

极米科技 (688696)

公司研究/点评报告

收入与业绩快速增长，缺芯背景下平稳经营

——极米科技 (688696) 2021 年度中报点评

点评报告/家电

2021 年 08 月 20 日

一、事件概述

极米科技于 8 月 19 日下午发布 2021 年度中报，报告期内，公司实现营业总收入 16.87 亿元，同比+47.48%；实现归母净利润 1.93 亿元，同比+98.06%。其中 Q2 单季度公司实现营业总收入 8.72 亿元，同比+35.87%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比+91.02%。

二、分析与判断

➤ 海内外多元化渠道建设稳步推进，驱动内外销收入实现快速增长

考虑到智能微投产品的强体验属性，2021H1 公司坚持线上线下并重的渠道策略。国内方面，公司巩固线上既有优势的同时积极拓展线下渠道，直营门店+经销商加盟店数量达到 136 家；国外方面，公司入驻日本乐天、亚马逊等线上平台，线下则进入葛屋电器、友都八喜等。多元化渠道建设驱动下，公司内外销收入分别同比+43.43%、+136.51%。

➤ 提前备货缓解缺芯压力，DMD 芯片代理转直采下公司供应链更加稳定

受全球芯片需求旺盛+晶圆厂扩产不足影响，2021 年以来多行业面临缺芯压力。2021H1 经营活动现金流同比-58.45%，存货同比+38.19%，反映出公司结合关键原材料供给趋势即时提高备货规模，以缓解缺芯对出货节奏的不利影响。同时，公司核心 DMD 芯片采购模式由代理转为直采，结合公司在消费级投影设备行业的龙头地位与规模优势，在芯片供应链稳定性与成本端较友商或更具优势，行业普遍缺芯背景下生产经营更加平稳。

➤ 研发高投入拓宽护城河，光机自研+产品结构优化带动盈利能力提升

2021H1 公司在研发端保持高投入，研发费用率同比+2.14 PCT 至 6.66%。目前，公司自研光机占比达到 90%，且自研光机产品较外购光机产品毛利率提升 3%~5%，从而带动公司整体毛利率同比+6.04 PCT 至 36.81%。此外，尽管公司 2021H1 销售/管理费用率分别同比+1.29/+0.65 PCT 至 15.30/2.92%，但受益于光机等核心零部件自研带动成本下行叠加产品结构优化，整体盈利能力显著提升，销售净利率同比+2.92 PCT 至 11.43%。

三、投资建议

预计 2021-2023 年 EPS 分别为 9.05、13.59 与 19.04 元，对应 PE 分别为 63.3x、42.2x 与 30.1x，当前行业可比公司 Wind 一致预期为 62.7x，公司估值略高于可比公司。考虑到公司护城河深厚，龙头地位稳固，盈利能力持续增强，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

核心零部件供给持续短缺，行业需求不及预期，竞争格局加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,828	4,100	5,865	7,934
增长率 (%)	33.6	45.0	43.1	35.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	269	452	679	952
增长率 (%)	187.8	68.3	50.1	40.1
每股收益 (元)	7.17	9.05	13.59	19.04
PE (现价)	79.9	63.3	42.2	30.1
PB	27.5	25.2	17.0	11.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

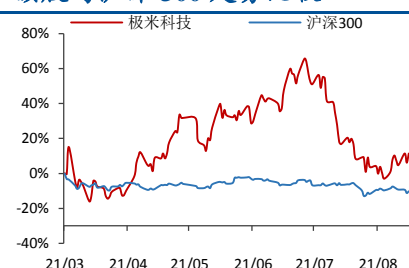
首次评级

当前价格： 573.1 元

交易数据 2021-8-19

近 12 个月最高/最低(元)	877.0/445.0
总股本 (百万股)	50
流通股本 (百万股)	10
流通股比例 (%)	20.66
总市值 (亿元)	287
流通市值 (亿元)	59

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：纪向阳

执业证号： S0100121070013

电话： 021-60876730

邮箱： jixiangyang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,828	4,100	5,865	7,934
营业成本	1,933	2,806	3,953	5,258
营业税金及附加	20	20	29	40
销售费用	393	517	757	1,043
管理费用	68	105	144	202
研发费用	139	179	262	358
EBIT	274	473	721	1,033
财务费用	2	(2)	(3)	(4)
资产减值损失	(8)	0	0	0
投资收益	10	6	7	6
营业利润	305	509	761	1,071
营业外收支	(2)	(0)	0	(1)
利润总额	303	508	762	1,070
所得税	34	56	82	118
净利润	269	452	679	952
归属于母公司净利润	269	452	679	952
EBITDA	296	523	784	1,113
资产负债表 (百万元)				
货币资金	550	1730	2043	2722
应收账款及票据	69	176	247	312
预付款项	24	31	45	60
存货	717	962	1399	1750
其他流动资产	259	(1208)	(1204)	(1183)
流动资产合计	1618	1690	2530	3662
长期股权投资	0	6	13	19
固定资产	139	206	282	363
无形资产	61	75	91	105
非流动资产合计	862	1224	1636	2062
资产合计	2480	2914	4166	5723
短期借款	124	124	124	124
应付账款及票据	1162	1206	1835	2501
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	1441	1520	2222	2973
长期借款	200	200	200	200
其他长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	257	257	257	257
负债合计	1699	1777	2480	3230
股本	38	50	50	50
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	782	1137	1686	2493
负债和股东权益合计	2480	2914	4166	5723

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	33.6	45.0	43.1	35.3
EBIT 增长率	237.5	72.7	52.4	43.3
净利润增长率	187.8	68.3	50.1	40.1
盈利能力				
毛利率	31.6	31.6	32.6	33.7
净利润率	9.5	11.0	11.6	12.0
总资产收益率 ROA	10.8	15.5	16.3	16.6
净资产收益率 ROE	34.4	39.8	40.3	38.2
偿债能力				
流动比率	1.1	2.1	1.8	1.7
速动比率	0.6	1.5	1.2	1.1
现金比率	0.5	1.2	1.0	1.0
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	14.5	15.6	15.7	15.5
存货周转天数	108.9	107.7	107.5	107.8
总资产周转率	1.5	1.2	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	7.2	9.0	13.6	19.0
每股净资产	20.8	22.7	33.7	49.9
每股经营现金流	4.9	3.9	18.2	26.5
每股股利	1.6	2.2	2.6	2.9
估值分析				
PE	79.9	63.3	42.2	30.1
PB	27.5	25.2	17.0	11.5
EV/EBITDA	65.4	38.8	25.8	17.9
股息收益率	0.3	0.4	0.5	0.5
现金流量表 (百万元)				
净利润	269	452	679	952
折旧和摊销	28	50	63	79
营运资金变动	(89)	(300)	177	297
经营活动现金流	185	197	911	1,323
资本开支	178	407	467	500
投资	(150)	0	0	0
投资活动现金流	(318)	(407)	(467)	(500)
股权募资	0	1,499	0	0
债务募资	124	0	0	0
筹资活动现金流	59	1,389	(130)	(145)
现金净流量	(74)	1,180	314	679

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

纪向阳，家电行业助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。