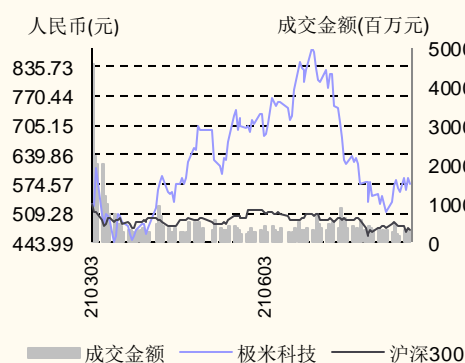


市场价格(人民币): 573.10元  
 目标价格(人民币): 822.00-822.00元

#### 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	0.50
已上市流通A股(亿股)	0.10
总市值(亿元)	286.55
年内股价最高最低(元)	878.99/445.00
沪深300指数	4862
上证指数	3466



#### 相关报告

1.《国内智能微投龙头，尽享行业高增红利-极米科技深度报告》，2021.7.15

**樊志远** 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003  
 (8621)61038318  
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

**刘妍雪** 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004  
 liuyanxue@gjzq.com.cn

**邓小路** 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003  
 dengxiaolu@gjzq.com.cn

## H1 业绩翻倍增长，盈利能力持续攀升

#### 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,116	2,828	4,117	5,656	7,801
营业收入增长率	27.60%	33.62%	45.59%	37.39%	37.92%
归母净利润(百万元)	93	269	447	686	980
归母净利润增长率	881.43%	187.79%	66.17%	53.51%	42.87%
摊薄每股收益(元)	2.491	7.168	8.934	13.714	19.594
每股经营性现金流净额	8.46	4.51	9.16	16.61	23.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.35%	34.39%	16.26%	20.30%	22.82%
P/E	N/A	N/A	92.01	59.94	41.95
P/B	N/A	N/A	14.96	12.17	9.57

来源: 公司年报、国金证券研究所

#### 业绩简评

- 公司 2021 年上半年营收为 16.9 亿元，同增 48%；归母净利润为 1.9 亿元，同增 98%；符合预期。

#### 经营分析

- 公司 2021 年 H1 业绩大幅增长，光机自研比例提升、产品结构升级、美元贬值带动毛利率大幅攀升。1) 2021 年 H1 公司净利率为 11.4%、较去年同期提升 2.9pct，毛利率为 36.8%、较去年同期提升 6pct，毛利率大幅提升主要系光机自研比例提升、新品推出 (H3S、RS Pro 2) 带动产品结构升级、美元贬值带动毛利率大幅攀升。公司费用率提升较多主要系销售费率提升 1.3pct、研发费率提升 2.1pct。2) 公司 2021 年 Q1/Q2 营收分别为 8.2/8.7 亿元，同增 62%/36%，归母净利为 0.9/1.0 亿元，同增 107%/91%，Q1/Q2 净利率为 11%/11.8%，公司收入增速略有放缓、净利维持强劲增长。3) 2021 年 Q2 公司存货环比增长 2 亿至 9.5 亿，经营活动现金流净额为 0.92 亿元、同减 58%，主要系公司增加原材料备货所致。
- 投影仪整机稳健增长，海外业务开拓顺利。1) 分产品来看，公司投影仪整机及配件营收达 16.5 亿元、同增 48%，互联网增值业务营收达 0.3 亿元、同增 60%。2) 分地区来看，公司境内收入达 15.4 亿元、同增 43%，境外收入达 1.3 亿元、同增 137%，公司海外市场开拓成果显著，公司从 2019 年开始，在海外市场推出经 Google 认证、搭载 Android TV 系统的产品，阿拉丁产品在日本销量领先。
- 展望未来，行业增长+份额提升构筑公司主成长线，海外业务积蓄增长动能。1) 智能微投兼具便携化、大屏化优势，当前租房场景和对大屏电视的渗透率均不足 10%，行业仍在快速成长。2) 公司是消费级投影仪行业绝对龙头，2020 年市占率达 27%、远超同业，公司产品在易用性和画面质量上的综合表现领先行业，未来份额有望持续提升。3) 海外智能微投市场尚为蓝海，DLP 智能微投有望快速渗透，公司率先布局海外市场积蓄增长动能。

**投资建议:** 我们预计公司 2021~2023 年业绩为 4.5、6.9、9.8 亿元，同增 66%、54%、43%，给予公司目标价 822 元 (60\*2022EPS)，维持“买入”评级。

**风险提示:** 市场竞争加剧、市场不及预期、核心零部件缺货或涨价风险。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,659</b>	<b>2,116</b>	<b>2,828</b>	<b>4,117</b>	<b>5,656</b>	<b>7,801</b>
增长率		27.6%	33.6%	45.6%	37.4%	37.9%
主营业务成本	-1,359	-1,623	-1,933	-2,678	-3,567	-4,844
<b>%销售收入</b>	<b>82.0%</b>	<b>76.7%</b>	<b>68.4%</b>	<b>65.0%</b>	<b>63.1%</b>	<b>62.1%</b>
毛利	299	494	895	1,440	2,090	2,957
%销售收入	18.0%	23.3%	31.6%	35.0%	36.9%	37.9%
营业税金及附加	-5	-8	-20	-29	-40	-55
%销售收入	0.3%	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-187	-259	-393	-581	-809	-1,131
%销售收入	11.3%	12.2%	13.9%	14.1%	14.3%	14.5%
管理费用	-40	-64	-68	-103	-141	-195
%销售收入	2.4%	3.0%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-63	-81	-139	-210	-300	-429
%销售收入	3.8%	3.8%	4.9%	5.1%	5.3%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	3	81	274	517	800	1,147
%销售收入	0.2%	3.8%	9.7%	12.6%	14.1%	14.7%
财务费用	-10	-8	-2	-2	4	4
%销售收入	0.6%	0.4%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-8	-3	-8	-11	-13	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	10	10	10	10
<b>%税前利润</b>	<b>58.9%</b>	<b>1.6%</b>	<b>3.2%</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.9%</b>
营业利润	2	99	305	525	810	1,154
营业利润率	0.1%	4.7%	10.8%	12.7%	14.3%	14.8%
营业外收支	-1	0	-2	0	0	0
税前利润	1	99	303	525	810	1,154
利润率	0.1%	4.7%	10.7%	12.7%	14.3%	14.8%
所得税	8	-5	-34	-79	-122	-173
所得税率	-698.8%	5.2%	11.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	10	93	269	446	689	981
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>10</b>	<b>93</b>	<b>269</b>	<b>446</b>	<b>689</b>	<b>981</b>
净利率	0.6%	4.4%	9.5%	10.8%	12.2%	12.6%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	10	93	269	446	689	981
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	-2	12	14	68	157	262
非经营收益	-7	6	-1	-9	-10	-10
营运资金变动	-163	205	-113	-41	64	68
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-163</b>	<b>317</b>	<b>169</b>	<b>464</b>	<b>900</b>	<b>1,300</b>
资本开支	-23	-72	-178	-718	-820	-820
投资	0	0	-150	-700	200	-200
其他	1	2	10	10	10	10
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-22</b>	<b>-70</b>	<b>-318</b>	<b>-1,408</b>	<b>-610</b>	<b>-1,010</b>
股权募资	0	19	0	1,563	0	0
债权募资	139	110	124	26	0	0
其他	-3	-4	-68	-93	-138	-196
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>136</b>	<b>125</b>	<b>56</b>	<b>1,496</b>	<b>-138</b>	<b>-196</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-50</b>	<b>371</b>	<b>-92</b>	<b>552</b>	<b>152</b>	<b>94</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	202	599	550	1,102	1,253	1,347
应收款项	76	180	86	194	320	519
存货	488	452	717	822	1,114	1,540
其他流动资产	52	49	264	877	686	898
流动资产	818	1,280	1,618	2,994	3,373	4,304
%总资产	95.3%	93.7%	65.2%	66.2%	60.5%	60.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	7	17	769	1,420	2,086	2,652
%总资产	0.8%	1.2%	31.0%	31.4%	37.4%	37.4%
无形资产	14	41	64	76	87	96
非流动资产	41	86	862	1,526	2,202	2,777
%总资产	4.7%	6.3%	34.8%	33.8%	39.5%	39.2%
<b>资产总计</b>	<b>859</b>	<b>1,366</b>	<b>2,480</b>	<b>4,520</b>	<b>5,575</b>	<b>7,082</b>
短期借款	90	0	124	150	150	150
应付款项	289	514	1,180	1,255	1,692	2,326
其他流动负债	31	39	137	155	219	303
流动负债	410	552	1,441	1,560	2,061	2,779
长期贷款	0	200	200	200	200	200
其他长期负债	6	42	57	58	61	66
<b>负债</b>	<b>417</b>	<b>795</b>	<b>1,699</b>	<b>1,818</b>	<b>2,322</b>	<b>3,044</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>442</b>	<b>571</b>	<b>782</b>	<b>2,702</b>	<b>3,253</b>	<b>4,038</b>
其中：股本	10	38	38	50	50	50
未分配利润	-39	42	240	597	1,148	1,933
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>859</b>	<b>1,366</b>	<b>2,480</b>	<b>4,520</b>	<b>5,575</b>	<b>7,082</b>

**比率分析**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>						
每股收益	N/A	2.491	7.168	8.923	13.773	19.620
每股净资产	N/A	15.232	20.845	54.037	65.055	80.751
每股经营现金净流	N/A	8.457	4.514	9.280	17.991	26.006
每股股利	N/A	0.000	0.680	1.785	2.755	3.924
<b>回报率</b>						
净资产收益率	2.15%	16.35%	34.39%	16.51%	21.17%	24.30%
总资产收益率	1.11%	6.84%	10.84%	9.87%	12.35%	13.85%
投入资本收益率	5.10%	9.98%	22.01%	14.41%	18.87%	22.22%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	66.08%	27.60%	33.62%	45.59%	37.39%	37.92%
EBIT增长率	-81.40%	2287.50%	237.45%	88.81%	54.64%	43.39%
净利润增长率	-35.28%	881.43%	187.79%	65.98%	54.35%	42.45%
总资产增长率	23.30%	59.03%	81.55%	82.25%	23.34%	27.03%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	13.8	18.6	14.7	16.0	20.0	24.0
存货周转天数	113.0	105.7	110.4	112.0	114.0	116.0
应付账款周转天数	60.0	78.6	148.8	160.0	162.0	164.0
固定资产周转天数	1.6	2.0	18.0	70.1	106.9	113.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-25.42%	-69.84%	-48.11%	-33.37%	-32.38%	-28.42%
EBIT利息保障倍数	0.4	10.5	145.3	324.3	-226.5	-294.0
资产负债率	48.51%	58.19%	68.48%	40.23%	41.66%	42.99%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	23	29	83
增持	0	0	7	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.23	1.28	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-15	买入	676.15	826.00 ~ 826.00

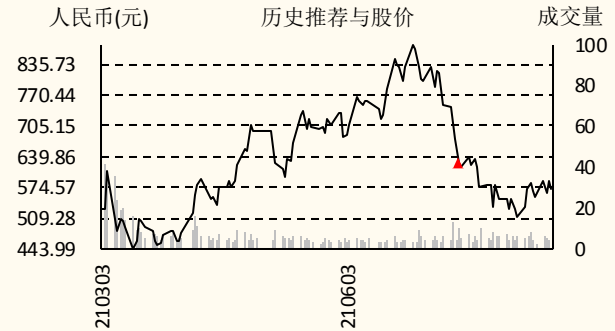
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场 T3-2402