

极米神灯国内上市&H系列上新， 彰显龙头品牌产品迭代能力

事件

2022年8月11日，极米科技在国内市场发布智能吸顶灯投影产品——极米神灯创始版，探索卧室投影终极形态；极米科技官方商城将于2022年8月12日零点开启极米H5新品预售。

简评

一、研发实力突出，推新节奏稳定

专注研发技术创新，更新迭代能力强，国内外产品矩阵布局完善。极米将创新精神+解决用户痛点刻进企业基因，从创新产品形态起家，以解决消费者痛点为核心，通过颠覆性的技术和产品创新引领投影仪行业发展。公司在产品形态、硬件技术、软件算法、使用体验等领域持续投入，提高产品的各项性能及综合体验。基于强大的研发实力，极米于2022H1推出Z6X Pro，2022H2推出极米神灯创始版、极米H5，在性能和产品形态上进行升级以满足用户需求，进一步丰富产品矩阵，同时稳定的迭代周期和推新节奏体现了行业领先的产品研发、生产制造能力。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,827.92	4,037.68	5,558.80	7,407.47	9,711.37
YOY(%)	33.62	42.78	37.67	33.26	31.10
净利润(百万元)	268.81	483.50	669.22	923.24	1,217.62
YOY(%)	187.79	79.87	38.41	37.96	31.89
毛利率(%)	31.63	35.88	36.62	37.09	37.12
净利率(%)	9.51	11.97	12.04	12.46	12.54
ROE(%)	34.39	17.51	20.31	22.90	24.34
EPS(摊薄/元)	3.84	6.91	9.56	13.19	17.39
P/E(倍)	92.45	51.40	37.13	26.92	20.41
P/B(倍)	31.79	9.00	7.54	6.16	4.97

极米科技 (688696. SH)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

18317068758

SAC 执证编号:S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

18813190498

SAC 执证编号:S1440521080002

发布日期：2022年08月11日

当前股价：355.00元

主要数据

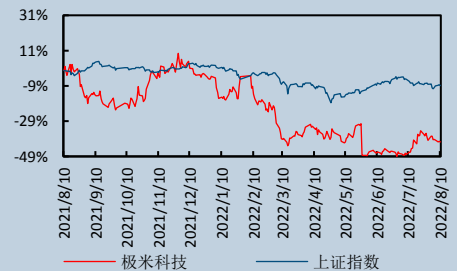
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
13.50/17.25	1.07/-6.45	-36.42/-28.85	
12月最高/最低价(元)			626.00/292.90
总股本(万股)			7,000.00
流通A股(万股)			4,504.24
总市值(亿元)			237.76
流通市值(亿元)			152.99
近3月日均成交量(万)			74.39

主要股东

钟波 18.76%

股价表现



相关研究报告

图表 1：公司国内和海外市场产品矩阵布局完善，迭代周期和推新节奏稳定

产品型号	国内市场			海外市场	
	H1	H2		H1	H2
年份					
2018	 H2 Z6X 皓 LUNE	 Z4V Play Play X	 Z6 Polar	 popIn Aladdin	
2019	 曜 LUNE 4K H2i Play 特别版	 H3 RS Pro A2	 MoGo MoGo Pro	 Halo	
2020		 MOVIN 01/01X New Z8X	 popIn Aladdin 2	 MoGo Pro+	
2021	 H3S RS Pro 2 New Play	 New Z6	 HORIZON HORIZON Pro	 Elfin Halo+ AURA	
2022	 A3 Z6X Pro	 极米神灯 H5			

注：部分产品以发布时间及众筹平台发售时间为准；所示产品为不完全统计

资料来源：招股说明书 极米官方商城 中关村在线 ProjectorCentral 中信建投

二、智能投影性能持续升级，产品形态更新具有更多可能性

性能仍是目前主流升级方向，主流品牌旗舰产品向高价高配发展。从国内主流品牌 2022 年智能投影新品发布情况来看，更新升级方向主要体现在画面表现、智能化功能等方面。1) 画面表现：在亮度上，主流品牌新品亮度普遍在 1000ANSI 以上，部分高端机型亮度达到 3200ANSI；在色域上，部分机型采用色彩表现能力更强的激光光源，海信全色激光 Vidda C1 产品实现 107%BT.2020 超广色域。2) 智能化功能：主流品牌新品大多具备自动对焦、梯形校正、智能避障、画幕对齐、防射眼等智能化功能，远场语音功能、色彩校准、智能家居互联等为新兴差异化功能。

极米新品 H5 性能实现全方位升级，产品力领先。与 H3S 相比，H5 在画面表现、硬件、智能化功能多方面进行了升级。1) 画面表现：H5 采用自研 Super 全色 LED 光机系统，是极米迄今亮度最高画质最好的 H 系列产品。2) 硬件：H5 配备沙蜥散热系统 2.0，实现高效安静散热；支持新一代无线标准 Wi-Fi 6，优化观看体验。3) 智能化功能：H5 新增墙面颜色自适应、实时跟踪放射眼功能。

图表 2：2022 年主流品牌投影机新品性能对比

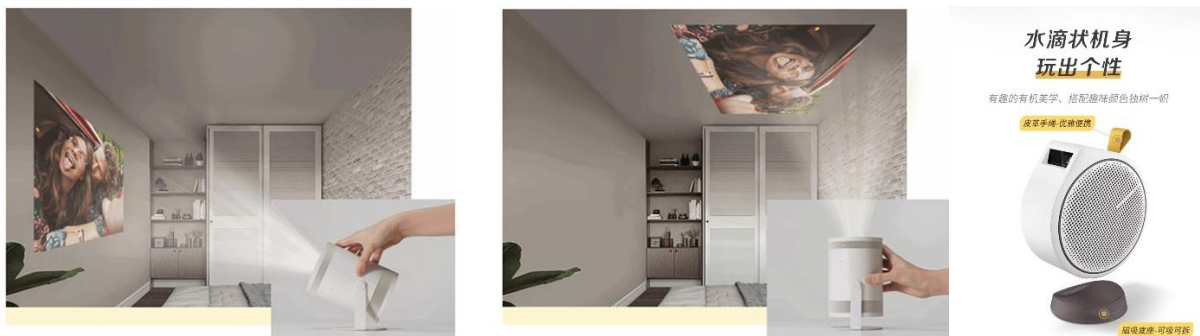
型号	极米 Z6X Pro	极米 H3S	极米 H5	坚果 J10S	坚果 01S	当贝 F5	当贝 X3 Pro	当贝 F3 Air	峰米 V10	海信 Vidua C1	
产品图片											
上市时间	2022.4	2021.3	2022.8	2022.2	2022.8	2022.3	2022.5	2022.7	2022.5	2022.5	
到手价	3699元	5199元	6299元	5299元	3499元	5199元	8799元	4199元	6799元	6999元	
硬件及画面	尺寸	210*211*53mm	208*218*133mm	228*246*157mm	220*220*150mm	309*236*99mm	215*215*160mm	246*209*173mm	215*215*150mm	200*200*210mm	245*216*179mm
	重量	1.4kg	2.85kg	4.12kg	3.3kg	4.6kg	4.02kg	4.6kg	4.82kg	3.8kg	/
	投影技术	DLP	DLP	DLP	DLP	DLP	DLP	DLP	DLP	DLP	DLP
	成像芯片	0.33"	0.47"	0.47"	0.47"	0.23"	0.47"	0.47"	0.47"	0.47"	0.47"
	分辨率	1920*1080	1920*1080	1920*1080	1920*1080	1920*1080	1920*1080	3840*2160	1920*1080	3840*2160	3840*2160
	光源类型	LED	LED	LED	LED	LED	LED	ALPD激光	LED	LED	全色激光
	亮度	1000ANSI	2200ANSI	/	2400ANSI	1200ANSI	2800ANSI	3200ANSI	1800ANSI	2500ANSI	1350ANSI
	色域	/	/	/	> 120% SRGB	/	123% SRGB	/	/	118%DCI P3	107%BT.2020
	投射比	1.2:1	1.2:1	1.2:1	1.2:1	0.25:1	1.2:1	1.27:1	1.2:1	1.27:1	1.2:1
	镜头类型	长焦	长焦	长焦	长焦	超短焦	长焦	长焦	长焦	长焦	长焦
	音响	/	/	/	/	7W*2	10W*2	10W*2	8W	7.5W*2+15W	10W*2
	噪音	/	28dB	/	22dB	26dB	24dB	23dB	24dB	≤28dB	≤26dB
	芯片	MT9669	MT9669	MT9669	MT9669	MT9669	MT9669	MT9669	Mstar848	MT9669	MT9669
内存	4GB+16GB	4GB+64GB	4GB+64GB	4GB+64GB	3GB+16GB	4GB+64GB	4GB+128GB	3GB+32GB	4GB+64GB	4GB+64GB	
智能化功能	运动补偿	支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持	
	梯形校正	四向校正	六向校正	六向校正	四向校正	四向校正	六向校正	四向校正	四向校正	四向校正	
	智能避障	支持	支持	支持	支持	不支持	支持	支持	支持	支持	
	画幕对齐	支持	支持	支持	支持	不支持	支持	支持	支持	支持	
	自动对焦	支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持	
	语音功能	遥控器语音	遥控器语音	遥控器语音	远场语音	远场语音	远场语音	远场语音	遥控器语音	远场语音	远场语音
	防射眼功能	支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持	
	其他	/	环境光自适应	环境光自适应 实时跟踪 放射眼；墙面 色彩校准	自动亮度调节	支持墙面色彩 校准、墙面调 平	APP可找回遥控 器、自研投屏 、自研播放器	APP可找回遥控 器、自研投屏 、自研播放器	APP可找回遥控 器、自研投屏 、自研播放器	米家智能家居 互联	/

资料来源：各品牌天猫旗舰店 中信建投

注：到手价以 2022 年 8 月 11 日实际价格标注，H5 亮度暂未披露

产品形态创新成为迭代新方向，品牌商的思路和打法有所转变。2022 年 4 月三星推出 The Freestyle，6 月明基推出 GV30，两款产品的参数均明显弱于本土品牌的中高端产品，但其定价较高并且畅销。我们认为，市场出现“高价低配”产品且得到消费者认可的主要原因在于，产品通过创新形态和使用场景以满足消费者的差异化需求和生活方式。因此，市场对智能投影迭代方向的期待不局限于传统的软硬件性能提升，还有产品形态以及使用场景的创新和升级，这给本土品牌的思路和打法转变提供启示。

图表 3：三星 The Freestyle、明基 GV30 创新产品形态和使用场景



资料来源：三星影音天猫旗舰店 明基天猫旗舰店 中信建投

三、国内极米神灯上市，参考日本市场未来想象空间广阔

极米神灯创新国内智能投影产品形态，具有差异化产品优势。极米神灯采用自研短焦光机，亮度提升 30%+，具体来看，其具有防射眼、不占地、声音体验好、随时在线等优势。

图 4：极米神灯探索卧室投影终极形态



资料来源：极米官方商城 极米投影视频号 中信建投

阿拉丁畅销日本，国内市场有望复刻销售神话。2018 年极米联合百度日本旗下子公司 popIn 株式会社在日本市场推出吸顶灯、投影机、扬声器三合一产品阿拉丁，截至 2022 年 4 月，阿拉丁系列产品在日本市场累计销量超过 20 万台，连续 4 年取得日本家用投影市场销售第一。相比阿拉丁，极米神灯在亮度、内存、投射比、音效等方面较阿拉丁前两代产品有所升级，同时针对国内灯具接口不像日本采用统一标准的问题，公司提供免费的上门安装服务，方便消费者的购买使用体验。参考阿拉丁在日本市场的成功，极米神灯创新国内智能投影产品形态和使用场景，首次搭载远场语音功能，具备任意门、照片墙、极米时刻等创新功能，既节省和拓展卧室空间，又打造亲子和私人空间，有望拓宽目标客群和提升品牌知名度。

图表 5：极米神灯与阿拉丁系列产品性能对比

		极米神灯	popln Aladdin SE	popln Aladdin2	popln Aladdin2 plus
外形	价格	7999元	64800日元≈3294元	/	129800日元≈6598元
	尺寸	592*235*590mm	476*169*476mm	476*145*476mm	476*145*476mm
	重量	6.3kg	4.9kg	4.9kg	4.9kg
光学系统	投影技术	单板DLP	单板DLP	单板DLP	单板DLP
	芯片	0.33 1080p DMD	0.23 1080p DMD	0.33 1080p DMD	0.33 1080p DMD
	分辨率	1920*1080	1920*1080	1920*1080	1920*1080
	光源	LED	LED	LED	LED
	亮度	1200ANSI	500ANSI	700ANSI	900ANSI
投影画面	投射比	0.7:1	1.3:1	0.84:1	0.84:1
	垂直调整范围	1.10m投70寸	2.04m投70寸	1.32m投70寸	1.32m投70寸
	梯形校正范围	0-32度	0-18度	0-32度	0-32度
音响	输出功率	28W harman/kardon	3W*2	8W*2 harman/kardon	8W*2 harman/kardon
	杜比&DTS解码	支持	不支持	不支持	支持
系统	CPU	MT9669	T950*2	T950*2	T950*2
	运行内存	4GB	2GB	2GB	2GB
	存储容量	32GB	16GB	16GB	32GB
	操作系统	INUI	Android 9.0	Android 9.0	Android 9.0
电源要求	高速启动模式	/	无	无	7s启动
	额定电压	100-240V	100-240V	100-240V	100-110V
	额定频率	50/60Hz	50/60Hz	50/60Hz	50/60Hz
	额定功率	<200W	135W	135W	190W
	工作温度	/	5°C-35°C	5°C-35°C	5°C-35°C
无线	噪音	<32dB	<37dB	35-37dB	35-37dB
	WIFI	802.11a/b/g/n/ac	IEEE 802.11a/b/g/n/ac	IEEE 802.11a/b/g/n/ac	IEEE 802.11a/b/g/n/ac/ax
LED天花板灯	蓝牙	5.1	4.2	4.2	5.0
	适用面积	/	8畳及以下	8畳及以下	8畳及以下
	光通量	0-3000lm, 10级调光	3800lm,6段调光	3800lm,6段调光	3800-4300lm, 无极调光
	色温	2800K-6000K, 10级调光	2800K-6000K, 6段调光	2800K-6000K, 6段调光	2800K-6000K, 无极调色温
使用寿命	寿命70000h	寿命20000h	寿命20000h	寿命20000h	

资料来源：popln 官网 极米官方商城 中信建投

注：popln Aladdin 系列价格以2022年8月11日日元兑人民币汇率换算

图表 6：极米为消费者提供免费上门安装服务

装台神灯 比想象中省心

3年质保 以换代修

资料来源：极米投影视频号 中信建投

投资建议：我们认为极米 H5 新品性能全方位升级，产品力领先；极米神灯新品解决了当前投影仪产品存在的射眼风险、摆放不便、听感失衡等痛点，同时在国内市场的推广能够借鉴阿拉丁系列产品在日本市场的成功经验，在可以较好地解决灯具接口问题的情况下，具备在国内市场放量的潜力，H5 和极米神灯均有望为极米带来新增长动力。我们预测 2022-2024 年公司实现归母净利润 6.69/9.23/12.18 亿元，对应 EPS 为 9.56/13.19/17.39，当前股价对应 PE 为 37.13/26.92/20.41 倍，维持“买入”评级。

风险分析

芯片缺货、市场竞争加剧、限售股解禁风险等。

分析师介绍

马王杰

上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

翟延杰

家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk