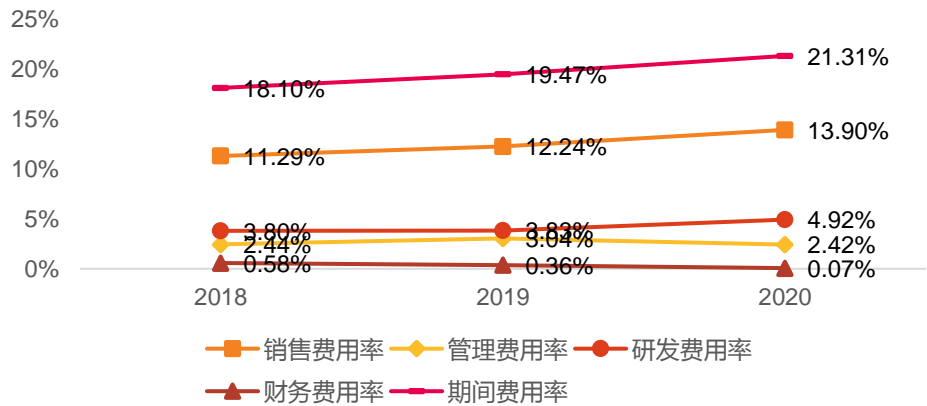
①**销售费用率：**公司 2020 年销售费用率为 13.90%，同比增加 1.67 pcts。主要系营运推广费用率同比增加 2.34pcts，为加强产品宣传和品牌推广；此外，平台服务费用率同比增加 0.96pcts。

②**管理费用率：**公司 2020 年管理费用率为 2.42%，同比下降 0.62pcts，主要系股份支付费用率同比下降 0.51pcts。

③**研发费用率**: 公司 2020 年研发费用率为 4.92%，同比增加 1.09 pcts，主要系职工薪酬费用率同比增加 1pct。

④**财务费用率**: 公司 2020 年财务费用率为 0.07%，同比下降 0.30pcts。

图 5: 公司 2020 年期间费用率为 21.31%，同比增加 1.84pcts，主要系销售费用率同比增加 1.67pcts

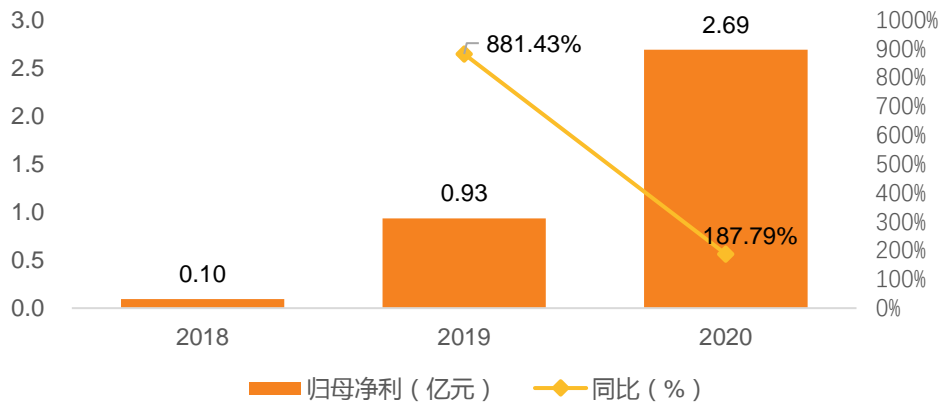


资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

4. 2020 年归母净利润为 2.69 亿元，同比增长 187.79%

2020 年归母净利润为 2.69 亿元，同比增长 187.79%； 2020 年扣非归母净利润为 2.47 元，同比增长 169.48%。

图 6: 2020 年归母净利润为 2.69 亿元，同比增长 187.79%

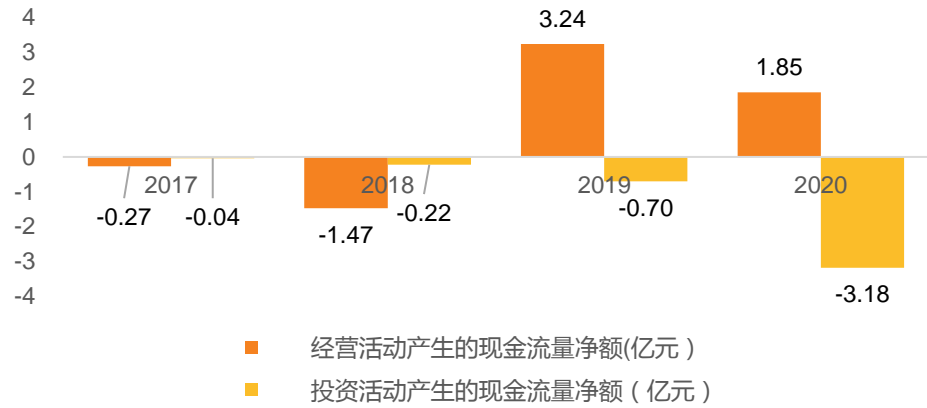


资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

5. 2020 年经营活动现金流净额 1.85 亿元，同比减少 42.77%，主要系增加备货规模支付货款

公司 2020 年经营活动现金流净额 1.85 亿元，同比减少 42.77%，主要为报告期内公司产销规模扩大，公司增加备货规模，支付货款增加导致；投资活动净现金流为 -3.18 亿元，去年为 -0.70 亿元，主要系公司本期购买理财产品及支付软件园 A4 房屋购置款导致。

图 7: 2020 年经营活动现金流净额 1.85 亿元，同比减少 42.77%，主要为报告期内公司产销规模扩大，公司增加备货规模，支付货款增加导致

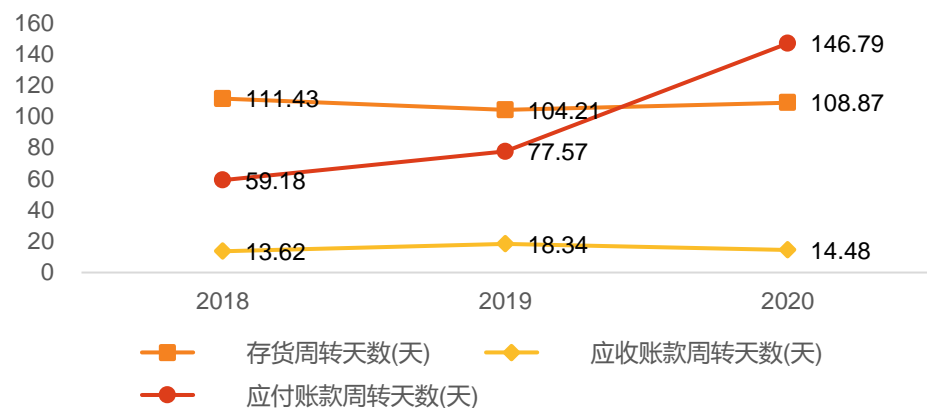


资料来源：公司公告，天风证券研究所

6. 存货、应收账款周转情况稳定，应付账款周转天数大幅增加

2020 年存货周转天数 108.87 天，同比增加 4.66 天；应收账款周转天数 14.48 天，同比减少 3.86 天；应付账款周转天数 146.79 天，同比增加 69.22 天。

图 8：存货、应收账款周转情况稳定，应付账款周转天数大幅增加



资料来源：公司公告，天风证券研究所

7. 分红：10 送 16

每 10 股派发现金红利 16 元（含税）。

8. 盈利预测与估值

维持买入评级。综合预计 2021-2023 年营业收入 46.37/71.47/98.96 亿元，净利润 4.72/7.42/10.28 亿元，相对估值 57/36 /26XPE。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	598.95	550.06	499.97	3,004.52	4,878.71
应收票据及应收账款	158.93	68.60	304.46	270.56	525.64
预付账款	16.57	23.53	38.20	55.90	73.29
存货	451.91	717.45	1,082.65	1,661.25	2,105.79
其他	53.44	258.58	243.03	253.34	275.64
流动资产合计	1,279.80	1,618.22	2,168.31	5,245.58	7,859.07
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	11.88	139.35	377.89	508.19	573.55
在建工程	4.95	629.30	377.58	226.55	135.93
无形资产	35.41	60.89	53.36	45.82	38.29
其他	34.09	32.47	25.87	25.87	25.87
非流动资产合计	86.34	862.02	834.70	806.44	773.64
资产总计	1,366.13	2,480.23	3,003.01	6,052.01	8,632.71
短期借款	0.00	123.97	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	477.83	1,162.34	1,362.51	2,486.13	2,797.58
其他	74.65	154.99	136.62	132.34	186.11
流动负债合计	552.47	1,441.30	1,499.13	2,618.47	2,983.70
长期借款	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	42.46	57.26	35.34	35.34	35.34
非流动负债合计	242.46	257.26	235.34	235.34	235.34
负债合计	794.94	1,698.56	1,734.47	2,853.81	3,219.04
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	10.11	37.50	50.00	50.00	50.00
资本公积	483.61	488.11	488.11	1,675.68	2,863.24
留存收益	533.60	746.91	1,218.54	3,148.20	5,363.67
其他	(456.12)	(490.85)	(488.11)	(1,675.68)	(2,863.24)
股东权益合计	571.20	781.67	1,268.54	3,198.20	5,413.67
负债和股东权益总计	1,366.13	2,480.23	3,003.01	6,052.01	8,632.71

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	93.40	268.81	471.63	742.10	1,027.91
折旧摊销	15.11	21.94	20.71	28.27	32.80
财务费用	2.86	1.41	18.55	28.59	39.58
投资损失	(1.62)	(9.75)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	207.84	(29.95)	(433.69)	546.62	(374.07)
其它	6.20	(67.13)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	323.81	185.32	77.20	1,345.57	726.21
资本支出	11.87	778.36	21.92	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(82.28)	(1,096.32)	(21.92)	0.00	0.00
投资活动现金流	(70.40)	(317.96)	0.00	0.00	0.00
债权融资	200.00	323.97	200.00	200.00	200.00
股权融资	31.99	(0.22)	(3.31)	1,158.98	1,147.98
其他	(107.35)	(264.63)	(323.97)	(200.00)	(200.00)
筹资活动现金流	124.64	59.12	(127.29)	1,158.98	1,147.98
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	378.04	(73.51)	(50.08)	2,504.55	1,874.19

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,116.40	2,827.92	4,636.66	7,146.76	9,895.77
营业成本	1,622.88	1,933.42	2,976.28	4,536.77	6,228.42
营业税金及附加	7.96	19.82	15.90	25.29	34.29
营业费用	259.01	393.20	651.45	1,036.28	1,474.47
管理费用	64.30	68.42	148.37	178.67	247.39
研发费用	81.06	139.07	271.24	468.11	662.31
财务费用	7.72	1.89	18.55	28.59	39.58
资产减值损失	(3.01)	(7.52)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.62	9.75	0.00	0.00	0.00
其他	(23.65)	(34.94)	0.00	0.00	0.00
营业利润	98.51	304.82	554.86	873.06	1,209.30
营业外收入	0.55	0.94	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.56	3.13	0.00	0.00	0.00
利润总额	98.51	302.63	554.86	873.06	1,209.30
所得税	5.10	33.82	83.23	130.96	181.40
净利润	93.40	268.81	471.63	742.10	1,027.91
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	93.40	268.81	471.63	742.10	1,027.91
每股收益(元)	1.87	5.38	9.43	14.84	20.56

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	27.60%	33.62%	63.96%	54.14%	38.47%
营业利润	4073.57%	209.41%	82.03%	57.35%	38.51%
归属于母公司净利润	881.43%	187.79%	75.45%	57.35%	38.51%
获利能力					
毛利率	23.32%	31.63%	35.81%	36.52%	37.06%
净利率	4.41%	9.51%	10.17%	10.38%	10.39%
ROE	16.35%	34.39%	37.18%	23.20%	18.99%
ROIC	33.79%	197.18%	130.63%	96.68%	487.38%
偿债能力					
资产负债率	58.19%	68.48%	57.76%	47.15%	37.29%
净负债率	-69.84%	-28.92%	-23.65%	-87.69%	-86.42%
流动比率	2.32	1.12	1.45	2.00	2.63
速动比率	1.50	0.62	0.72	1.37	1.93
营运能力					
应收账款周转率	19.62	24.86	24.86	24.86	24.86
存货周转率	4.51	4.84	5.15	5.21	5.25
总资产周转率	1.90	1.47	1.69	1.58	1.35
每股指标(元)					
每股收益	1.87	5.38	9.43	14.84	20.56
每股经营现金流	6.48	3.71	1.54	26.91	14.52
每股净资产	11.42	15.63	25.37	63.96	108.27
估值比率					
市盈率	287.26	99.82	56.89	36.16	26.10
市净率	46.97	34.33	21.15	8.39	4.96
EV/EBITDA	0.00	0.00	44.36	25.65	17.15
EV/EBIT	0.00	0.00	45.96	26.45	17.60

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com