



增持 (维持)

所属行业: 家用电器
当前价格(元): 868.00

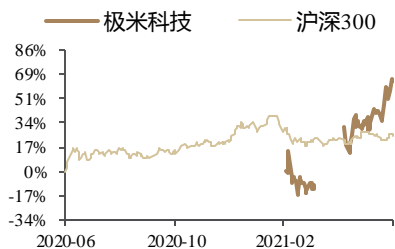
证券分析师

谢丽媛
资格编号: S0120521030001
邮箱: xiely@tebon.com.cn

研究助理

贺虹萍
邮箱: hehp@tebon.com.cn
邓颖
邮箱: dengying@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	22.81	24.64	22.58
相对涨幅 (%)	25.26	24.13	20.70

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《极米科技: 近况跟踪&2020A 年报点评--行业新品迭代加速渗透, 极米靓丽海内外快速扩张》, 2021.4.16
- 《极米科技深度之公司详解: 极米的壁垒有多高?》, 2021.3.11
- 《极米科技深度之投资逻辑: 需求场景分析与市场空间拆解: 深度对标扫地机器人分析》, 2021.3.11

股票数据

总股本(百万股):	50.00
流通 A 股(百万股):	10.33
52 周内股价区间(元):	445.00-877.00
总市值(百万元):	43,400.00
总资产(百万元):	4,164.20
每股净资产(元):	48.70

资料来源: 公司公告

极米科技 (688696.SH): 盈利能力有望持续上行, 长期看好微投需求

投资要点

事件: 极米科技发布 2021H1 业绩预告, 公司预计 2021H1 实现归母净利润 18891.5 万元, 同比+94%; 预计实现扣非归母净利润 17734.5 万元, 同比+95%。对应 2021Q2 实现归母净利润 9945.3 万元, 同比+84%;

收入端看, 内销方面, 二季度极米高端 4K 新品 RS PRO 2 上市, 3 月份推出的 H3S 持续热销, 根据淘系数据, 极米官方旗舰店 H3S 二季度累计销量超 2 万台, RS PRO 2 超 3 千台, 极米 4、5 月份淘系全网销额分别同比-34%、+25%, 618 期间极米旗舰店累计销额同比+50%左右, 智能微投终端景气度不减。**外销方面,** 或受芯片短缺影响, 海外新品上市有所延后, 海外高端市场仍以消费者教育为主。

利润端看, 新品的上市热销, 叠加光机自研占比提升, 预计将推动毛利率提升, 21Q1 极米光机自研率已达 90%, 预计二季度将持续提升。费用率方面, 新品上市并聘请代言人, 公司加大营销力度及消费者教育, Q2 销售费用率或将有所提升, 同时公司持续重视产品研发, 研发费用率也有望提升, 整体来看, 预计净利率较去年同期仍将有所提升。

投资建议

智能投影符合第三消费社会更重视个人、注重精神需求等时代变迁特质, 从信息获取升级为信息享受, 渗透提升潜力巨大。高成长性赛道优质龙头, 建议长期重点关注。我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 41.7、57.2、78.2 亿元, 同比分别增长 47.5%、37.1%、36.8%, 预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 4.6、6.7、9.7 亿元, 同比分别增长 70.6%、46.3%、44.5%, EPS 分别为 9.2、13.4、19.4 元/股, 当前股价分别对应 2021-2023 年 94.6x、64.7x、44.7xPE, 维持“增持”评级。

风险提示: 投影仪渗透率不及预期风险, 核心零部件依赖外购风险, 行业竞争加剧风险, 原材料价格波动风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,116	2,828	4,172	5,718	7,823
(+/-)YOY (%)	27.6%	33.6%	47.5%	37.1%	36.8%
净利润(百万元)	93	269	459	671	970
(+/-)YOY (%)	881.4%	187.8%	70.6%	46.3%	44.5%
全面摊薄 EPS(元)	1.87	7.17	9.17	13.42	19.40
毛利率 (%)	23.3%	31.6%	34.0%	34.8%	35.6%
净资产收益率 (%)	16.4%	34.4%	14.8%	17.2%	19.6%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



内容目录

1. 事件:	3
2. 点评:	3
3. 投资建议:	3
4. 风险提示	4

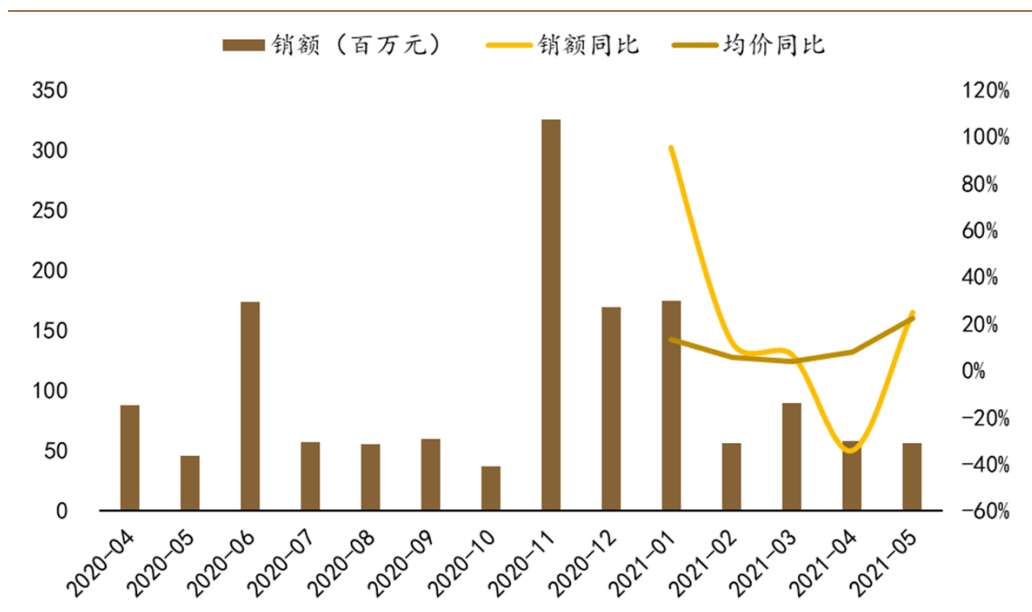
1. 事件：

极米科技发布 2021H1 业绩预告, 公司预计 2021H1 实现归母净利润 18891.5 万元, 同比+94%; 预计实现扣非归母净利润 17734.5 万元, 同比+95%。对应 2021Q2 实现归母净利润 9945.3 万元, 同比+84%;

2. 点评：

收入端看, 内销方面, 二季度极米高端 4K 新品 RS PRO 2 上市, 3 月份推出的 H3S 持续热销, 根据淘系数据, 极米官方旗舰店 H3S 二季度累计销量超 2 万台, RS PRO 2 超 3 千台, 极米 4、5 月份淘系全网销额分别同比-34%、+25%, 618 期间极米旗舰店累计销额同比+50%左右, 智能微投终端景气度不减。外销方面, 或受芯片短缺影响, 海外新品上市有所延后, 海外高端市场仍以消费者教育为主。

图 1：极米淘系销额及均价情况



资料来源：淘数据，德邦研究所

利润端看, 新品的上市热销, 叠加光机自研占比提升, 预计将推动毛利率提升, 21Q1 极米光机自研率已达 90%, 预计二季度将持续提升。费用率方面, 新品上市并聘请代言人, 公司加大营销力度及消费者教育, Q2 销售费用率或将有所提升, 同时公司持续重视产品研发, 研发费用率也有望提升, 整体来看, 预计净利率较去年同期仍将有所提升。

3. 投资建议：

智能投影符合第三消费社会更重视个人、注重精神需求等时代变迁特质, 从信息获取升级为信息享受, 渗透提升潜力巨大。高成长性赛道优质龙头, 建议长期重点关注。我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 41.7、57.2、78.2 亿元, 同

比分别增长 47.5%、37.1%、36.8%，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 4.6、6.7、9.7 亿元，同比分别增长 70.6%、46.3%、44.5%，EPS 分别为 9.2、13.4、19.4 元/股，当前股价分别对应 2021-2023 年 94.6x、64.7x、44.7xPE，维持“增持”评级。

4. 风险提示

投影仪渗透率不及预期风险，核心零部件依赖外购风险，行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	7.17	9.17	13.42	19.40
每股净资产	15.63	62.00	78.11	98.99
每股经营现金流	3.71	3.44	17.61	23.26
每股股利	1.60	1.00	2.00	3.20
价值评估(倍)				
P/E	0.00	94.62	64.66	44.74
P/B	0.00	14.00	11.11	8.77
P/S	11.51	10.40	7.59	5.55
EV/EBITDA	—	86.46	59.00	39.92
股息率%	—	0.1%	0.2%	0.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	31.6%	34.0%	34.8%	35.6%
净利润率	9.5%	11.0%	11.7%	12.4%
净资产收益率	34.4%	14.8%	17.2%	19.6%
资产回报率	10.8%	9.7%	10.9%	12.2%
投资回报率	22.0%	12.3%	14.3%	16.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	33.6%	47.5%	37.1%	36.8%
EBIT 增长率	237.5%	71.9%	44.9%	45.3%
净利润增长率	187.8%	70.6%	46.3%	44.5%
偿债能力指标				
资产负债率	68.5%	34.4%	36.5%	37.8%
流动比率	1.1	2.5	2.3	2.2
速动比率	0.6	1.8	1.6	1.5
现金比率	0.4	1.5	1.3	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	8.9	15.6	15.3	14.4
存货周转天数	135.4	123.4	123.8	125.6
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	1.0
固定资产周转率	20.3	9.5	7.6	7.3

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	269	459	671	970
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	30	10	12	12
非经营收益	-1	-1	-7	-13
营运资金变动	-113	-296	205	194
经营活动现金流	185	172	880	1,163
资产	-178	-240	-130	-122
投资	-150	0	0	0
其他	10	9	13	19
投资活动现金流	-318	-231	-117	-103
债权募资	263	-124	0	0
股权募资	0	13	0	0
其他	-204	1,610	-106	-166
融资活动现金流	59	1,499	-106	-166
现金净流量	-76	1,440	658	894

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 6 月 29 日
资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,828	4,172	5,718	7,823
营业成本	1,933	2,753	3,730	5,034
毛利率%	31.6%	34.0%	34.8%	35.6%
营业税金及附加	20	22	32	45
营业税金率%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%
营业费用	393	584	812	1,111
营业费用率%	13.9%	14.0%	14.2%	14.2%
管理费用	68	125	183	250
管理费用率%	2.4%	3.0%	3.2%	3.2%
研发费用	139	217	279	390
研发费用率%	4.9%	5.2%	4.9%	5.0%
EBIT	274	471	682	992
财务费用	2	-6	-19	-28
财务费用率%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	10	9	13	19
营业利润	305	533	780	1,128
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	303	533	780	1,128
EBITDA	296	481	694	1,003
所得税	34	75	109	158
有效所得税率%	11.2%	14.0%	14.0%	14.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	269	459	671	970

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	550	1,990	2,647	3,542
应收账款及应收票据	69	179	240	308
存货	717	931	1,265	1,733
其它流动资产	282	303	324	354
流动资产合计	1,618	3,402	4,477	5,936
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	139	437	749	1,066
在建工程	629	766	780	781
无形资产	61	85	112	138
非流动资产合计	862	1,321	1,673	2,018
资产总计	2,480	4,724	6,150	7,954
短期借款	124	0	0	0
应付票据及应付账款	1,162	1,183	1,732	2,395
预收账款	0	31	34	42
其它流动负债	155	152	222	310
流动负债合计	1,441	1,366	1,987	2,747
长期借款	200	200	200	200
其它长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	257	257	257	257
负债总计	1,699	1,623	2,245	3,004
实收资本	38	50	50	50
普通股股东权益	782	3,100	3,905	4,950
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,480	4,724	6,150	7,954

信息披露

分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。