

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

《产品推新加速高端化, 海外市场持续推进》

《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

积极备货应对原材料市场变化, 盈利能力大幅提升

2021年08月19日

事件: 2021H1 公司实现营业收入 16.87 亿元, 同比+47.48%; 实现归母净利润 1.93 亿元, 同比+98.06%; 实现扣非后归母净利润 1.78 亿元, 同比+96.17%; 实现基本每股收益 4.20 元/股, 同比+62.16%; 2021Q2 公司实现营业收入 8.72 亿元, 同比+35.87%; 实现归母净利润 1.03 亿元, 同比+91.02%; 实现扣非后归母净利润 0.91 亿元, 同比+81.81%。

点评:

- **领跑投影行业, 7 月极米维持高增。** Q2 极米科技在高基数压力下表现亮眼, 新品 H3S 和 RS Pro 2 销售火爆, Q2 淘系平台两款新品销额占品牌比例分别达到 30.56%、8.14%, 在高端新品的带动下公司 Q2 智能投影产品均价同比+15.83%。7 月份, 极米延续之前的高增态势, 投影机行业淘系销量额分别同比-23.0%、-0.4%, 而极米品牌淘系销量额分别同比+42.9%、+34.5%, 京东平台销量额分别同比+43.24%、+75.11%。
- **自研光机导入范围扩大叠加产品均价提升, 公司盈利水平显著提高。** 21H1 公司实现毛利率 36.81%, 同比+6.04pct, Q2 毛利率 38.29%, 同比+7.07pct; 21H1 实现净利率 11.43%, 同比+2.92pct, Q2 净利率 11.84, 同比+3.42pct。从费用来看, 21H1 公司销售、管理、研发和财务费用率分别为 15.30/2.92/6.66/-0.07%, Q2 各项费用率分别为 16.89/2.89/7.32/-0.13%, 分别同比+1.85/+0.70/+2.62/+0.02pct, 销售、研发费用率的提升体现公司营销与技术并重, 公司自研光机的大范围导入可有效提高降低公司成本, 进一步提高公司盈利水平。
- **账款回收能力明显提升, 备货规模提高影响经营性现金流净额。** 1) 21H1 公司现金+其他流动资产合计 8.00 亿元, 同比+55.26%; 合同负债+其他流动负债合计 0.72 亿元, 同比-5.19%, 较 20 年期末+183.03%, 应收票据和应收账款合计 0.18 亿元, 同比+17.33%, 体现了公司良好的收入增长潜力。2) 从周转来看, 公司存货和应收账款周转天数分别+11.31、-7.36 天, 公司账款回收能力显著提升, 存货周转天数的提升主要由于公司存货大幅增加。3) 21H1 公司经营性现金流净额 0.92 亿元, 同比-58.45%, Q2 经营性现金流净额 0.31 亿, 同比-81.47%, 主要原因为公司基于对关键原材料市场供应情况判断大幅度提高了备货规模。
- **积极拓展境外市场, 互联网增值服务满足多样化需求。** 公司继续积极拓展海外业务, 21H1 实现海外收入 1.32 亿元, 同比+136.51%, 目前公司产品已进入美国、日本及欧洲等地市场, 在日本公司阿拉丁系列产品出货量已位居日本智能投影市场前列。除了推出 H3S、RS Pro2 等投影新品, 21H1 公司还推出极米 GMAX 4K 频道、欧洲杯全量赛事频道、K 歌频道, 提供投影配套内容服务, 满足消费者多样化的需求, 截至

21H1 公司投影终端 MAU 已达 173 万。

- **盈利预测与投资评级:** 智能投影行业发展空间广阔, 未来公司凭借领先的研发技术和品牌优势, 有望继续保持领先地位, 同时公司海外渠道建设有所放缓, 因此我们调整公司 2021-2023 年收入为 41.19/59.77/84.05 亿元, 同比增速为 45.7%/45.1%/40.6%; 归母净利润为 5.69/8.31/11.81 亿元, 同比增速为 111.7%/45.9%/42.2%; 对应 PE50.36/34.50/24.27 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新品开拓不及预期、海外市场开拓不及预期、芯片/光机等原材料供应短缺等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,116	2,828	4,119	5,977	8,405
增长率 YoY %	27.6%	33.6%	45.7%	45.1%	40.6%
归属母公司净利润 (百万元)	93	269	569	831	1,181
增长率 YoY%	881.4%	187.8%	111.7%	45.9%	42.2%
毛利率%	23.3%	31.6%	36.8%	37.3%	37.3%
净资产收益率ROE%	16.4%	34.4%	42.1%	38.1%	35.1%
EPS(摊薄)(元)	1.87	5.38	11.38	16.61	23.61
市盈率 P/E(倍)	306.78	106.60	50.36	34.50	24.27
市净率 P/B(倍)	50.17	36.66	21.21	13.14	8.52

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 08 月 19 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,280	1,618	1,634	2,699	4,259
货币资金	599	550	277	851	1,753
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	159	69	177	251	331
预付账款	17	24	29	42	60
存货	452	717	880	1,271	1,814
其他	53	259	272	283	301
非流动资产	86	862	1,268	1,739	2,239
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	12	139	207	285	368
无形资产	35	61	85	112	138
其他	39	662	976	1,341	1,733
资产总计	1,366	2,480	2,902	4,438	6,498
流动负债	552	1,441	1,294	1,999	2,879
短期借款	0	124	0	0	0
应付票据	21	43	43	67	96
应付账款	457	1,120	1,075	1,673	2,411
其他	75	155	176	260	372
非流动负债	242	257	257	257	257
长期借款	200	200	200	200	200
其他	42	57	57	57	57
负债合计	795	1,699	1,552	2,257	3,136
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	571	782	1,351	2,181	3,362
负债和股东权益	1,366	2,480	2,902	4,438	6,498

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,116	2,828	4,119	5,977	8,405
同比	27.6%	33.6%	45.7%	45.1%	40.6%
归属母公司净利润	93	269	569	831	1,181
同比	881.4	187.8%	111.7%	45.9%	42.2%
毛利率(%)	23.3%	31.6%	36.8%	37.3%	37.3%
ROE%	16.4%	34.4%	42.1%	38.1%	35.1%
EPS(摊薄)(元)	1.87	5.38	11.38	16.61	23.61
P/E	306.78	106.60	50.36	34.50	24.27
P/B	50.17	36.66	21.21	13.14	8.52
EV/EBITDA	219.01	71.86	49.24	32.79	22.36

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,116	2,828	4,119	5,977	8,405
营业成本	1,623	1,933	2,602	3,746	5,270
营业税金及...	8	20	24	38	52
销售费用	259	393	610	885	1,219
管理费用	64	68	98	137	193
研发费用	81	139	215	329	471
财务费用	8	2	0	0	0
减值损失合	-3	-8	0	0	0
投资净收益	2	10	11	9	11
其他	26	30	46	70	95
营业利润	99	305	627	921	1,306
营业外收支	0	-2	0	0	0
利润总额	99	303	627	921	1,306
所得税	5	34	57	91	126
净利润	93	269	569	831	1,181
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	93	269	569	831	1,181
EBITDA	96	296	580	854	1,212
EPS(当	1.87	5.38	11.38	16.61	23.61

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	324	185	257	1,048	1,403
净利润	93	269	569	831	1,181
折旧摊销	15	22	10	12	12
财务费用	3	1	0	0	0
投资损失	-2	-10	-11	-9	-11
营运资金变	205	-113	-312	215	221
其它	9	16	0	0	0
投资活动现金流	-70	-318	-406	-473	-501
资本支出	-72	-178	-416	-482	-512
长期投资	0	-150	0	0	0
其他	2	10	11	9	11
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	-76	-273	575	902

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
华北区销售副总监（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	liuchenxu@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@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	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@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

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。