

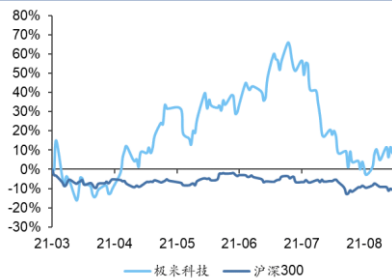
新产品导入叠加盈利能力增强，智能微投保持高景气度

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-22

收盘价（元）	565.88
近12个月最高/最低（元）	883.8/439.9
总股本（百万股）	50.00
流通股本（百万股）	10.33
流通股比例（%）	20.66
总市值（亿元）	282.9
流通市值（亿元）	58.47

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：袁子翔

执业证书号：S0010121050046

邮箱：yuanzx@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_极米科技：人工智能 C 端稀缺标的，打造物联网爆款新应用》2021-04-20

主要观点：

● 事件概况

8月20日，极米科技发布2021年半年度报告。2021H1公司实现营业收入16.87亿元，同比增长47.48%；实现归母净利润1.93亿元，同比增长98.06%；扣非归母净利润1.78亿元，同比增长96.17%。

● 上半年业绩符合预期，新产品持续导入加强盈利能力。

营收方面，2021H1公司实现营业收入16.87亿元，同比增长47%。分产品看，2021H1公司投影仪整机及配件和互联网增值业务分别实现收入16.5亿元和0.29亿元，同比增速分别为48%和60%。公司在上半年持续推出投影仪新品H3S和RS Pro2，定价5000+和7000+，产品高端化趋势明显，客单价也得到提升；同时公司上线了极米GMAX 4K频道、欧洲杯全量赛事频道、K歌频道，以满足用户对内容的多元化需求，月活用户数达173万。**毛利率方面**，2021H1公司毛利率持续优化达37%，同比上升6 pct，主要系公司新产品导入以及自研光机使用范围扩大所致。多重驱动力下，2021H1公司盈利能力大幅提升，实现归母净利润1.93亿元，同比增长98%。**费用率方面**，公司整体费用率与去年同期持平，研发费用率达7%，同比提升2 pct，主要系公司持续加大新产品、新技术的研发投入，开发设计费用增加所致。**现金流方面**，公司经营活动产生的现金流量净额同比减少58%，主要系公司基于对关键原材料市场供应情况的判断，提高备货规模所致，相对应公司存货增加32%。

● 投影仪行业持续高景气，市场格局加速产业向龙头集中。

行业整体来看，智能投影仪具备便携化、大屏化、性价比等优势，对大屏电视机的局部替代渗透率不断提升，叠加使用场景向商用领域的扩展的驱动力，未来行业高景气度有望保持。**上游供给方面**，半导体行业及部分电子元器件生产、供应较为紧张，导致上游原材料和元器件涨价，或将对智能微投行业的产品供货带来影响。但另一方面，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，相关产品在易用性和画面质量上的综合表现领先行业。在上述背景下，公司依靠与上游DMD器件供应商TI的长期合作关系、自身的行业龙头地位以及领先的产品体验建立起口碑效应，有望进一步扩大公司作为行业龙头的领先优势，市占率进一步提升。

● 产品优势叠加营销网络，海外市场有望维持高增长。

公司境外收入增速亮眼，2021H1实现收入1.3亿元，同比增长137%。**产品方面**，海外当前仍以传统投影仪为主，公司产品在亮度、寿命、分辨率、智能化等方面均有优势。此外，公司于2019年率先在海外推出经Google认证、搭载Android TV系统的投影仪，和国内其他厂商相比有一定先发优势。通过与Google合作，公司投影仪一方面能够获取更多的应用和内容，另一方面能够获得更及时的系统更新，有望助力公司

在未来市场竞争中保持领先地位。**营销渠道方面**，公司海外线上渠道包括了阿里速卖通、亚马逊和 Lazada 等国际 B2C 平台；在线下渠道方面欧洲最大的电子产品零售商 MediaMarkt，法国家电连锁 Boulanger 均是公司合作伙伴。目前公司海外市场已覆盖美国、日本及欧洲等发达市场，其中在日本市场，公司创新系列产品阿拉丁上市数月出货量位居日本智能投影市场前列。**我们认为，未来公司依托软硬件和性价比优势，以及营销网络优势，有望在海外市场持续保持高增长。**

● 投资建议

公司是国内消费级智能投影仪龙头。短期建议关注毛利上升叠加投影仪渗透率进一步提升，中期看好出海开打全新市场空间，长期期待技术进步带动下游应用场景进一步拓宽。我们预计公司 2021-2023 年收入分别为 42.4/58.1/75.1 亿元，同比增长 50%/36.9%/29.4%；实现归母净利润分别为 4.58/6.48/9.18 亿元，同比增长 70.4%/41.4%/41.7%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,828	4,241	5,807	7,514
收入同比(%)	33.6%	50.0%	36.9%	29.4%
归属母公司净利润	269	458	648	918
净利润同比(%)	187.9%	70.4%	41.4%	41.7%
毛利率(%)	31.6%	33.8%	35.2%	35.8%
ROE(%)	39.8%	45.3%	41.4%	39.1%
每股收益(元)	7.17	12.22	17.28	24.49
P/E	0.00	47.05	33.27	23.48
P/B	0.00	17.39	11.42	7.68
EV/EBITDA	1.01	42.22	27.93	19.85

资料来源：WIND，华安证券研究所

风险提示

- 1) 智能投影仪渗透率不及预期的风险；
- 2) 核心零部件依赖外购的风险；
- 3) 智能投影行业竞争加剧的风险；
- 4) 海外市场表现不及预期的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,622	2,280	3,265	3,998	营业收入	2,828	4,241	5,807	7,514
现金	550	848	1,512	1,657	营业成本	1,933	2,808	3,765	4,822
应收账款	69	259	180	375	营业税金及附加	20	30	41	53
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	393	602	818	1,044
预付账款	19	29	40	51	管理费用	207	315	426	536
存货	717	970	1,293	1,605	财务费用	-1	10	6	-1
其他流动资产	267	1,145	1,533	1,915	资产减值损失	9	13	16	22
非流动资产	862	982	1,295	1,796	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	23	23	23	投资净收益	7	34	0	0
固定资产	139	544	848	1,202	营业利润	305	494	732	1,036
无形资产	61	100	163	263	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	662	315	261	308	营业外支出	3	4	4	4
资产总计	2,484	3,262	4,559	5,795	利润总额	303	492	730	1,034
流动负债	1,445	1,764	2,413	2,730	所得税	34	34	82	116
短期借款	124	373	255	329	净利润	269	458	648	918
应付账款	1,174	1,179	1,873	2,035	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	147	213	286	366	归属母公司净利润	269	458	648	918
非流动负债	258	258	258	258	EBITDA	320	524	779	1,099
长期借款	200	200	200	200	EPS (元)	7.17	12.22	17.28	24.49
其他非流动负债	58	58	58	58					
负债合计	1,702	2,022	2,671	2,988					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	38	38	38	38	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	488	774	1,179	1,752	成长能力				
留存收益	256	428	672	1,017	营业收入	33.62%	49.96%	36.92%	29.41%
归属母公司股东权益	782	1,240	1,888	2,807	营业利润	209.64%	62.04%	48.05%	41.60%
负债和股东权益	2,484	3,262	4,559	5,795	归属于母公司净利润	187.94%	70.40%	41.42%	41.72%
					获利能力				
					毛利率(%)	31.63%	33.79%	35.16%	35.83%
					净利率(%)	9.51%	10.81%	11.16%	12.22%
					ROE(%)	39.76%	45.33%	41.43%	39.13%
					ROIC(%)	30.57%	33.90%	33.63%	35.77%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	68.53%	61.99%	58.59%	51.56%
					净负债比率(%)	-28.92%	-22.16%	-56.03%	-40.16%
					流动比率	1.12	1.29	1.35	1.46
					速动比率	0.63	0.74	0.82	0.88
					营运能力				
					总资产周转率	1.47	1.48	1.48	1.45
					应收账款周转率	24.86	25.92	26.48	27.07
					应付账款周转率	2.34	2.39	2.47	2.47
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	7.17	12.22	17.28	24.49
					每股经营现金流(最新摊薄)	5.03	0.45	30.53	16.95
					每股净资产(最新摊薄)	20.85	33.07	50.35	74.84
					估值比率				
					P/E	0.0	47.1	33.3	23.5
					P/B	0.0	17.4	11.4	7.7
					EV/EBITDA	1.01	42.22	27.93	19.85

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 尹沿技, 华安证券研究总监、研究所所长, 兼 TMT 首席分析师, 曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师: 马远方, 新加坡管理大学量化金融硕士, 曾任职国盛证券研究所, 2020 年新财富轻工纺服第 4 名团队。

2021 年加入华安证券研究所, 以龙头白马确立研究框架, 擅长挖掘成长型企业。

联系人: 赵阳, 厦门大学硕士, 八年产业和证券行业从业经验, 曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司。

联系人: 袁子翔, 英国华威商学院金融硕士, 2021 年 2 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 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, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。