

增持（维持）

所属行业：家用电器
当前价格(元)：474.22

证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120521030001

邮箱：xiely@tebon.com.cn

贺虹萍

资格编号：S0120521090002

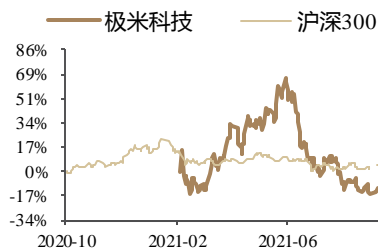
邮箱：hehp@tebon.com.cn

研究助理

邓颖

邮箱：dengying@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-0.80	-9.03	-17.37
相对涨幅(%)	-1.23	-10.50	-20.47

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《极米科技股权激励点评：彰显公司信心，长期坚定看好！》，2021.8.25
- 《极米科技：新品上市叠加光机自研助推盈利能力上行，长期看好智能微投需求》，2021.8.19
- 《极米科技（688696.SH）：盈利能力有望持续上行，长期看好微投需求》，2021.6.30
- 《极米科技（688696.SH）：业绩再超预期，盈利能力持续上行》，2021.4.23
- 《极米科技：近况跟踪&2020A 年报点评—行业新品迭代加速渗透，极米靓丽海内外快速扩张》，2021.4.16

极米科技 Q3：需求景气不减，盈利能力稳升韧性十足

投资要点

事件：

极米科技发布 21Q3 业绩报告，前三季度实现营业收入 26.44 亿元，同比+41.65%，实现归母净利润 3.00 亿元，同比+74.99%；对应 21Q3 实现营业收入 9.57 亿元，同比+32.43%，实现归母净利润 1.08 亿元，同比+44.76%。

收入端：消费者教育加码，营收持续高增

公司前三季度实现营业收入 26.44 亿元，同比+41.65%，对应 21Q3 实现营业收入 9.57 亿元，同比+32.43%。公司聘请优质代言人为消费者教育大力加码，公司产品需求端景气度持续高涨。根据淘系数据，极米投影仪 Q3 销额同比提升 78%，且主要由销量贡献。

利润端：产品结构优化毛利率显著提升，助推盈利能力上行

公司前三季度实现归母净利润 3.00 亿元，同比+74.99%；对应 21Q3 实现归母净利润 1.08 亿元，同比+44.76%。公司前三季度归母净利率为 11.36%，同比+2.16pct，对应 Q3 归母净利率 11.23%，同比+0.96pct；具体看：

前三季度毛利率为 37.17%，同比+6.26pct，21Q3 毛利率为 37.81%，同比+6.67pct。在原材料成本上涨压力下，公司毛利率提升明显，一方面受益于 H3S、RS Pro2 等高端新品持续热销，产品结构优化明显，另一方面光机自研率同比仍有较大提升。

前三季度销售费用率为 16.52%，同比+3.25pct，21Q3 销售费用率为 18.67%，同比+6.58pct。投影作为渗透率较低的产品，消费者教育及营销尤为为重要，公司聘请代言人，且进行多项配套宣传，如机场广告、卫视投放、宣传视频、微博开屏等，同时积极参加天猫超级品牌日等电商活动，高投入助力产品景气上行。

公司 Q3 管理/研发/财务费用率同比分别-0.07pct/+1.59pct/-0.15pct，公司持续加大研发投入，为公司产品竞争力提供坚实保障，其余期间费用控制有效。

营运能力：现金流及营运周转能力良好

公司前三季度销售商品收到现金 29.20 亿元，同比+36.79%，与收入增速基本吻合，公司现金流情况良好，营收质量较高。前三季度应收账款余额为 8723 万元，营收占比为 3.3%，应收账款周转天数为 8.0 天，周转情况维持良好水平，前三季度公司存货为 10.08 亿元，营收占比为 38.13%，存货周转天数为 140 天，维持相对稳定。

投资建议：

智能投影符合第三消费社会更重视个人、注重精神需求等时代变迁特质，从信息获取升级为信息享受，渗透提升潜力巨大。高成长性赛道优质龙头，建议长期重点关注。我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 39.42、55.47、77.24 亿元，同比分别增长 39.4%、40.7%、39.3%，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 4.3、6.8、10.0 亿元，同比分别增长 60.2%、57.3%、48.2%，EPS 分别为 8.6、13.6、20.1 元/股，当前股价分别对应 2021-2023 年 55.1x、35.0x、23.6xPE，维持“增持”评级。

- **风险提示：**投影仪渗透率不及预期风险，核心零部件依赖外购风险，行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险。

股票数据

总股本(百万股):	50.00
流通 A 股(百万股):	10.80
52 周内股价区间(元):	442.96-877.00
总市值(百万元):	23,711.00
总资产(百万元):	4,759.00
每股净资产(元):	51.35
资料来源: 公司公告	

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,116	2,828	3,942	5,547	7,724
(+/-)YOY(%)	27.6%	33.6%	39.4%	40.7%	39.3%
净利润(百万元)	93	269	431	678	1,004
(+/-)YOY(%)	881.4%	187.8%	60.2%	57.3%	48.2%
全面摊薄 EPS(元)	1.87	7.17	8.61	13.55	20.09
毛利率(%)	23.3%	31.6%	37.2%	38.6%	39.9%
净资产收益率(%)	16.4%	34.4%	14.0%	17.4%	20.2%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	7.17	8.61	13.55	20.09
每股净资产	15.63	61.45	77.68	99.25
每股经营现金流	3.71	2.03	17.21	23.53
每股股利	1.60	1.00	2.00	3.20
价值评估(倍)				
P/E	—	55.05	34.99	23.61
P/B	—	7.72	6.11	4.78
P/S	—	6.01	4.27	3.07
EV/EBITDA	—	48.62	30.29	19.54
股息率%	—	0.2%	0.4%	0.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	31.6%	37.2%	38.6%	39.9%
净利润率	9.5%	10.9%	12.2%	13.0%
净资产收益率	34.4%	14.0%	17.4%	20.2%
资产回报率	10.8%	9.5%	11.4%	13.0%
投资回报率	22.0%	11.6%	14.6%	17.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	33.6%	39.4%	40.7%	39.3%
EBIT 增长率	237.5%	61.3%	56.9%	49.2%
净利润增长率	187.8%	60.2%	57.3%	48.2%
偿债能力指标				
资产负债率	68.5%	32.4%	34.6%	35.8%
流动比率	1.1	2.7	2.4	2.3
速动比率	0.6	1.9	1.7	1.6
现金比率	0.4	1.6	1.4	1.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	8.9	15.6	15.3	14.4
存货周转天数	135.4	123.4	123.8	125.6
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	1.0
固定资产周转率	20.3	9.0	7.4	7.2

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	269	431	678	1,004
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	30	10	12	12
非经营收益	-1	-1	-7	-13
营运资金变动	-113	-339	178	173
经营活动现金流	185	101	861	1,177
资产	-178	-240	-130	-122
投资	-150	0	0	0
其他	10	8	13	19
投资活动现金流	-318	-232	-117	-103
债权募资	263	-124	0	0
股权募资	0	13	0	0
其他	-204	1,610	-106	-166
融资活动现金流	59	1,499	-106	-166
现金净流量	-76	1,369	638	908

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 27 日
 资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,828	3,942	5,547	7,724
营业成本	1,933	2,474	3,406	4,641
毛利率%	31.6%	37.2%	38.6%	39.9%
营业税金及附加	20	21	31	44
营业税金率%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%
营业费用	393	650	943	1,329
营业费用率%	13.9%	16.5%	17.0%	17.2%
管理费用	68	99	166	232
管理费用率%	2.4%	2.5%	3.0%	3.0%
研发费用	139	256	307	444
研发费用率%	4.9%	6.5%	5.5%	5.8%
EBIT	274	442	693	1,034
财务费用	2	-6	-17	-26
财务费用率%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	10	8	13	19
营业利润	305	501	788	1,168
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	303	501	788	1,168
EBITDA	296	452	705	1,046
所得税	34	70	110	163
有效所得税率%	11.2%	14.0%	14.0%	14.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	269	431	678	1,004

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	550	1,919	2,556	3,464
应收账款及应收票据	69	169	233	304
存货	717	837	1,155	1,597
其它流动资产	282	298	319	349
流动资产合计	1,618	3,223	4,264	5,714
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	139	437	749	1,066
在建工程	629	766	780	781
无形资产	61	85	112	138
非流动资产合计	862	1,321	1,673	2,018
资产总计	2,480	4,544	5,937	7,731
短期借款	124	0	0	0
应付票据及应付账款	1,162	1,064	1,582	2,208
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	155	151	214	304
流动负债合计	1,441	1,214	1,796	2,512
长期借款	200	200	200	200
其它长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	257	257	257	257
负债总计	1,699	1,472	2,053	2,769
实收资本	38	50	50	50
普通股股东权益	782	3,072	3,884	4,962
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,480	4,544	5,937	7,731

信息披露

分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。