

# 极米科技 (688696)

公司研究/点评报告

## 积极应对缺芯压力，盈利能力逆势走强

——极米科技 (688696) 2021 年三季度报点评

点评报告/家电

2021 年 10 月 28 日

### 一、事件概述

公司于 10 月 27 日发布 2021 年三季度报，报告期内，公司实现营业总收入 26.44 亿元，同比+41.65%；实现归母净利润 3.00 亿元，同比+74.99%。其中，Q3 单季度公司实现营业总收入 9.57 亿元，同比+32.43%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比+44.76%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 积极备货有效应对芯片供给压力，Q3 收入业绩保持稳健增长

2021 年以来受德州仪器主导的 DMD 芯片短缺影响，消费级投影仪行业供给端受到一定程度压制，并且供给紧张趋势或将延续至 2022 年。缺芯背景下，公司备货表现较为积极，2021Q3 末存货较年初增长 40.59% 至 10.08 亿元。尽管公司收入同比增速环比有所放缓，但整体经营态势保持平稳，Q3 收入与业绩分别同比增长+32.43% 与+44.76%。

#### ➤ 产品结构优化对冲成本压力，毛利率同比+6.26 PCT 逆势上行

面对 DMD 芯片供应不足亦带来的核心零部件涨价冲击，公司分别于 Q1 和 Q2 推出旗舰新品 H3S 与 RS PRO2，售价分别达到 5699 元和 8699 元，凭借优质品牌力推新以优化产品结构，带动产品均价显著提升，从而实现库存芯片的最大化利用，进而在成本压力下实现盈利能力逆势提升，2021Q1-Q3 公司毛利率同比+6.26 PCT 至 37.17%，净利率同比+2.17 PCT 至 11.36%。

#### ➤ 消费级投影仪成长属性不改，公司加大研发投入拓宽护城河

目前消费级投影仪行业仍处于低渗透率高成长阶段，中长期维度来看芯片短缺仅为短期扰动因素，随 DMD 芯片供给压力缓解行业有望重回高增长通道。2021Q1-Q3 公司继续加大研发投入，研发费用率同比+1.93 PCT 至 6.63%。持续高研发投入有助于公司继续加固技术护城河，以光机为代表的核心零部件自供比例增长或带动盈利能力继续改善。

### 三、投资建议

预计 2021-2023 年 EPS 分别为 9.05、13.59 与 19.04 元，对应 PE 分别为 52x、35x 与 25x，当前行业可比公司（石头科技、科沃斯、倍轻松与光峰科技）平均 Wind 一致预期为 56x。考虑到公司护城河深厚，品牌力突出，盈利能力持续增强，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

DMD 芯片供给持续短缺，消费级投影仪需求不及预期，行业竞争格局加剧等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,828	4,100	5,865	7,934
增长率 (%)	33.6	45.0	43.1	35.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	269	452	679	952
增长率 (%)	187.8	68.3	50.1	40.1
每股收益 (元)	7.17	9.05	13.59	19.04
PE (现价)	66.1	52.4	34.9	24.9
PB	22.8	20.9	14.1	9.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

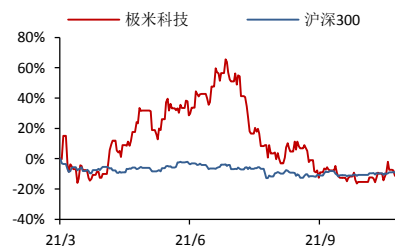
维持评级

当前价格： 474.22 元

### 交易数据 2021-10-27

近 12 个月最高/最低(元)	877.0/442.96
总股本 (百万股)	50
流通股本 (百万股)	11
流通股比例 (%)	20.66
总市值 (亿元)	237
流通市值 (亿元)	51

### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：刘文正

执业证号： S0100521100009  
电话： 13122831967  
邮箱： liuwenzheng@mszq.com

### 研究助理：纪向阳

执业证号： S0100121070013  
电话： 021-60876730  
邮箱： jixiangyang@mszq.com

### 相关研究

1.【民生家电】极米科技 (688696) 2021 年度中报点评：收入与业绩快速增长，缺芯背景下平稳经营

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,828	4,100	5,865	7,934
营业成本	1,933	2,806	3,953	5,258
营业税金及附加	20	20	29	40
销售费用	393	517	757	1,043
管理费用	68	105	144	202
研发费用	139	179	262	358
EBIT	274	473	721	1,033
财务费用	2	(2)	(3)	(4)
资产减值损失	(8)	0	0	0
投资收益	10	6	7	6
营业利润	305	509	761	1,071
营业外收支	(2)	(0)	0	(1)
利润总额	303	508	762	1,070
所得税	34	56	82	118
净利润	269	452	679	952
归属于母公司净利润	269	452	679	952
EBITDA	296	523	784	1,113
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	550	1730	2043	2722
应收账款及票据	69	176	247	312
预付款项	24	31	45	60
存货	717	962	1399	1750
其他流动资产	259	(1208)	(1204)	(1183)
流动资产合计	1618	1690	2530	3662
长期股权投资	0	6	13	19
固定资产	139	206	282	363
无形资产	61	75	91	105
非流动资产合计	862	1224	1636	2062
资产合计	2480	2914	4166	5723
短期借款	124	124	124	124
应付账款及票据	1162	1206	1835	2501
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	1441	1520	2222	2973
长期借款	200	200	200	200
其他长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	257	257	257	257
负债合计	1699	1777	2480	3230
股本	38	50	50	50
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	782	1137	1686	2493
负债和股东权益合计	2480	2914	4166	5723

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	33.6	45.0	43.1	35.3
EBIT 增长率	237.5	72.7	52.4	43.3
净利润增长率	187.8	68.3	50.1	40.1
<b>盈利能力</b>				
毛利率	31.6	31.6	32.6	33.7
净利润率	9.5	11.0	11.6	12.0
总资产收益率 ROA	10.8	15.5	16.3	16.6
净资产收益率 ROE	34.4	39.8	40.3	38.2
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.1	2.1	1.8	1.7
速动比率	0.6	1.5	1.2	1.1
现金比率	0.5	1.2	1.0	1.0
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.6
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	14.5	15.6	15.7	15.5
存货周转天数	108.9	107.7	107.5	107.8
总资产周转率	1.5	1.2	1.2	1.2
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	7.2	9.0	13.6	19.0
每股净资产	20.8	22.7	33.7	49.9
每股经营现金流	4.9	3.9	18.2	26.5
每股股利	1.6	2.2	2.6	2.9
<b>估值分析</b>				
PE	66.1	52.4	34.9	24.9
PB	22.8	20.9	14.1	9.5
EV/EBITDA	54.0	31.7	21.0	14.5
股息收益率	0.3	0.5	0.5	0.6
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	269	452	679	952
折旧和摊销	28	50	63	79
营运资金变动	(89)	(300)	177	297
经营活动现金流	185	197	911	1,323
资本开支	178	407	467	500
投资	(150)	0	0	0
投资活动现金流	(318)	(407)	(467)	(500)
股权募资	0	1,499	0	0
债务募资	124	0	0	0
筹资活动现金流	59	1,389	(130)	(145)
现金净流量	(74)	1,180	314	679

## 分析师与研究助理简介

**刘文正**，刘文正：2016年加入国泰君安证券研究所，2016-2017年连续两年新财富第二名团队成员；2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力分析师奖，2020年新财富批零社服行业第六名，2019-2020年新财富金麒麟社会服务及零售行业新锐分析师第一名及金牛奖等；有较为丰富产业资源及较高业内口碑，担任中国整形美容协会创投分会常务理事委员，善于产业链前瞻性研究及优质标的深度挖掘。2021年加入民生证券担任研究院院长助理，新消费组组长，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

**纪向阳**，助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。