

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

极米科技(688696)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 首席研究员

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

《极米科技(688696): 共
驭光影时代, 探索未来极
限》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

产品推新加速高端化, 海外市场持续推进

2021年06月29日

事件: 公司披露 2021 半年度预告, 预计实现归母净利润 18891.5 万元, 同比+94%, 扣非净利润 17734.5 万元, 同比+95%。Q2 单季预计实现归母净利润 9945.33 万, 同比+83.99%; 扣非后归母净利润 8996.85 万元, 同比+80.11%。

点评:

- **投影渗透率加速提升, 极米份额领先持续扩大。** 2021 年 1-6 月份淘数据投影行业线上销额同比增长 8.4%; 极米在 2020 年高基数压力下表现亮眼, 淘系量、额分别同比增长约 31.82%、42.07%, Q2 极米淘宝+京东平台销售额合计同比增长 20.2%。618 购物节期间(5.24-6.20) 淘宝极米科技旗舰店销量额分别同比增长 41.73%、53.63%; 期间京东平台极米投影机销量达到 8.01 万台, 销额达 2.55 亿元。
- **产品突破推新加速高端化, 整体均价快速提升。** 公司于上半年推出两款新品 H3S 和 RS Pro 2, 新品 RS Pro2 主打 4K 画质和哈曼卡顿定制影响, 公司旗舰系列进一步拓宽高端产品矩阵, 抢占高端市场份额。今年 618 大促期间, 淘宝极米官旗 H3S 和 RS Pro 2 销额分别占店铺销售 30.93%、9.15%。随着高端线拓展, 产品均价稳定上升。其中, 投影机 Q1 均价+7.66%, Q2 均价+16.77%; 投影配件 Q1 均价+14.22%, Q2 均价+16.16%。此外, 公司积极提高自研光机比例, 节约生产成本, 持续带动利润率的提升。
- **积极建设海外渠道, 推动自主品牌出海。** 公司积极推动海外业务发展, 通过入驻亚马逊平台等方式扩宽海外渠道, 实现极米自主品牌海外营收持续高速增长, 提高公司品牌国际知名度。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021-2023 年收入为 44.04/66.34/98.81 亿元, 同比增速为 55.7/50.6/48.9%; 归母净利润为 6.08/8.95/12.97 亿元, 同比增速为 126.1/47.2/44.9%; 对应 PE71.36/48.48/33.45 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 投影产品推广不及预期、新品推出不及预期、投影市场竞争加剧、原材料成本上升、投影芯片短缺等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,116	2,828	4,404	6,634	9,881
增长率 YoY %	27.6%	33.6%	55.7%	50.6%	48.9%
归属母公司净利润 (百万元)	93	269	608	895	1,297
增长率 YoY%	881.4%	187.9%	126.1%	47.2%	44.9%
毛利率%	23.3%	31.6%	36.2%	37.6%	37.5%
净资产收益率ROE%	16.4%	34.4%	43.8%	39.2%	36.2%
EPS(摊薄)(元)	1.87	5.38	12.16	17.90	25.95
市盈率 P/E(倍)	464.64	161.37	71.36	48.48	33.45
市净率 P/B(倍)	75.98	55.51	31.22	18.99	12.11

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 06 月 29 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,275	1,622	1,871	3,218	5,290
货币资金	599	550	422	1,196	2,393
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	159	69	189	279	389
预付账款	17	19	28	41	62
存货	452	717	950	1,405	2,126
其他	48	267	282	297	320
非流动资产	86	862	1,176	1,542	1,933
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	12	139	139	139	139
无形资产	35	61	61	61	61
其他	39	662	976	1,341	1,733
资产总计	1,361	2,484	3,047	4,759	7,223
流动负债	552	1,445	1,399	2,216	3,383
短期借款	0	124	0	0	0
应付票据	21	43	47	74	112
应付账款	457	1,108	1,152	1,836	2,804
其他	75	170	200	307	467
非流动负债	242	258	258	258	258
长期借款	200	200	200	200	200
其他	42	58	58	58	58
负债合计	795	1,702	1,657	2,474	3,641
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	571	782	1,390	2,285	3,583
负债和股东权益	1,366	2,484	3,047	4,759	7,223

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,116	2,828	4,404	6,634	9,881
同比	27.6%	33.6%	55.7%	50.6%	48.9%
归属母公司净利润	93	269	608	895	1,297
同比	881.4	187.9%	126.1%	47.2%	44.9%
毛利率(%)	23.3%	31.6%	36.2%	37.6%	37.5%
ROE%	16.4%	34.4%	43.8%	39.2%	36.2%
EPS(摊薄)(元)	1.87	5.38	12.16	17.90	25.95
P/E	464.64	161.37	71.36	48.48	33.45
P/B	75.98	55.51	31.22	18.99	12.11
EV/EBITDA	333.83	109.06	70.80	46.72	31.07

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,116	2,828	4,404	6,634	9,881
营业成本	1,623	1,933	2,809	4,143	6,178
营业税金及...	8	20	26	42	61
销售费用	259	393	625	969	1,438
管理费用	64	68	104	188	284
研发费用	81	139	230	385	594
财务费用	8	-1	0	0	0
减值损失合	-3	-8	0	0	0
投资净收益	2	7	9	10	13
其他	26	30	51	75	97
营业利润	99	305	670	993	1,436
营业外收支	0	-2	0	0	0
利润总额	99	303	670	993	1,436
所得税	5	34	62	98	138
净利润	93	269	608	895	1,297
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	93	269	608	895	1,297
EBITDA	96	296	610	908	1,326
EPS(当	1.87	5.38	12.16	17.90	25.95

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	324	189	301	1,130	1,576
净利润	93	269	608	895	1,297
折旧摊销	15	22	0	0	0
财务费用	3	1	0	0	0
投资损失	-2	-7	-9	-10	-13
营运资金变	205	-112	-299	245	291
其它	9	16	0	0	0
投资活动现金流	-70	-320	-305	-356	-379
资本支出	-72	-178	-314	-366	-392
长期投资	0	-150	0	0	0
其他	2	7	9	10	13
筹资活动现金流	125	59	-124	0	0
吸收投资	19	0	13	0	0
借款	110	124	-124	0	0
支付利息或	-3	-61	0	0	0
现金流净增加额	378	-75	-128	774	1,197

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。