

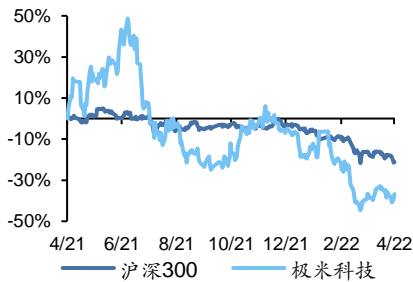
全年业绩高增，龙头地位稳固

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-22

收盘价（元）	373.33
近12个月最高/最低（元）	883.78/316.89
总股本（百万股）	50.00
流通股本（百万股）	32.17
流通股比例（%）	64.34
总市值（亿元）	186.67
流通市值（亿元）	120.10

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_人工智能 C 端稀缺标的，打造物联网爆款新应用》2021-4-20

主要观点：

● 事件概况

极米科技于4月21日发布2021年度报告。2021年公司实现营业收入40.38亿元，同比增长42.78%；实现归母净利润4.83亿元，同比增长79.87%；实现扣非归母净利润4.29亿元，同比增长73.37%。

● 2021 业绩高增，归母净利润增速约 80%

收入端，公司2021年实现营业收入40.38亿元，同比增长42.78%，主要系智能投影市场表现良好，销量保持增长；同时，高端投影产品的上线带动公司投影产品平均单价上升。**利润端**，公司2021年实现归母净利润4.83亿元，同比增长79.87%；扣非归母净利润4.29亿元，同比增长73.37%。增长的原因主要为**定价策略及产品结构变化**：2021年，公司减少折价促销及持续导入自研光机，此举带动微投业务毛利率提高。同时，公司低毛利的激光电视与创新产品业务营收同比下降46.74%与3.51%。由此，公司整体毛利率优化，较去年提升3.88pct。**短期来看**，随着消费群体年轻化，对投影仪的接受度增加，未来智能投影产品的渗透率有望继续提升。**中期来看**，公司高毛利出海业务空间巨大且增速快，根据IDC数据，2017至2022年CAGR超21.5%，公司2021年海外收入增速约145%，毛利率达40.39%，较境内高4.92pct。**长期来看**，上游光源以及显示芯片技术的进步有望带动下游应用场景进一步拓宽。

● 出货量市占率齐升，龙头地位稳固

根据IDC公布的《2021年第四季度中国投影机市场跟踪报告》，公司在投影机市场的出货量、销售量均为国内第一。**与竞争对手相比**，公司出货量超过第二至第四名总和，市占率达21.2%，较去年提升3.10pct。从**单品出货量**来看，公司的极米H3S、NEW Z6X、Z8X、Play和Z6在国内市场出货量排名第一至第五；从**单品销售额**来看，公司的H3S和NEW Z6X稳居第一与第二。**我们认为**，公司已形成稳固的龙头地位，而公司的技术研发团队、营销网络以及品牌的优势将支持公司进一步拓展海内外市场。

● 高端新品密集发布，带动智能投影业务升级

国内方面，公司2021年上半年发布了H6S和RS PRO2，同年两款产品均打入了投影单品销售额TOP10；**海外方面**，公司发布了投影仪Horizon和Horizon Pro等产品，其中Horizon Pro被欧洲影音协会EISA评为最值得购买产品并获得日本VGP两项大奖。公司的高端新品已受到海内外的认可，将带动公司业务升级，顺应家用智能投影行业的高端化趋势。根据IDC数据，公司售价在5000元人民币以上的LED投影出货量占2021年LED投影出货总量的8%，较2020年增长700%。**我们认为**，随着投影技术发展并向家用渗透，智能大屏投影加上互联网丰富内容供应的高端体验，将进一步拓展用户群并提高用户粘性。

● 投资建议

在消费主体逐渐认可高端家用投影仪的趋势下，公司有望抓住机遇提高市占率，进一步巩固龙头地位。我们预计公司 2022-2024 实现收入 58/79/105 亿元，同比增长 43%/37%/32%；实现归母净利润 6.77/9.51/13.39 亿元，同比增长 40%/40%/41%，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位：百万元			
主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	4038	5791	7929	10498	
收入同比 (%)	42.8%	43.4%	36.9%	32.4%	
归属母公司净利润	483	677	951	1339	
净利润同比 (%)	79.9%	40.1%	40.4%	40.8%	
毛利率 (%)	35.9%	35.1%	35.8%	36.2%	
ROE (%)	17.5%	19.7%	21.7%	23.4%	
每股收益 (元)	10.09	13.54	19.01	26.78	
P/E	54.71	26.65	18.99	13.48	
P/B	9.99	5.25	4.11	3.15	
EV/EBITDA	48.55	26.31	17.64	11.41	

资料来源：WIND，华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期；2) 政策支持不及预期；3) 客户拓展不及预期。

财务报表与盈利预测

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3821	2519	3469	4808
现金	1114	905	1856	3195
应收账款	87	0	0	0
其他应收款	23	0	0	0
预付账款	19	0	0	0
存货	965	0	0	0
其他流动资产	1613	1613	1613	1613
非流动资产	1320	1320	1320	1320
长期投资	0	0	0	0
固定资产	740	740	740	740
无形资产	65	65	65	65
其他非流动资产	515	515	515	515
资产总计	5141	3839	4789	6128
流动负债	1995	16	16	16
短期借款	77	0	0	0
应付账款	1614	0	0	0
其他流动负债	305	16	16	16
非流动负债	383	383	383	383
长期借款	300	300	300	300
其他非流动负债	83	83	83	83
负债合计	2379	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股本	50	50	50	50
资本公积	2054	2054	2054	2054
留存收益	658	1335	2285	3624
归属母公司股东权益	2762	3439	4390	5728
负债和股东权益	5141	3839	4789	6128

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	536	(134)	949	1338
净利润	483	677	951	1339
折旧摊销	55	0	0	0
财务费用	2	0	0	0
投资损失	(4)	0	0	0
营运资金变动	39	(809)	0	0
其他经营现金流	404	1484	949	1338
投资活动现金流	(1527)	2	1	1
资本支出	(100)	2	1	1
长期投资	(1447)	0	0	0
其他投资现金流	20	0	0	0
筹资活动现金流	1540	(77)	0	0
短期借款	(47)	(77)	0	0
长期借款	100	0	0	0
普通股增加	13	0	0	0
资本公积增加	1566	0	0	0
其他筹资现金流	(91)	0	0	0
现金净增加额	548	(208)	951	1339

资料来源: WIND, 华安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4038	5791	7929	10498
营业成本	2589	3757	5093	6695
营业税金及附加	22	31	42	56
销售费用	623	811	1110	1449
管理费用	106	152	192	254
财务费用	-4	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	34	0	0	0
投资净收益	4	0	0	0
营业利润	542	758	1066	1502
营业外收入	2	3	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	543	760	1067	1503
所得税	59	83	116	164
净利润	483	677	951	1339
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	483	677	951	1339
EBITDA	554	664	936	1330
EPS (元)	10.09	13.54	19.01	26.78

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	42.8%	43.4%	36.9%	32.4%
营业利润	77.7%	40.0%	40.5%	40.9%
归属于母公司净利润	79.9%	40.1%	40.4%	40.8%
获利能力				
毛利率 (%)	35.9%	35.1%	35.8%	36.2%
净利率 (%)	12.0%	11.7%	12.0%	12.8%
ROE (%)	17.5%	19.7%	21.7%	23.4%
ROIC (%)	14.0%	15.7%	17.7%	19.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	46.3%	10.4%	8.3%	6.5%
净负债比率 (%)	86.1%	11.6%	9.1%	7.0%
流动比率	1.91	155.97	214.83	297.74
速动比率	1.42	155.97	214.83	297.74
营运能力				
总资产周转率	0.79	1.51	1.66	1.71
应收账款周转率	46.53	—	—	—
应付账款周转率	1.60	—	—	—
每股指标 (元)				
每股收益	10.09	13.54	19.01	26.78
每股经营现金流(薄)	10.72	-2.67	18.99	26.75
每股净资产	55.24	68.78	87.79	114.57
估值比率				
P/E	54.71	26.65	18.99	13.48
P/B	9.99	5.25	4.11	3.15
EV/EBITDA	48.55	26.31	17.64	11.41

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。