

# 极米科技 (688696)

证券研究报告

2022年09月04日

跳出短期波动聚焦长期成长性，发布新品+CCB 亮度标准，龙头持续领先

公司 22H1 营收 20.36 亿元，同增 20.72%，其中 22Q1/Q2 营收 10.13 亿/10.23 亿元，同增 24.32%/17.35%，主要系公司产品市场表现良好，销量保持稳健增长。按商品类型分，2022 年 H1 投影仪整机及配件/互联网增值业务分别实现营收 19.77 亿/0.44 亿元，同比分别增长 20.10%/48.26%，占营收的比重分别为 97.12%/2.15%。按地区看，2022 年 H1 境内/境外分别实现收入 17.70 亿/2.51 亿元，同比分别增长 14.65%/89.83%，占营收的比重分别为 86.92%/12.35%。

公司 22H1 毛利润 7.64 亿元，同增 23.04%，毛利率 37.52%，同比+0.71pcts。其中，22Q1/Q2 公司毛利润 3.83 亿/3.81 亿元，同增+33.37%/+14.15%；22Q1/Q2 毛利率 37.79%/37.25%，同比变化+2.57pcts/-1.04pcts。

公司 22H1 销售 / 管理 / 研发 / 财务费用率分别为 13.96%/3.46%/9.56%/0.53%，同比变化 -1.34pcts/+0.54pcts/+2.90pcts/+0.60pcts。其中：① 22Q1/Q2 销售费用率 13.70%/14.22%，同比变化 +0.11pcts/-2.68pcts。② 22Q1/Q2 管理费用率 3.52%/3.39%，同比变化 +0.57pcts/+0.51pcts。③ 22Q1/Q2 研发费用率 9.26%/9.86%，同比变化 +3.30pcts/+2.54pcts。④ 22Q1/Q2 财务费用率-0.18%/1.22%，同比变化 -0.17pcts/+1.36pcts。本期研发费用较上年同期增加 73.27%，主要系公司持续加大新产品、新技术的研发投入，相关的折旧与摊销费用、开发设计费用增加。同时，公司研发人员数量及研发人员平均薪酬均有上涨，导致研发费用中职工薪酬增加。

22H1 归母净利 2.69 亿元，同增 39.78%，归母净利率 13.23%，同增 1.80pcts；扣非归母净利 2.32 亿元，同增 30.39%，扣非归母净利率 11.41%，同增 0.85pcts。其中扣非归母净利润同比增长主要系 22H1 公司产品销量保持持续增长，同时产品平均单价提高所致。

跳出短期波动性，我们认为极米科技长期成长逻辑稳健，并仍在不断提升自身竞争力。公司于 2022 年 8 月 18 日技术沟通会上发布首个适用家用投影的全新亮度标准——电影色彩亮度标准 (CCB)。H5 有望成为首个采用新亮度标准的机型，参数为 1400CCB 流明色彩亮度，较 H3S 提高了 27.3%，H3S 原亮度为 2200ANSI，约相当于 1100CCB。我们长期看好在行业持续规范的背景下，极米科技作为投影行业龙头的发展。综合预计公司 2022-2024 年的归母净利润 6.57 亿/8.55 亿/11.14 亿元，对应 29/22/17XPE，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动，新品销售不及预期，海外市场不及预期，宏观消费不达预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,827.92	4,037.68	4,836.57	6,415.12	8,320.86
增长率(%)	33.62	42.78	19.79	32.64	29.71
EBITDA(百万元)	446.20	776.43	670.76	895.60	1,185.05
归属母公司净利润(百万元)	268.81	483.50	656.71	855.19	1,114.18
增长率(%)	187.79	79.87	35.83	30.22	30.28
EPS(元/股)	3.84	6.91	9.38	12.22	15.92
市盈率(P/E)	70.76	39.34	28.96	22.24	17.07
市净率(P/B)	24.33	6.89	5.53	4.43	3.52
市销率(P/S)	6.73	4.71	3.93	2.97	2.29
EV/EBITDA	0.00	32.50	23.89	16.32	11.37

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 投资评级

行业	家用电器/黑色家电
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	271.73 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	70.00
流通 A 股股本(百万股)	45.04
A 股总市值(百万元)	19,021.10
流通 A 股市值(百万元)	12,239.38
每股净资产(元)	41.50
资产负债率(%)	43.42
一年内最高/最低(元)	636.02/260.01

## 作者

刘章明 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

潘暾 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517070005  
panjian@tfzq.com

吴慧迪 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521080005  
wuhuidi@tfzq.com

## 股价走势



资料来源: 聚源数据

## 相关报告

- 《极米科技-公司点评:发布极米神灯新品，吸顶灯投影仪开创卧室投影终极形态》2022-08-15
- 《极米科技-公司点评:芯片短缺的供需局面缓解，预期龙头将释放更大业绩弹性》2022-07-22
- 《极米科技-公司点评:国内龙头地位稳固，看好海外市场增长》2022-07-20

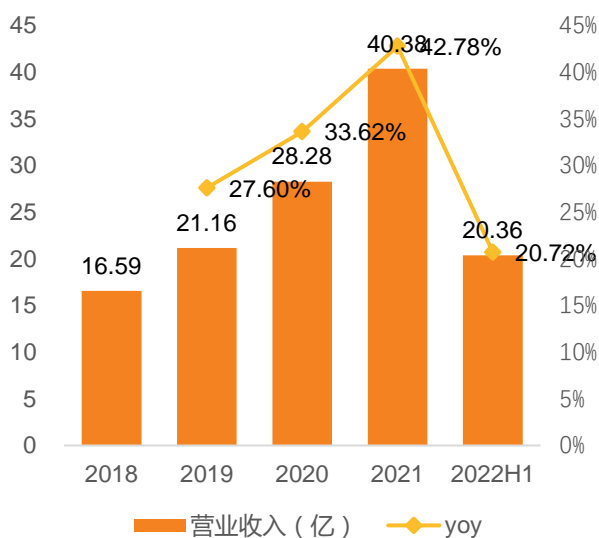
## 1. 极米科技发布 2022 年中报，2022 年 H1 营收 20.36 亿元，同比增长 20.72%

公司 2022 年上半年营收 20.36 亿元，同比增长 20.72%。分季度来看，公司 2022Q1/Q2 营收 10.13 亿/10.23 亿元，同比增长 24.32%/17.35%。主要系公司产品市场表现良好，销量保持稳健增长。

按商品类型分，2022 年 H1 投影仪整机及配件/互联网增值业务分别实现营收 19.77 亿/0.44 亿元，同比分别增长 20.10%/48.26%，占营收的比重分别为 97.12%/2.15%。

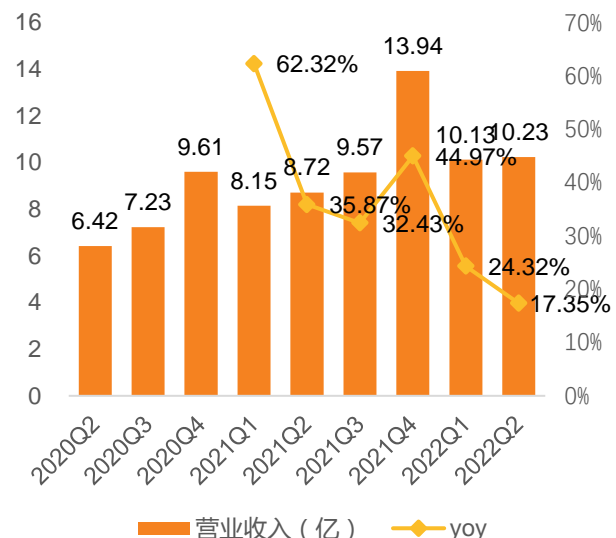
按地区看，2022 年 H1 境内/境外分别实现收入 17.70 亿/2.51 亿元，同比分别增长 14.65%/89.83%，占营收的比重分别为 86.92%/12.35%。

图 1：公司年度营业收入（亿元）及同比



资料来源：公司报告、天风证券研究所

图 2：公司季度营业收入（亿元）及同比

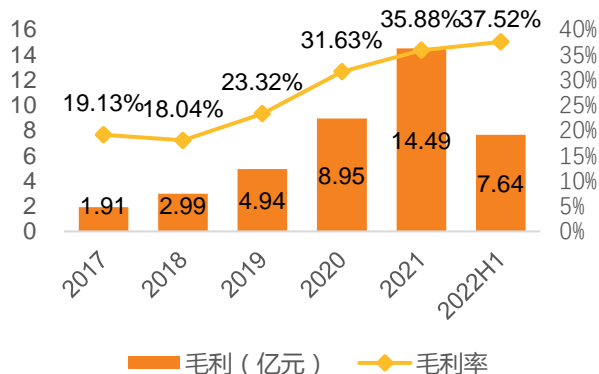


资料来源：公司报告、天风证券研究所

### 1.1. 2022 年上半年毛利润 7.64 亿元，同比增长 23.04%；毛利率 37.52%，同比增长 0.71pcts

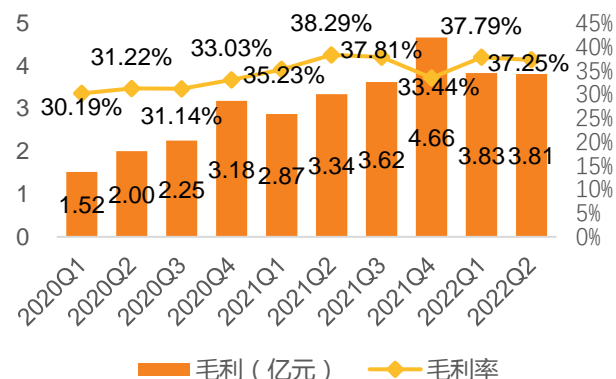
公司 2022 年上半年毛利润 7.64 亿元，同比变化+23.04%，毛利率 37.52%，同比变化+0.71pcts。其中，2022Q1/Q2 公司实现毛利润 3.83 亿/3.81 亿元，同比变化+33.37%/+14.15%；2022Q1/Q2 毛利率为 37.79%/37.25%，同比变化+2.57pcts/-1.04pcts。

图 3：公司毛利（亿元）及毛利率（年度）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 4：公司毛利（亿元）及毛利率（季度）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

## 1.2. 2022 年 H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.96%/3.46%/9.56%/0.53%

公司 2022 年上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.96%/3.46%/9.56%/0.53%，同比变化-1.34pcts/+0.54pcts/+2.90pcts/+0.60pcts。其中：

2022Q1/Q2 销售费用率 13.70%/14.22%，同比变化+0.11pcts/-2.68pcts。

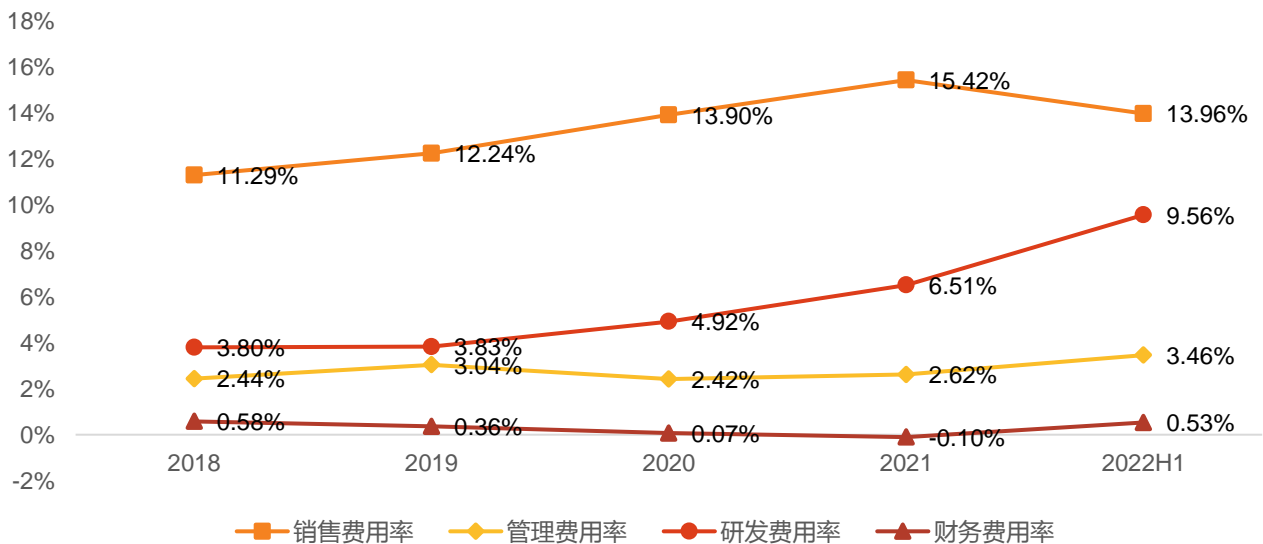
2022Q1/Q2 管理费用率 3.52%/3.39%，同比变化+0.57pcts/+0.51pcts。

2022Q1/Q2 研发费用率 9.26%/9.86%，同比变化+3.30pcts/+2.54pcts。

2022Q1/Q2 财务费用率-0.18%/1.22%，同比变化-0.17pcts/+1.36pcts。

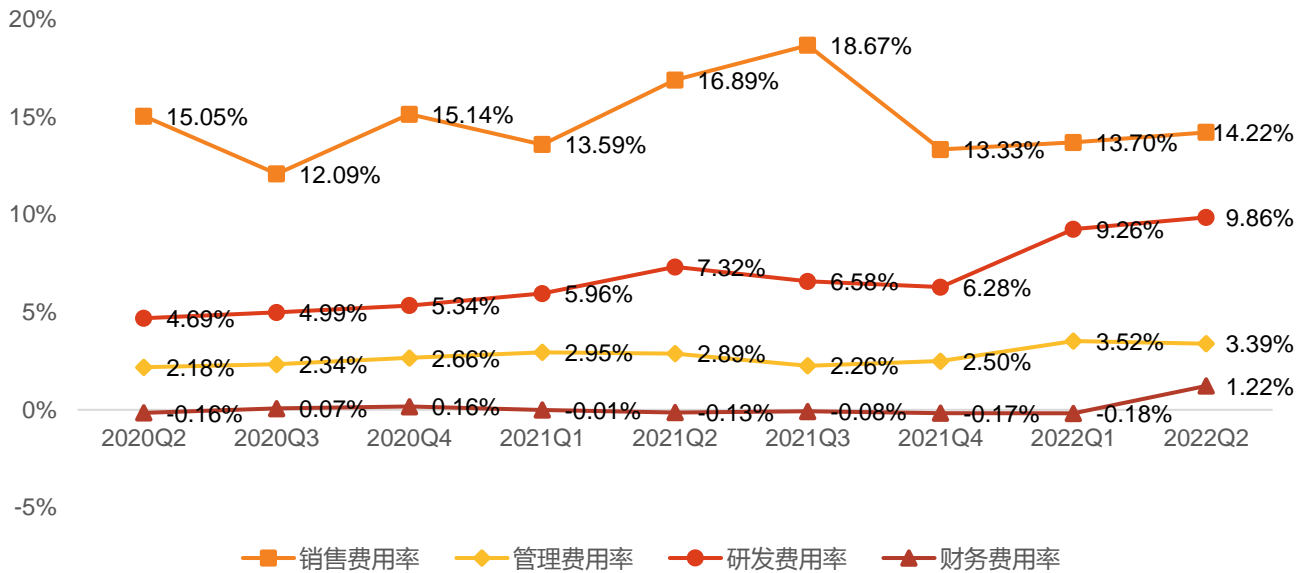
本期研发费用较上年同期增加 73.27%，主要系公司持续加大新产品、新技术的研发投入，相关的折旧与摊销费用、开发设计费用增加。同时，公司研发人员数量及研发人员平均薪酬均有上涨，导致研发费用中职工薪酬增加。

图 5：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：公司季度销售、管理、研发、财务费用率



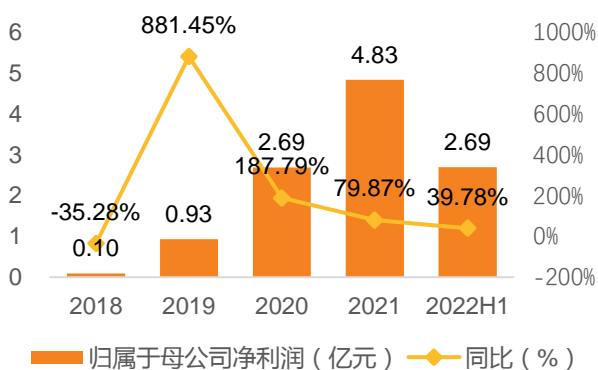
资料来源：公司公告、天风证券研究所

### 1.3. 2022 年 H1 归母净利 2.69 亿元，同比增长 39.78%

2022 年上半年归母净利 2.69 亿元，同比增长 39.78%，归母净利率 13.23%，同比增加 1.80pcts；扣非归母净利 2.32 亿元，同比增长 30.39%，扣非归母净利率 11.41%，同比增加 0.85pcts。

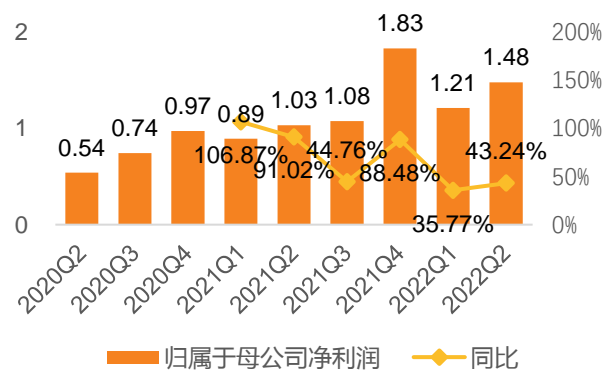
其中，2022Q1/Q2 归母净利分别为 1.21 亿/1.48 亿元，同比增长 35.77%/43.24%，归母净利率分别为 11.99%/14.46%，同比增加 1.01pcts/2.61pcts；2022 年 Q1/Q2 扣非归母净利分别为 1.03 亿/1.30 亿元，同比增长 17.50%/42.79%，扣非归母净利率分别为 10.14%/12.67%，同比变化 -0.59pcts/+2.26pcts。其中扣非归母净利润同比增长主要系 22H1 公司产品销量保持持续增长，同时产品平均单价提高所致。

图 7：公司归母净利（亿元）及同比（年度）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 8：公司归母净利（亿元）及同比（季度）

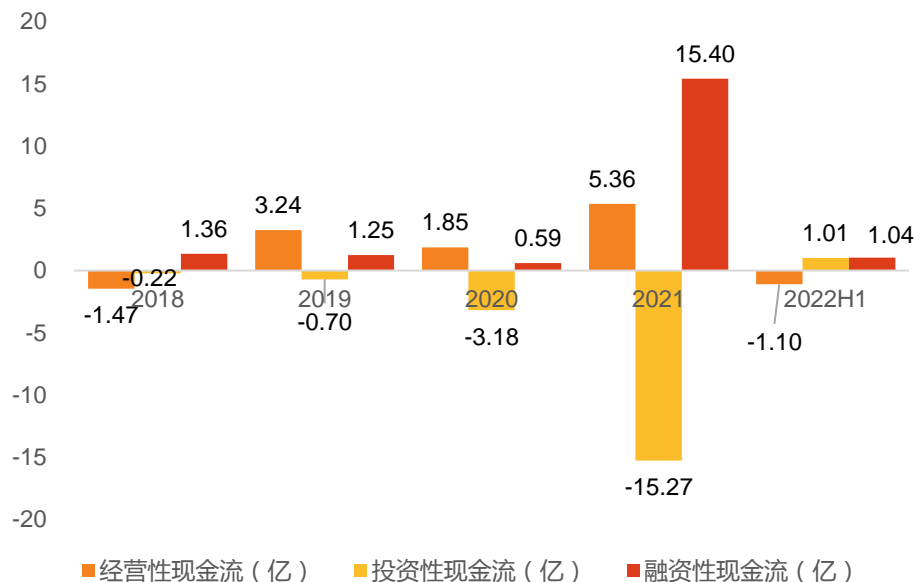


资料来源：公司公告、天风证券研究所

### 1.4. 2022 年 H1 经营性活动产生的现金流-1.10 亿元，投资性活动产生的现金流 1.01 亿元

2022 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额-1.10 亿元，去年同期为 0.92 亿元；投资活动产生的现金流量净额 1.01 亿元，去年同期为 -15.47 亿元。

图 9：公司现金流（亿元）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

## 2. 发布新品 H5+CCB 亮度标准，龙头持续领先

极米科技于 2022 年 8 月 18 日技术沟通会上发布首个适用家用投影的全新亮度标准——电影色彩亮度标准 (CCB)，H5 有望成为首个采用新亮度标准的机型。

旧有的 ANSI 标准缺少家用场景下的限定条件，容易产生标准漏洞；同时其容易造成家用投影仪行业过度关注亮度数值标称，忽视用户价值创造。极米研发团队由此定制首个家用投影亮度标准，规避传统白场 ANSI 测试方法问题的同时杜绝过分追求纸面参数，为目前色彩考量最严格的行业亮度标准。

CCB 作为专为家用投影制定的亮度标准，不仅仅是一套亮度测试方法，它几乎包含了所有色彩、亮度相关指标的投影设计原则：

- ① CCB 标准将亮度测试方法限定成了分别测试红、绿、蓝三原色的亮度，最终得出色彩亮度，可以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。
- ② CCB 标准将亮度测试从传统的 9 个点提升到了 13 个点，特别增加了 4 个角的测试点，规避了 ANSI 标准避开画面暗角的问题，更能真实反应画面实际的整体亮度。
- ③ CCB 标准严苛限制了亮度测试时的色准，投影需要在满足 Rec.709 色彩空间定义的红、绿、蓝标准色点，偏离不超过  $\pm 0.08$  的前提下进行亮度测试，防止部分厂商在 ANSI 标准下为了追求更漂亮的亮度数值而牺牲色彩准度。
- ④ CCB 标准严苛要求亮度测试时，投影画面的色温为 D65 标准色温(6500K)，以解决 ANSI 亮度测试时不对色温做要求的疏漏。
- ⑤ CCB 亮度标准明确要求送测机亮度能直接代表量产机亮度的平均值，画面不仅符合观影需求，同时避免了 ANSI 标准下量产机与送测机水平不一致问题。

此外，极米同时公布了 H5 的色彩亮度，作为首个采用极米新亮度标准开发的机型，色彩亮度为 1400 CCB 流明，为极米目前亮度最亮、画质最好的 H 系列产品。H5 流明较 H3S 提高了 27.3%，H3S 原亮度为 2200ANSI，约相当于 1100CCB。我们看好此次 H5 发布后量价齐增，长期看好在行业持续规范的背景下，极米科技作为投影行业龙头的发展，坚定推荐！

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	550.06	1,113.68	1,757.84	3,166.10	4,303.74	营业收入	2,827.92	4,037.68	4,836.57	6,415.12	8,320.86
应收票据及应收账款	68.60	86.77	99.34	147.52	172.68	营业成本	1,933.42	2,588.85	3,017.60	4,035.11	5,233.41
预付账款	23.53	19.04	30.58	35.77	50.29	营业税金及附加	19.82	21.53	25.80	34.21	44.38
存货	717.45	965.23	996.12	1,626.59	1,774.99	销售费用	393.20	622.64	672.47	891.70	1,148.28
其他	258.58	1,635.95	1,638.97	1,651.80	1,658.10	管理费用	68.42	105.63	134.60	172.57	212.18
<b>流动资产合计</b>	<b>1,618.22</b>	<b>3,820.67</b>	<b>4,522.86</b>	<b>6,627.79</b>	<b>7,959.79</b>	研发费用	139.07	262.88	409.65	445.85	557.50
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	1.89	(4.23)	(16.18)	(29.63)	(46.31)
固定资产	139.35	739.55	698.94	658.33	617.72	资产/信用减值损失	(8.54)	(3.06)	(3.06)	(3.06)	(3.06)
在建工程	629.30	406.14	406.14	406.14	406.14	公允价值变动收益	0.00	34.38	34.38	0.00	0.00
无形资产	60.89	65.26	52.50	39.74	26.99	投资净收益	9.75	4.07	4.07	4.07	4.07
其他	32.47	109.17	98.16	95.50	95.50	其他	(33.93)	(136.64)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>862.02</b>	<b>1,320.11</b>	<b>1,255.73</b>	<b>1,199.71</b>	<b>1,146.34</b>	<b>营业利润</b>	<b>304.82</b>	<b>541.64</b>	<b>628.01</b>	<b>866.31</b>	<b>1,172.43</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,480.23</b>	<b>5,140.79</b>	<b>5,778.59</b>	<b>7,827.50</b>	<b>9,106.14</b>	营业外收入	0.94	2.18	62.60	62.60	62.60
短期借款	123.97	76.51	76.51	76.51	76.51	营业外支出	3.13	1.12	1.12	1.12	1.12
应付票据及应付账款	1,162.34	1,662.82	1,630.22	2,773.20	2,937.89	<b>利润总额</b>	<b>302.63</b>	<b>542.71</b>	<b>689.50</b>	<b>927.79</b>	<b>1,233.92</b>
其他	132.05	216.98	247.67	299.23	299.16	所得税	33.82	59.21	32.79	72.61	119.74
<b>流动负债合计</b>	<b>1,418.35</b>	<b>1,956.31</b>	<b>1,954.40</b>	<b>3,148.94</b>	<b>3,313.56</b>	<b>净利润</b>	<b>268.81</b>	<b>483.50</b>	<b>656.71</b>	<b>855.19</b>	<b>1,114.18</b>
长期借款	200.00	300.00	300.00	300.00	300.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>268.81</b>	<b>483.50</b>	<b>656.71</b>	<b>855.19</b>	<b>1,114.18</b>
其他	57.26	83.42	83.42	83.42	83.42	每股收益(元)	3.84	6.91	9.38	12.22	15.92
<b>非流动负债合计</b>	<b>257.26</b>	<b>383.42</b>	<b>383.42</b>	<b>383.42</b>	<b>383.42</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,698.56</b>	<b>2,378.86</b>	<b>2,337.81</b>	<b>3,532.36</b>	<b>3,696.98</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
股本	37.50	50.00	70.00	70.00	70.00	营业收入	33.62%	42.78%	19.79%	32.64%	29.71%
资本公积	488.11	2,054.16	2,054.16	2,054.16	2,054.16	营业利润	209.41%	77.69%	15.95%	37.94%	35.34%
留存收益	258.79	662.29	1,319.00	2,174.19	3,288.37	归属于母公司净利润	187.79%	79.87%	35.83%	30.22%	30.28%
其他	(2.73)	(4.52)	(2.38)	(3.21)	(3.37)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>781.67</b>	<b>2,761.93</b>	<b>3,440.78</b>	<b>4,295.14</b>	<b>5,409.16</b>	毛利率	31.63%	35.88%	37.61%	37.10%	37.11%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,480.23</b>	<b>5,140.79</b>	<b>5,778.59</b>	<b>7,827.50</b>	<b>9,106.14</b>	净利率	9.51%	11.97%	13.58%	13.33%	13.39%
						ROE	34.39%	17.51%	19.09%	19.91%	20.60%
						ROIC	197.18%	128.32%	146.77%	174.19%	-937.05%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>偿债能力</b>					
净利润	268.81	483.50	656.71	855.19	1,114.18	资产负债率	68.48%	46.27%	40.46%	45.13%	40.60%
折旧摊销	21.94	43.25	53.37	53.37	53.37	净负债率	-28.92%	-26.21%	-39.76%	-64.64%	-72.36%
财务费用	1.41	2.45	(16.18)	(29.63)	(46.31)	流动比率	1.12	1.91	2.31	2.10	2.40
投资损失	(9.75)	(4.07)	(4.07)	(4.07)	(4.07)	速动比率	0.62	1.43	1.80	1.59	1.87
营运资金变动	(52.90)	60.37	(88.06)	500.54	(29.76)	<b>营运能力</b>					
其它	(44.18)	(49.34)	34.38	0.00	0.00	应收账款周转率	24.86	51.97	51.97	51.97	51.97
<b>经营活动现金流</b>	<b>185.32</b>	<b>536.17</b>	<b>636.16</b>	<b>1,375.40</b>	<b>1,087.42</b>	存货周转率	4.84	4.80	4.93	4.89	4.89
资本支出	778.36	391.70	(0.00)	(0.00)	0.00	总资产周转率	1.47	1.06	0.89	0.94	0.98
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
其他	(1,096.32)	(1,918.67)	(30.31)	4.07	4.07	每股收益	3.84	6.91	9.38	12.22	15.92
<b>投资活动现金流</b>	<b>(317.96)</b>	<b>(1,526.97)</b>	<b>(30.31)</b>	<b>4.07</b>	<b>4.07</b>	每股经营现金流	2.65	7.66	9.09	19.65	15.53
债权融资	122.09	70.00	16.18	29.63	46.31	每股净资产	11.17	39.46	49.15	61.36	77.27
股权融资	(78.33)	1,426.75	22.14	(0.83)	(0.16)	<b>估值比率</b>					
其他	15.37	43.51	0.00	0.00	(0.00)	市盈率	70.76	39.34	28.96	22.24	17.07
<b>筹资活动现金流</b>	<b>59.12</b>	<b>1,540.26</b>	<b>38.32</b>	<b>28.80</b>	<b>46.15</b>	市净率	24.33	6.89	5.53	4.43	3.52
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	0.00	32.50	23.89	16.32	11.37
<b>现金净增加额</b>	<b>(73.51)</b>	<b>549.46</b>	<b>644.16</b>	<b>1,408.27</b>	<b>1,137.63</b>	EV/EBIT	0.00	34.10	25.95	17.36	11.91

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com