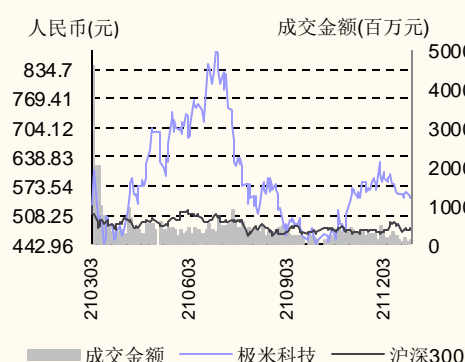


市场价格(人民币): 545.00元
 目标价格(人民币): 789.00-789.00元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	0.50
已上市流通A股(亿股)	0.11
总市值(亿元)	272.50
年内股价最高最低(元)	878.99/443.97
沪深300指数	4956
上证指数	3630



国内智能微投快速增长，极米市占率持续提升

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,116	2,828	3,995	5,488	7,569
营业收入增长率	27.60%	33.62%	41.27%	37.37%	37.91%
归母净利润(百万元)	93	269	443	658	975
归母净利润增长率	881.43%	187.79%	64.83%	48.40%	48.23%
摊薄每股收益(元)	2.491	7.168	8.862	13.151	19.493
每股经营性现金流净额	8.46	4.51	3.96	18.48	30.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.35%	34.39%	16.41%	20.39%	24.34%
P/E	N/A	N/A	61.50	41.44	27.96
P/B	N/A	N/A	10.09	8.45	6.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 12月28日, 洛图科技发布11月智能投影线上销售数据, 11月中国智能投影市场线上销量为53.3万台、同增17%、环增182%; 销售额为15.4亿元、同增30%、环增286%。双十一大促带动国内投影仪单月销量创历史新高。

经营分析

- 2021年中国智能投影市场快速增长, 极米市占率进一步提升、双十一再创佳绩。** 1) 2021年前三季度中国智能投影市场销量达94.7万台、同增20%, 销售额为21亿元、同增35.8%。预计2021年中国智能投影市场销量达479万台、同增29%, 销售额将突破100亿元。2) 11月极米线上销量突破15万部、占DLP投影仪市场的比例超40%, 双十一期间极米全网GMV突破8亿元、同增超90%, H3S、Z6X单品GMV均突破2.5亿, 4K投影旗舰RS Pro2单品GMV突破8千万。
- 首次股权激励绑定核心人员利益, 彰显长期增长信息。** 1) 9月公司首次授予股权激励, 其中公司股票期权激励对象为8位高管和58位骨干人员(包括董事长、总经理), 行权价格为557元, 行权条件为2023、2024年营收相较于2021年增长不低于70%、100%; 公司限制性股票激励对象为96位中层及骨干人员, 授予价格为180元, 行权条件为2022~2024年营收相较于2021年增长不低于20%、30%、40%。2) 估算本次股权激励2021~2025年计提费用0.2、0.8、0.76、0.56、0.22亿元。
- 展望未来, 行业增长+份额提升构筑公司主成长线, 海外业务积蓄增长动能。** 1) 智能微投兼具便携化、大屏化优势, 当前租房场景和对大屏电视的渗透率均不足10%, 行业仍在快速成长。2) 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, 公司产品在易用性和画面质量上的综合表现领先行业, 未来份额有望持续提升。3) 海外智能微投市场尚为蓝海, DLP智能微投有望快速渗透, 公司率先布局海外市场积蓄增长动能。

投资建议: 我们预计公司2021~2023年业绩为4.4、6.6、9.8亿元, 同增65%、48%、48%, 给予公司目标价789元(60*2022EPS), 维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧、市场不及预期、核心零部件缺货或涨价风险。

相关报告

- 《H1业绩翻倍增长, 盈利能力持续攀升-极米科技中报点评》, 2021.8.19
- 《国内智能微投龙头, 尽享行业高增红利-极米科技深度报告》, 2021.7.15

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004
liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003
dengxiaolu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,659	2,116	2,828	3,995	5,488	7,569	货币资金	202	599	550	353	474	640
增长率	27.6%	33.6%	41.3%	37.4%	37.9%		应收款项	76	180	86	189	310	503
主营业务成本	-1,359	-1,623	-1,933	-2,566	-3,462	-4,704	存货	488	452	717	1,055	1,328	1,546
%销售收入	82.0%	76.7%	68.4%	64.2%	63.1%	62.1%	其他流动资产	52	49	264	1,876	1,685	1,897
毛利	299	494	895	1,429	2,026	2,865	流动资产	818	1,280	1,618	3,472	3,797	4,587
%销售收入	18.0%	23.3%	31.6%	35.8%	36.9%	37.9%	%总资产	95.3%	93.7%	65.2%	69.5%	63.3%	62.3%
营业税金及附加	-5	-8	-20	-28	-38	-53	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.3%	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	7	17	769	1,420	2,086	2,652
销售费用	-187	-259	-393	-563	-785	-1,097	%总资产	0.8%	1.2%	31.0%	28.4%	34.8%	36.0%
%销售收入	11.3%	12.2%	13.9%	14.1%	14.3%	14.5%	无形资产	14	41	64	76	87	96
管理费用	-40	-64	-68	-116	-176	-197	非流动资产	41	86	862	1,526	2,202	2,777
%销售收入	2.4%	3.0%	2.4%	2.9%	3.2%	2.6%	%总资产	4.7%	6.3%	34.8%	30.5%	36.7%	37.7%
研发费用	-63	-81	-139	-240	-307	-424	资产总计	859	1,366	2,480	4,998	5,999	7,365
%销售收入	3.8%	3.8%	4.9%	6.0%	5.6%	5.6%	短期借款	90	0	124	685	658	539
息税前利润 (EBIT)	3	81	274	482	720	1,094	应付款项	289	514	1,180	1,203	1,643	2,259
%销售收入	0.2%	3.8%	9.7%	12.1%	13.1%	14.5%	其他流动负债	31	39	137	152	212	297
财务费用	-10	-8	-2	0	-3	-1	流动负债	410	552	1,441	2,041	2,513	3,094
%销售收入	0.6%	0.4%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	长期贷款	0	200	200	200	200	200
资产减值损失	-8	-3	-8	-11	-13	-16	其他长期负债	6	42	57	58	61	65
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	417	795	1,699	2,299	2,774	3,359
投资收益	1	2	10	10	10	10	普通股股东权益	442	571	782	2,699	3,225	4,005
%税前利润	58.9%	1.6%	3.2%	1.9%	1.3%	0.9%	其中：股本	10	38	38	50	50	50
营业利润	2	99	305	521	774	1,147	未分配利润	-39	42	240	595	1,121	1,900
营业利润率	0.1%	4.7%	10.8%	13.0%	14.1%	15.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	0	-2	0	0	0	负债股东权益合计	859	1,366	2,480	4,998	5,999	7,365
税前利润	1	99	303	521	774	1,147	比率分析						
利润率	0.1%	4.7%	10.7%	13.0%	14.1%	15.2%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	8	-5	-34	-78	-116	-172	每股指标						
所得税率	-698.8%	5.2%	11.2%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	#REF!	2.491	7.168	8.862	13.151	19.493
净利润	10	93	269	443	658	975	每股净资产	#REF!	15.232	20.845	53.988	64.508	80.103
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	#DIV/0!	8.457	4.514	3.955	18.479	30.387
归属于母公司的净利润	10	93	269	443	658	975	每股股利	0.000	0.000	0.680	1.772	2.630	3.899
净利率	0.6%	4.4%	9.5%	11.1%	12.0%	12.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	2.15%	16.35%	34.39%	16.41%	20.39%	24.34%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	1.11%	6.84%	10.84%	8.86%	10.96%	13.23%
净利润	10	93	269	443	658	975	投入资本收益率	5.10%	9.98%	22.01%	11.43%	14.98%	19.60%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	-2	12	14	67	156	261	主营业务收入增长率	66.08%	27.60%	33.62%	41.27%	37.37%	37.91%
非经营收益	-7	6	-1	9	24	19	EBIT增长率	-81.40%	#####	237.45%	75.95%	49.26%	52.02%
营运资金变动	-163	205	-113	-322	86	264	净利润增长率	-35.28%	881.43%	187.79%	64.83%	48.40%	48.23%
经营活动现金净流	-163	317	169	198	924	1,519	总资产增长率	23.30%	59.03%	81.55%	101.52%	20.03%	22.76%
资本开支	-23	-72	-178	-718	-820	-820	资产管理能力						
投资	0	0	-150	-1,700	200	-200	应收账款周转天数	13.8	18.6	14.7	16.0	20.0	24.0
其他	1	2	10	10	10	10	存货周转天数	113.0	105.7	110.4	150.0	140.0	120.0
投资活动现金净流	-22	-70	-318	-2,408	-610	-1,010	应付账款周转天数	60.0	78.6	148.8	160.0	162.0	164.0
股权募资	0	19	0	1,563	0	0	固定资产周转天数	1.6	2.0	18.0	72.2	110.2	116.8
债权募资	139	110	124	561	-28	-119	偿债能力						
其他	-3	-4	-68	-110	-166	-224	净负债/股东权益	-25.42%	-69.84%	-48.11%	-22.91%	-23.77%	-26.25%
筹资活动现金净流	136	125	56	2,014	-193	-343	EBIT利息保障倍数	0.4	10.5	145.3	1,635.4	239.1	1,419.3
现金净流量	-50	371	-92	-197	121	166	资产负债率	48.51%	58.19%	68.48%	45.99%	46.24%	45.62%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	10	32	56	115
增持	0	7	15	22	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.41	1.32	1.28	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-15	买入	676.15	826.00 ~ 826.00
2	2021-08-19	买入	590.00	822.00 ~ 822.00

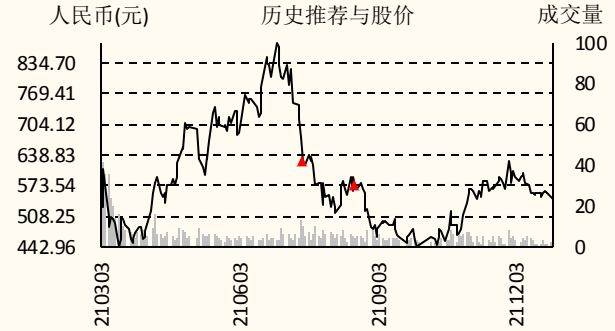
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402