

# 税收返还增厚 Q2 利润，新产品+新标准引领投影行业发展

## 事件

2022年8月19日，极米科技发布2022年半年度报告。

公司2022H1实现营业收入20.36亿元（YOY+20.72%），归母净利润2.69亿元（YOY+39.78%）；其中Q2实现营业收入10.23亿元（YOY+17.35%），归母净利润1.48亿元（YOY+43.24%）。

## 简评

### 一、收入分析：增长领先行业，龙头地位稳固

公司2022H1实现营收20.36亿元（YOY+20.72%），其中Q2实现营收10.23亿元（YOY+17.35%）。1) 分品类看：投影仪整机及配件H1收入19.77亿元，同比+20.10%；互联网增值服务收入0.44亿元，同比+48.26%。2) 分地区看：境内H1收入17.70亿元，同比+14.65%；境外收入2.51亿元，同比+89.83%。

智能投影销额增速领跑，市场份额持续提升。1) 从销售端看，极米营收增速快于行业，根据洛图科技报告，2022H1中国智能投影市场销额为62.7亿元（YOY+16.3%）；测算Q2市场销额为36.3亿元（YOY+19.4%）。2) 从市占率看，极米整体销量份额保持稳定，DLP份额大幅提升，根据奥维云网数据，H1极米销量市占率同比提升1.7pct，DLP销量市占率同比提升13.7pct。

### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,827.92	4,037.68	5,175.42	6,907.12	9,068.48
YOY(%)	33.62	42.78	28.18	33.46	31.29
净利润(百万元)	268.81	483.50	629.31	843.58	1,115.90
YOY(%)	187.79	79.87	30.16	34.05	32.28
毛利率(%)	31.63	35.88	38.26	39.12	39.57
净利率(%)	9.51	11.97	12.16	12.21	12.31
ROE(%)	34.39	17.51	19.28	21.43	23.12
EPS(摊薄/元)	3.84	6.91	8.99	12.05	15.94
P/E(倍)	96.62	53.72	41.27	30.79	23.27
P/B(倍)	33.23	9.40	7.96	6.60	5.38

## 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19日

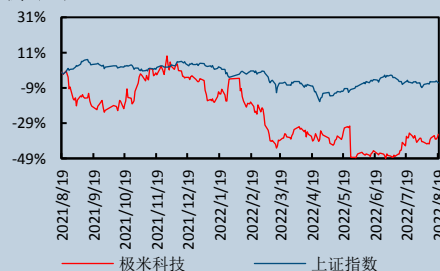
当前股价：371.02元

### 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
11.32/11.93	2.06/-3.52	-37.12/-30.60	
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)			259.71
流通市值(亿元)			167.12
近3月日均成交量(万)			76.63
主要股东			
钟波			18.76%

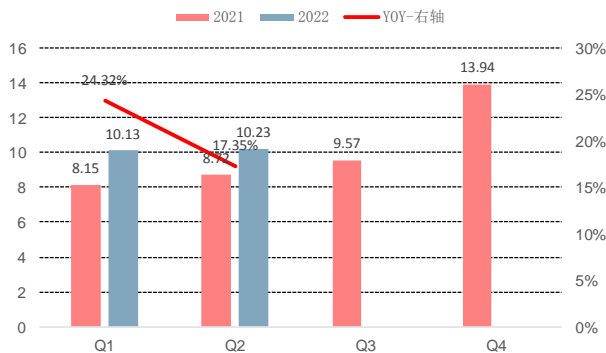
### 股价表现



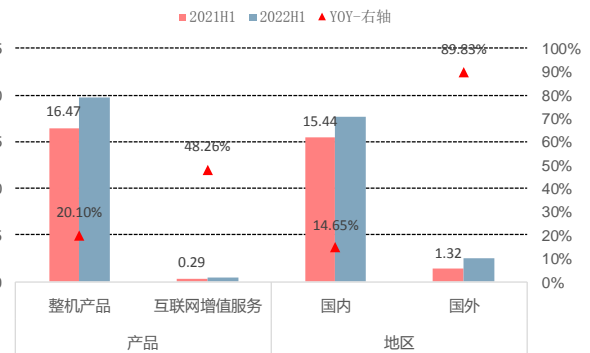
### 相关研究报告

2022-08-11

【中信建投黑色家电】极米科技(688696):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

**图表 1：公司单季度营收（亿元）变化情况**


资料来源：公司公告 中信建投

**图表 2：公司分品类/地区单季度营收（亿元）变化情况**


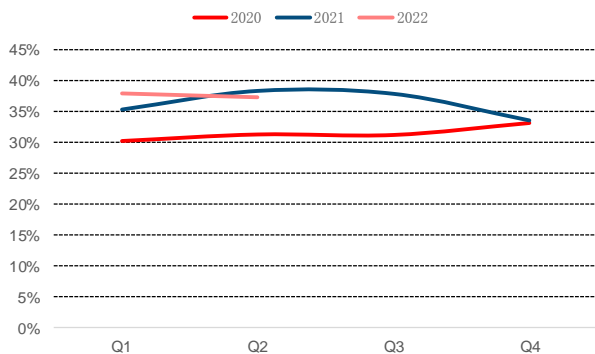
资料来源：公司公告 中信建投

## 二、盈利分析：

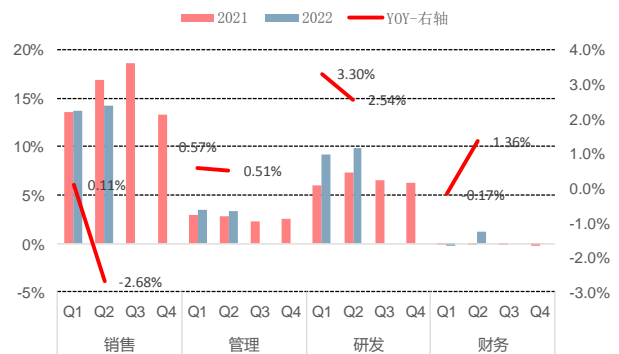
**毛利端：**2022H1 毛利率 37.52%，同比+0.71pct，其中 Q2 毛利率 37.25%，同比-1.04pct，调整会计准则变更对毛利的影响后，Q2 毛利率同比+0.55pct，主要系：上年末原材料涨价对 Q2 毛利率产生滞后影响，同时 618 活动 H3S 产品降价促销削弱毛利，但海外 21H2 发布的中高端产品放量，产品结构持续优化，拉动整体毛利率提升。

**费用端：**公司 2022Q2 整体费用率 28.69%，同比+1.73pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.22%、3.39%、9.86%、1.22%，同比分别-2.68pct、+0.51pct、+2.54pct、+1.36pct，调整上年同期销售费用后，销售费用率同比-1.08%，主要系：1) 受国内品牌营销投放减少和海外营销投放效率提高等因素影响，Q2 销售费用基本持平，销售费用率下滑较多；2) 人工费用及股份支付费用同比大幅增加，Q2 管理费用率提升；3) 持续加大研发投入力度，研发人员数量及薪酬增加，Q2 研发费用率提升较多；4) 受汇率变动影响，汇兑损失同比大幅增加，Q2 财务费用率提升较多。

**净利端：**公司 2022H1 实现归母净利润 2.69 亿元（YOY+39.78%），净利率 13.23%（YOY+1.80pct），其中 Q2 实现归母净利润 1.48 亿元（YOY+43.24%），净利率 14.46%（YOY+2.61pct）。H1 所得税调整 4941 万元，单季度来看，Q2 所得税费用同比减少 5150 万元，一次性税收返还增厚利润。

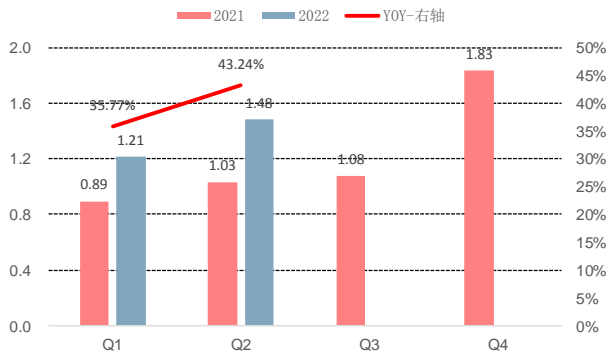
**图表 3：公司单季度毛利率变化情况**


资料来源：公司公告 中信建投

**图表 4：公司单季度各项费用率变化情况**


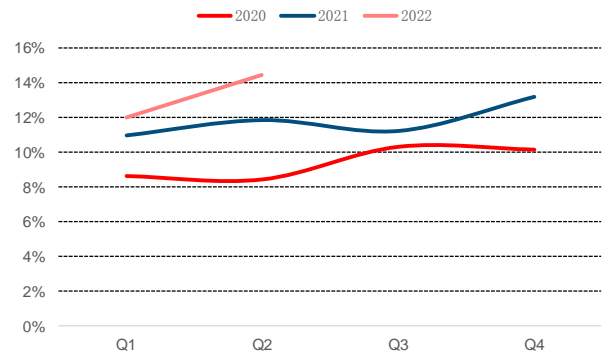
资料来源：公司公告 中信建投

图表 5：公司单季度归母净利润（亿元）变化情况



资料来源：公司公告 中信建投

图表 6：公司单季度净利率变化情况



资料来源：公司公告 中信建投

### 三、展望：推新卖贵改善盈利水平，拓宽使用场景有望加快产品渗透

**产品矩阵稳健+产品力出众，新品有望拉动均价提升。**极米 22 年新品市场表现优异，根据奥维云网报告，Z6X Pro 位列 4 月品牌机型榜 TOP3，4 月新品（100 款+）份额中占据 50%+。8 月新品极米神灯、极米 H5 主打高端市场，性能更加突出，同时定价更高，当前极米神灯预售价 7999 元、极米 H5 预售价 6299 元，高端新品推出有望推动销售均价上移、提高毛利水平。同时，海外市场高端产品占比持续提升，叠加后续费用控制力度加大和重点软件企业认定带来的税收返还，公司盈利水平有望继续向好。

图表 7：公司 8 月发布新品极米神灯



资料来源：极米科技官方商城 中信建投

图表 8：极米 H5 首发预售



资料来源：极米科技官方商城 中信建投

**推出电影色彩亮度标准，引领行业良性发展。**工业投影看亮度，家用投影看色彩，ANSI 亮度标准无法适应家用智能投影的发展，极米以行业引领者身份推出电影色彩亮度标准（单位 CCB 流明），其有利于简化消费选择、规范产品发展方向，从而推动行业健康稳定发展。极米 H5 作为首个采用 CCB 标准的机型，亮度达到 1400CCB 流明，相比 H3S 提升 27.3%，搭载 SUPER 全色 LED 系统、新增墙面颜色自适应功能、具备环境光自适应功能，色彩亮度表现更为优异。

**图表 9：电影色彩亮度（CCB）测试标准和结果**

测试标准	CCB 色彩亮度标准	ANSI 亮度标准
色温	D65	/
	画面能反映出电影的真实色彩，去掉过度的滤镜美颜	为了漂亮数值倾向于冷色温，导致画面不真实
色坐标	Rec.709 色域标准	/
	保证 RGB 精准色点，则保证了画面不偏色	为了高亮度而增加其它颜色的光，导致颜色偏差
测试点数	13 点	9 点
	增加 4 个角的测试点，能真实反应画面的整体亮度	避开了画面暗角，不能真实反应画面整体亮度
测试色彩	红绿蓝分别测试	只测白场
	得到的亮度即是色彩亮度，更有价值地反映出用户观影时的色彩表现和实际感官亮度	导致的结果是亮度数值高，但画面色彩表现却并不好
量产机规范	送测样机亮度达标称亮度，且能代表量产机亮度平均值	送测机达到标称亮度 80% 即可，对量产机无要求
	测试画面符合观影需求且量产机与送测机水平一致	测试画面已经完全不符合观影需求，且标称亮度比测试亮度上浮 25%

资料来源：极米投影微信公众号 中信建投

**创新产品形态和使用场景，智能投影有望加速渗透。**22H1 众多知名品牌入局智能投影，进一步抬升品类关注度，随着用户需求增加和品牌持续扩张，智能投影市场规模有望加速扩容，根据洛图科技预测，2022 年中国智能投影市场销量将达到 627 万台，同比增长 31%。公司新品极米神灯将智能吸顶灯投影产品形态引进国内市场，并且搭载远场语音功能，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，从而加快智能投影品类渗透，提高品牌市场份额。

**投资建议：**在芯片供应紧张及 LCD 产品放量加剧竞争之下，公司产品迭代节奏稳定，结构持续优化，巩固龙头地位，同时拓宽智能投影使用场景，新品极米神灯和极米 H5 产品力领先，具备在国内市场放量的潜力，有望为公司带来新增长动力并进一步提高毛利水平。我们预测 2022-2024 年公司实现归母净利润 6.29/8.44/11.16 亿元，对应 EPS 为 8.99/12.05/15.94，当前股价对应 PE 为 41.27/30.79/23.27 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**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