

极米科技 (688696)

证券研究报告

2021年08月23日

21H1 归母净利润同增 98.06%，成功发布新品量价齐升，海外市场有序拓展

公司发布 2021 中报，上半年公司实现营业收入 16.87 亿，同增 47.48%；实现归母净利润 1.93 亿，同增 98.06%。

分品类看，21H1 投影仪整机及配件收入 16.47 亿元，同比增长 47.84%；互联网增值业务收入 2946.47 万元，同比增长 59.51%。分地区看，境内收入 15.44 亿元，同比增长 43.43%；境外收入 1.32 亿元，同比增长 136.51%。21H1 营收增长主要系公司产品市场表现良好，销量保持增长。

公司 21H1 毛利率 36.81%，同增 6.05pcts，其中 21Q1/Q2 毛利率分别为 35.23%/38.29%，分别同增 5.04pcts/7.07pcts。

公司 21H1 期间费用率 24.80%，同增 4.02pcts。期间费用率中：①21H1 销售费用率为 15.30%，同增 1.29pcts，主要系公司为加强产品宣传和品牌推广，品牌相关营销费用增加，同时，随着销售规模扩大，平台服务费及运杂费金额增加；②管理费用率为 2.92%，同增 0.65pcts，主要系伴随公司规模扩大，管理职能人员数量和平均薪酬提高所致；③财务费用率为 -0.07%，同降 0.05pcts，主要系公司收到募集资金，平均存款余额增加导致利息收入增加；④研发费用率为 6.66%，同增 2.14pcts，主要系公司持续加大新产品、新技术的研发投入，相关的折旧与摊销费用、开发设计费用增加，同时公司研发人员数量及研发人员平均薪酬均有上涨，导致研发费用中职工薪酬增加。从 2020 年年末到 21H1 末，研发人员数量从 452 人增长到 524 人，21H1 新增取得授权发明专利 10 项，累计已取得发明专利 53 项。

公司 21H1 归母净利润 1.93 亿元，同增 98.06%；归母净利率为 11.43%，同增 2.92pcts。净利润增长主要系营收增长，同时，公司自研光机导入范围扩大、产品平均销售价格增长带来的销售毛利率提高所致。

21H1 经营性现金流 0.92 亿元。主要为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。

盈利预测与估值：投影仪满足了消费者大屏、沉浸式的差异化观影需求，智能微投更有便携的特点。极米科技处于赛道龙头地位，身位优势显著，逐步在软硬件、内容、渠道、品牌等各方面拉开与对手差距。综合预计 2021-2022 年营业收入 42.42/65.57 亿元，净利润 4.72/7.42 亿元，相对估值 60/38XPE，维持“买入”评级。

风险提示：目标用户群体数目不达预期，品类迭代，技术研发风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,116.40	2,827.92	4,241.88	6,557.18	9,286.76
增长率(%)	27.60	33.62	50.00	54.58	41.63
EBITDA(百万元)	171.66	446.20	594.31	930.91	1,241.22
净利润(百万元)	93.40	268.81	472.12	741.96	990.56
增长率(%)	881.43	187.79	75.63	57.16	33.50
EPS(元/股)	1.87	5.38	9.44	14.84	19.81
市盈率(P/E)	302.92	105.26	59.93	38.13	28.56
市净率(P/B)	49.53	36.20	23.15	9.27	5.60
市销率(P/S)	13.37	10.01	6.67	4.31	3.05
EV/EBITDA	0.00	0.00	48.38	27.45	19.75

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/视听器材
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	565.88 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	50.00
流通 A 股股本(百万股)	10.33
A 股总市值(百万元)	28,294.00
流通 A 股市值(百万元)	5,846.86
每股净资产(元)	49.17
资产负债率(%)	45.45
一年内最高/最低(元)	883.78/441.50

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

吴慧迪 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080005
wuhuidi@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《极米科技-公司点评:预计 2021H1 归母净利 1.89 亿元，同比增长 94%，销量增长且毛利率提升》 2021-07-01
- 《极米科技-年报点评报告:年归母净利+188%，10 送 16，光机自研迭代+品牌溢价提升盈利能力》 2021-04-18
- 《极米科技-首次覆盖报告:智能投影设备龙头，新品迭代、渠道铺设、光机自研自产、互联网增值服务驱动增长》 2021-04-14

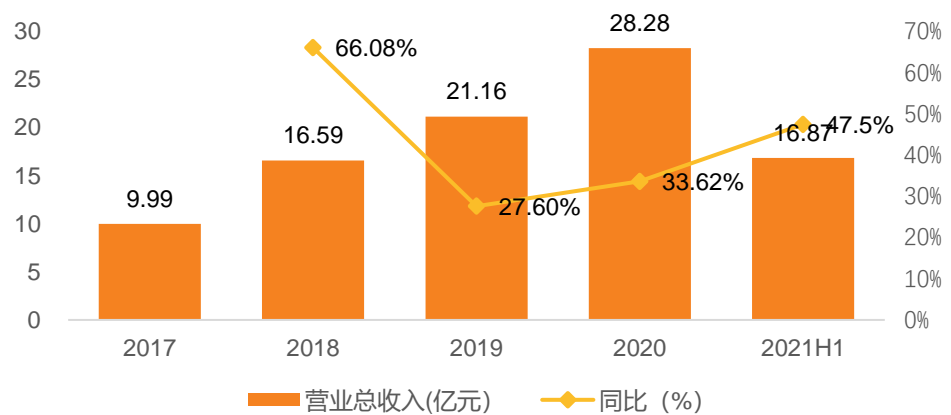
1. 2021H1 收入 16.87 亿元，同比增长 47.48%

公司发布 2021 中报，上半年公司实现营业收入 16.87 亿，同增 47.48%；实现归母净利润 1.93 亿，同增 98.06%。

分季度看公司 21Q1/Q2 营收分别为 8.15 亿元/8.72 亿元，同增 62.32%/35.87%，归母净利润分别为 0.89 亿元/1.03 亿元，同增 106.87%/91.02%。

分品类看，21H1 投影仪整机及配件收入 16.47 亿元，同比增长 47.84%；互联网增值业务收入 2946.47 万元，同比增长 59.51%。分地区看，境内收入 15.44 亿元，同比增长 43.43%；境外收入 1.32 亿元，同比增长 136.51%。21H 营收增长主要系公司产品市场表现良好，销量保持增长。

图 1：2021H1 收入 16.87 亿元，同比增长 47.48%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

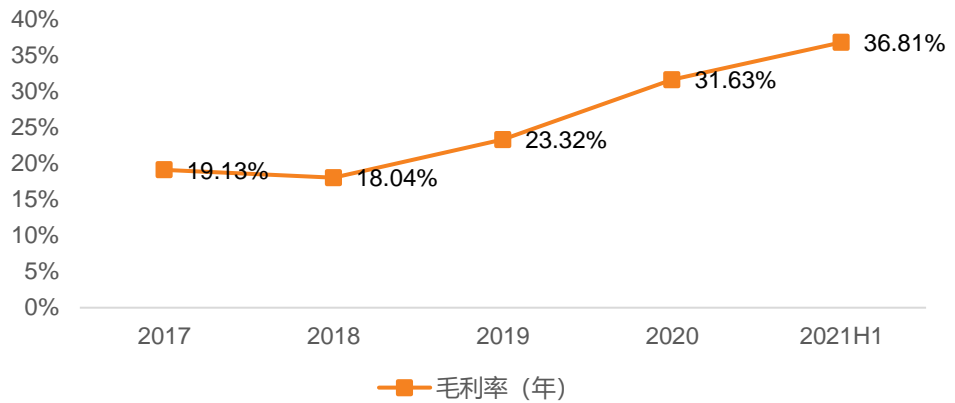
产品：2021 年 3 月上市的新品 H3S 显示亮度提升，具备画面智能避障、画幕对齐等功能，设备易用性进一步提升；2021 年 4 月上市的新品 RS Pro2 通过光学变焦镜头，支持在无损画质和亮度的情况下完成画面的缩放和校正，以上产品的推出，都建立在对光学、机器视觉、画面智能算法等领域持续投入的基础之上。

影视内容资源及月活：2021 年上半年公司推出了极米 GMAX 4K 频道、欧洲杯全量赛事频道、K 歌频道，进一步满足用户多层次内容需求。截至 2021 年 6 月末，投影终端的月活用户数量已达到 173 万。此前，截止 2020 年 12 月，月活用户数量达 145 万。

2. 2021H1 毛利率同比增加 6.05 pct

公司 2021H1 毛利率 36.81%，同比增加 6.05pcts。其中，21Q2 毛利率为 38.29%，同比增加 7.07 pct。

图 2：2021H1 毛利率 36.81%，同比增长 6.05pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 2021H1 期间费用率为 24.80%，同比增加 4.02pcts

公司 21H1 期间费用率 24.80%，同增 4.02pcts。期间费用率中：

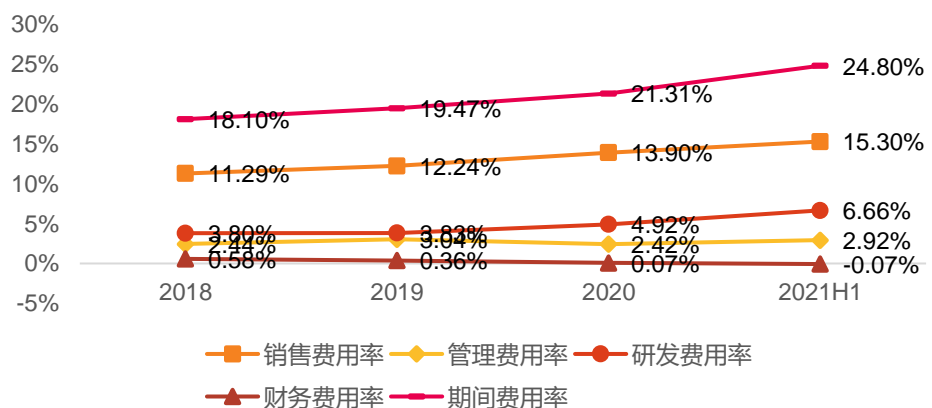
① 21H1 销售费用率为 15.30%，同增 1.29pcts，主要系公司为加强产品宣传和品牌推广，品牌相关营销费用增加，同时，随着销售规模扩大，平台服务费及运杂费金额增加

② 管理费用率为 2.92%，同增 0.65pcts，主要系伴随公司规模扩大，管理职能人员数量和平均薪酬提高所致

③ 财务费用率为-0.07%，同降 0.05pcts，主要系公司收到募集资金，平均存款余额增加导致利息收入增加

④ 研发费用率为 6.66%，同增 2.14pcts，主要系公司持续加大新产品、新技术的研发投入，相关的折旧与摊销费用、开发设计费用增加，同时公司研发人员数量及研发人员平均薪酬均有上涨，导致研发费用中职工薪酬增加。从 2020 年年末到 21H1 末，研发人员数量人从 452 人增长到 524 人，21H1 新增取得授权发明专利 10 项，累计已取得发明专利 53 项。

图 3：公司 2021H1 期间费用率为 24.80%，同比增加 4.02pcts



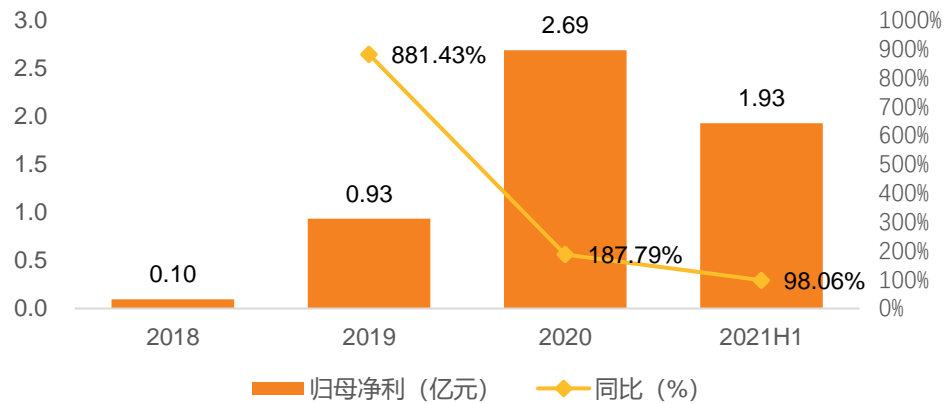
资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 2021H1 归母净利润为 1.93 亿元，同比增长 98.06%

公司 21H1 归母净利润 1.93 亿元，同增 98.06%；归母净利率为 11.43%，同增 2.92pcts。

分季度来看，公司 21Q1/Q2 归母净利润分别为 0.89 /1.03 亿元，同增 106.87%/91.02%。净利润增长主要系营收增长同时，公司自研光机导入范围扩大、产品平均销售价格增长带来的销售毛利率提高所致。

图 4：2021H1 归母净利润为 1.93 亿元，同比增长 98.06%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

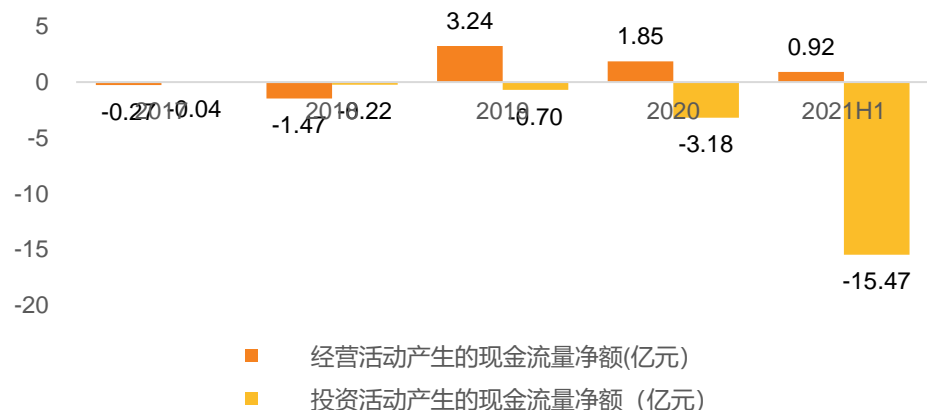
5. 21H1 经营活动现金流净额 0.92 亿元

① 经营活动现金净流入：公司 21H1 经营活动现金净流入 0.92 亿元，20H1 为 2.22 亿元，21H1 经营活动产生的现金流量净额同比下降，主要为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。

② 投资活动现金净流出：21H1 投资活动现金净流入 -15.47 亿元，去年同期为 -4.33 亿元，21H1 投资活动产生的现金流量净额为流出，且与去年同期相比金额大幅增加，主要为公司使用闲置募集资金进行理财，截止报告期末相关理财产品尚未到期。

③ 筹资活动现金净流入：21H1 筹资活动现金净流入 15.49 亿元，去年同期为 0.77 亿元，主要为本期公司收到新股发行对应的募集资金。

图 5：2021H1 经营活动现金流净额 0.92 亿元，同比增长 58.45%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

6. 盈利预测与估值

投影仪满足了消费者大屏、沉浸式的差异化观影需求，智能微投更有便携的特点。极米科技处于赛道龙头地位，身位优势显著，逐步在软硬件、内容、渠道、品牌等各方面拉

开与对手差距。维持买入评级！ 综合预计 2021-2022 年营业收入 42.42 亿/65.57 亿元，净利润 4.72/7.42 亿元，相对估值 60/38XPE，维持“买入”评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	598.95	550.06	339.35	2,760.33	3,809.38
应收票据及应收账款	158.93	68.60	296.24	111.16	203.70
预付账款	16.57	23.53	27.51	52.39	63.01
存货	451.91	717.45	889.76	1,568.34	1,941.03
其他	53.44	258.58	253.80	259.71	301.23
流动资产合计	1,279.80	1,618.22	1,806.66	4,751.93	6,318.36
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	11.88	139.35	400.69	573.87	681.16
在建工程	4.95	629.30	413.58	296.15	207.69
无形资产	35.41	60.89	53.36	45.82	38.29
其他	34.09	32.47	24.71	26.68	26.50
非流动资产合计	86.34	862.02	892.34	942.52	953.63
资产总计	1,366.13	2,480.23	2,698.99	5,694.46	7,271.99
短期借款	0.00	123.97	772.96	0.00	0.00
应付票据及应付账款	477.83	1,162.34	296.26	2,244.05	1,673.57
其他	74.65	154.99	172.25	151.81	295.55
流动负债合计	552.47	1,441.30	1,241.46	2,395.86	1,969.12
长期借款	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	42.46	57.26	35.34	45.02	45.87
非流动负债合计	242.46	257.26	235.34	245.02	245.87
负债合计	794.94	1,698.56	1,476.80	2,640.88	2,214.99
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	10.11	37.50	50.00	50.00	50.00
资本公积	483.61	488.11	488.11	1,675.68	2,863.24
留存收益	533.60	746.91	1,172.19	3,003.58	5,007.00
其他	(456.12)	(490.85)	(488.11)	(1,675.68)	(2,863.24)
股东权益合计	571.20	781.67	1,222.19	3,053.58	5,057.00
负债和股东权益总计	1,366.13	2,480.23	2,698.99	5,694.46	7,271.99

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	93.40	268.81	472.12	741.96	990.56
折旧摊销	15.11	21.94	21.91	31.79	38.71
财务费用	2.86	1.41	16.97	26.23	37.15
投资损失	(1.62)	(9.75)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	207.84	(29.95)	(1,262.12)	1,410.76	(943.08)
其它	6.20	(67.13)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	323.81	185.32	(751.12)	2,210.74	123.33
资本支出	11.87	778.36	81.92	70.32	49.15
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(82.28)	(1,096.32)	(141.92)	(150.32)	(99.15)
投资活动现金流	(70.40)	(317.96)	(60.00)	(80.00)	(50.00)
债权融资	200.00	323.97	972.96	200.00	200.00
股权融资	31.99	(0.22)	(1.73)	1,161.33	1,150.42
其他	(107.35)	(264.63)	(370.81)	(1,071.10)	(374.70)
筹资活动现金流	124.64	59.12	600.41	290.24	975.72
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	378.04	(73.51)	(210.70)	2,420.98	1,049.05

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,116.40	2,827.92	4,241.88	6,557.18	9,286.76
营业成本	1,622.88	1,933.42	2,674.51	4,131.94	5,851.59
营业税金及附加	7.96	19.82	14.85	23.20	32.18
营业费用	259.01	393.20	596.24	932.43	1,346.77
管理费用	64.30	68.42	135.74	163.93	232.17
研发费用	81.06	139.07	248.15	406.55	621.55
财务费用	7.72	1.89	16.97	26.23	37.15
资产减值损失	(3.01)	(7.52)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.62	9.75	0.00	0.00	0.00
其他	(23.65)	(34.94)	0.00	0.00	0.00
营业利润	98.51	304.82	555.43	872.90	1,165.36
营业外收入	0.55	0.94	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.56	3.13	0.00	0.00	0.00
利润总额	98.51	302.63	555.43	872.90	1,165.36
所得税	5.10	33.82	83.31	130.93	174.80
净利润	93.40	268.81	472.12	741.96	990.56
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	93.40	268.81	472.12	741.96	990.56
每股收益 (元)	1.87	5.38	9.44	14.84	19.81

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	27.60%	33.62%	50.00%	54.58%	41.63%
营业利润	4073.57%	209.41%	82.22%	57.16%	33.50%
归属于母公司净利润	881.43%	187.79%	75.63%	57.16%	33.50%
获利能力					
毛利率	23.32%	31.63%	36.95%	36.99%	36.99%
净利率	4.41%	9.51%	11.13%	11.32%	10.67%
ROE	16.35%	34.39%	38.63%	24.30%	19.59%
ROIC	33.79%	197.18%	130.40%	45.46%	322.88%
偿债能力					
资产负债率	58.19%	68.48%	54.72%	46.38%	30.46%
净负债率	-69.84%	-28.92%	51.84%	-83.85%	-71.37%
流动比率	2.32	1.12	1.46	1.98	3.21
速动比率	1.50	0.62	0.74	1.33	2.22
营运能力					
应收账款周转率	19.62	24.86	23.25	32.19	58.99
存货周转率	4.51	4.84	5.28	5.34	5.29
总资产周转率	1.90	1.47	1.64	1.56	1.43
每股指标 (元)					
每股收益	1.87	5.38	9.44	14.84	19.81
每股经营现金流	6.48	3.71	-15.02	44.21	2.47
每股净资产	11.42	15.63	24.44	61.07	101.14
估值比率					
市盈率	302.92	105.26	59.93	38.13	28.56
市净率	49.53	36.20	23.15	9.27	5.60
EV/EBITDA	0.00	0.00	48.38	27.45	19.75
EV/EBIT	0.00	0.00	50.23	28.42	20.38

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com