

# 极米科技 (688696.SH)

## 2021Q3 营收维持高增，盈利能力持续提升

**事件：公司发布 2021 年三季报。**公司 2021 年前三季度实现营收 26.44 亿元，同比增长 41.65%；实现归母净利润 3 亿元，同比增长 74.99%。其中，21Q3 单季营收为 9.57 亿元，同比增长 32.43%；归母净利润为 1.08 亿元，同比增长 44.76%。

**投影仪渗透率持续提升，公司优势地位显著。**根据 IDC 数据显示，2021H1 中国投影机市场出货量同比增长 32.4%至 227 万台，其中家用投影机出货量同比增长 26.3%至 168 万台，渗透率持续提升。公司作为投影机龙头，出货量、销售额市占率稳居首位。凭借产品迭代升级，公司 21Q3 营收环比 Q2 增长 9.8%，实现量价齐升。**海外市场：**公司进一步拓展海外业务，21Q3 期间推出 H 系列新品 Horizon、HorizonPRO 和 Z 系列新品 Elfin，并通过广告宣传、品牌视频、KOL 合作提升产品知名度。截至 21H1 海外营收 1.32 亿元，同比增长 136.51%。

**盈利能力持续优化，研发、营销投入加大。**面对芯片供给短缺，21Q3 公司毛利率提升 6.67pct 至 37.81%。主要系 1) 公司上半年推出 H3S、RSPRO2 等系列新品，带动产品销售均价提升。2) 极米光机自研占比提升，带动生产成本下降，截至 2021 年 Q1 自研比例已达 90%。**费率端：**21Q3 公司销售/管理/研发/财务费率为 18.67%/2.48%/7.23%/-0.08%，同比变动为 6.58/-0.15/1.61/-0.15。其中销售、研发费率提升明显，销售费用主要系公司加大品牌宣传力度、聘请明星代言所致；研发费用主要系持续加大新产品、新技术的研发投入，研发人员相应增长所致。**净利率：**公司 2021Q3 实现净利率 11.23%，同比增加 0.96pct。**现金流：**公司 21Q3 单季实现经营性现金流净额-0.25 亿元，同比增加 1.08 亿元。存货为 10.8 亿元，环比增长 6.3%，主要系公司提高备货规模所致。

**DLP 投影仪执牛耳者。**公司在前三季度 DMD 芯片供给紧缺的背景下，积极推新进行产品结构升级，其中平价款投影仪 New Z6 和 New Z6X 相较 Z6 和 Z6X 均价上调 400 元，绑定代言人易烊千玺拉动单品出货量；旗舰款 H3S 在相同的芯片配置上实现算法升级，提升单品毛利。

**盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.77、6.29 和 8.27 亿元，同比增速分别为 77.3%、31.9%和 31.6%。公司具有 DLP 投影仪光机制造和算法开发的先发优势，维持“增持”投资评级。

**风险提示：**新品拓展不及预期、行业竞争加剧、芯片供应不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,116	2,828	4,046	5,166	6,830
增长率 yoy (%)	27.6	33.6	43.1	27.7	32.2
归母净利润(百万元)	93	269	477	629	827
增长率 yoy (%)	881.4	187.8	77.3	31.9	31.6
EPS 最新摊薄(元/股)	1.87	5.38	9.53	12.58	16.54
净资产收益率 (%)	16.4	34.4	39.8	34.8	31.7
P/E (倍)	306.8	106.6	60.1	45.6	34.6
P/B (倍)	50.2	36.7	23.9	15.9	11.0

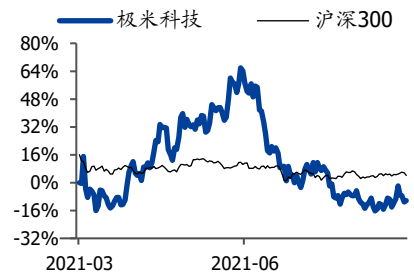
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

### 增持 (维持)

#### 股票信息

行业	视听器材
前次评级	增持
10月27日收盘价(元)	474.22
总市值(百万元)	23,711.00
总股本(百万股)	50.00
其中自由流通股(%)	21.60
30日日均成交量(百万股)	0.38

#### 股价走势



#### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱：yangfanyi@gszq.com

#### 相关研究

- 《极米科技(688696.SH)：新品放量叠加光机自研自产，盈利能力改善》2021-08-20
- 《极米科技(688696.SH)：21Q1 业绩高增长，行业红利正当时》2021-04-22
- 《极米科技(688696.SH)：全年业绩向好，盈利能力大幅提升》2021-04-16

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1280	1618	2010	3340	4328
现金	599	550	571	1652	2005
应收票据及应收账款	159	69	257	159	391
其他应收款	16	18	30	31	50
预付账款	17	24	34	39	57
存货	452	717	877	1217	1584
其他流动资产	38	241	241	241	241
<b>非流动资产</b>	86	862	849	884	953
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	12	139	242	328	405
无形资产	35	61	67	74	82
其他非流动资产	39	662	540	482	466
<b>资产总计</b>	1366	2480	2859	4223	5282
<b>流动负债</b>	552	1441	1431	2210	2470
短期借款	0	124	124	124	124
应付票据及应付账款	478	1162	1074	1863	2066
其他流动负债	75	155	233	222	279
<b>非流动负债</b>	242	257	217	194	191
长期借款	200	200	160	137	133
其他非流动负债	42	57	57	57	57
<b>负债合计</b>	795	1699	1648	2404	2660
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	38	38	50	50	50
资本公积	484	488	488	488	488
留存收益	50	259	709	1294	2049
归属母公司股东权益	571	782	1211	1820	2622
<b>负债和股东权益</b>	1366	2480	2859	4223	5282

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	324	185	81	1204	482
净利润	93	269	477	629	827
折旧摊销	15	22	32	49	66
财务费用	8	2	-3	3	-21
投资损失	-2	-10	-3	-4	-5
营运资金变动	172	-89	-421	526	-386
其他经营现金流	38	-8	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-70	-318	-16	-81	-132
资本支出	72	178	-13	35	70
长期投资	0	-150	0	0	0
其他投资现金流	2	-290	-29	-45	-62
<b>筹资活动现金流</b>	125	59	-44	-42	3
短期借款	-90	124	0	0	0
长期借款	200	0	-40	-23	-4
普通股增加	27	0	13	0	0
资本公积增加	12	5	0	0	0
其他筹资现金流	-25	-69	-17	-19	6
<b>现金净增加额</b>	378	-76	21	1081	353

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2116	2828	4046	5166	6830
营业成本	1623	1933	2637	3463	4632
营业税金及附加	8	20	17	22	29
营业费用	259	393	546	620	820
管理费用	64	68	121	129	171
研发费用	81	139	194	224	273
财务费用	8	2	-3	3	-21
资产减值损失	-3	-8	0	0	0
其他收益	27	31	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	10	3	4	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	99	305	536	708	930
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	3	1	2	2
<b>利润总额</b>	99	303	535	707	929
所得税	5	34	59	78	102
<b>净利润</b>	93	269	477	629	827
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	93	269	477	629	827
EBITDA	109	329	564	735	953
EPS (元)	1.87	5.38	9.53	12.58	16.54

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	27.6	33.6	43.1	27.7	32.2
营业利润(%)	4073.6	209.4	75.9	31.9	31.5
归属于母公司净利润(%)	881.4	187.8	77.3	31.9	31.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.3	31.6	34.8	33.0	32.2
净利率(%)	4.4	9.5	11.8	12.2	12.1
ROE(%)	16.4	34.4	39.8	34.8	31.7
ROIC(%)	11.0	23.6	30.1	28.2	26.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.2	68.5	57.7	56.9	50.4
净负债比率(%)	-63.1	-22.5	-16.4	-71.8	-63.0
流动比率	2.3	1.1	1.4	1.5	1.8
速动比率	1.4	0.5	0.7	0.9	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.9	1.5	1.5	1.5	1.4
应收账款周转率	19.6	24.9	24.9	24.9	24.9
应付账款周转率	4.4	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.87	5.38	9.53	12.58	16.54
每股经营现金流(最新摊薄)	6.48	3.71	1.62	24.07	9.63
每股净资产(最新摊薄)	11.42	15.63	23.97	36.14	52.19
<b>估值比率</b>					
P/E	306.8	106.6	60.1	45.6	34.6
P/B	50.2	36.7	23.9	15.9	11.0
EV/EBITDA	259.9	86.2	50.2	37.0	28.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com