

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

极米科技(688696)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

《极米科技(688696): 共驭光影时代, 探索未来极限》

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

Q3 收入有所放缓, 市场份额保持稳健

2021年10月28日

事件: 2021Q3 公司实现营业收入 9.57 亿元, 同比+32.43%; 实现归母净利润 1.08 亿元, 同比+44.76%。2021 年前三季度公司合计实现营业收入 26.44 亿元, 同比+41.65%; 实现归母净利润 3.00 亿元, 同比+74.99%。

- **Q3 收入有所放缓, 线上市占率依旧稳健。**根据淘宝天猫平台数据, 21 年 Q3 极米科技投影机销量市占率为 11.0%, 同比+6.3pct, 环比 Q2 为 -1.2pct; 销额市占率达到 29.3%, 同比+12.6pct, 环比上季度+5.9pct, 持续领跑全行业。根据京东平台数据, Q3 极米投影机销量、销额市占率分别为 21.9%、38.9%, 同比分别-1.3pct、+1.5pct, 环比 Q2 分别 -5.1pct、-1.8pct, 近期虽呈现些许下滑, 但份额依旧排名行业第一, 并大幅度领先竞争对手。公司在主流电商平台表现依旧亮眼, 市场份额较为稳健。目前国内家用智能投影保有量仍处于较低水平, 未来随着品类渗透率的进一步提升, 公司景气度有望持续向好。
- **成本压力有所显现, 营销投入增加。**Q3 公司整体销售毛利率为 37.81%, 同比+6.67pct, 合计前三季度毛利率为 37.17%, 同比+6.26pct。Q3 销售净利率为 11.23%, 同比+0.96pct, 合计前三季度毛利率为 11.36%, 同比+2.16pct。今年公司通过推出 RS Pro2 和 H3s 等高端旗舰产品推动毛利率大幅上升。但值得注意的是, Q3 毛、净利率环比 Q2 均有小幅下滑, 分别-0.48pct、-0.61pct, 或因芯片紧缺成本涨价问题导致, 预计未来短期内芯片紧缺问题仍将延续。Q3 销售、研发、管理费用率分别为 18.67%、6.58%、2.26%, 分别同比+6.58pct、+1.59pct、-0.07pct, 销售与研发费用率均有显著增加, 彰显公司在扩大品牌知名度和加速新品研发方面的决心。
- **存货周转天数增加, 单季度现金流有较大改善。**1) 21 年 Q3 公司现金+交易性流动资产+其他流动资产合计为 23.36 亿元, 比去年年报中该数据+195.36%; 合同负债+其他流动负债合计为 18.47 亿元, 比 20 年年底+26.15%; 应收票据+应收账款合计 0.87 亿元, 同比去年年报 +27.15%, 体现出较好的收入增长能力。2) 从周转来看, 公司存货周转天数分别较去年年底和二季度+31.35 天、-0.42 天, 或因今年以来的芯片紧缺问题造成囤货增加; 应收账款周转天数较去年年底-6.52 天, 具有明显改善。3) 公司前三季度经营性现金流净额为 0.68 亿元, 同比 -24.57%; Q3 单季度经营性现金流净额为 -0.25 亿元, 同比+81.39%, 单季度较去年同期有较大改善。
- **盈利预测与投资评级:**消费级智能投影行业正处于快速成长期, 产品渗透率有望持续提升, 增量空间广阔。极米科技作为行业领军者, 市占率长期保持第一, 产品矩阵覆盖全价位段可满足不同客户群体需求, 并在光机设计、算法优化等方面具有明显技术优势, 未来长期有望实现可持续性增长。我们预计 21-23 年收入为 39.35/58.23/80.97 亿元, 同比增速为 39.1/48.0/39.1%; 归母净利润为 4.41/7.20/10.35 亿元, 同比增速

为 63.9/63.4/43.8%；对应 PE53.81/32.94/22.91 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**原材料价格持续上涨、智能投影行业竞争加剧、芯片紧缺问题加剧、公司新品推出不及预期、公司渠道开拓不及预期等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,116	2,828	3,935	5,823	8,097
增长率 YoY %	27.6%	33.6%	39.1%	48.0%	39.1%
归属母公司净利润 (百万元)	93	269	441	720	1,035
增长率 YoY%	881.4%	187.8%	63.9%	63.4%	43.8%
毛利率%	23.3%	31.6%	36.8%	37.3%	37.3%
净资产收益率ROE%	16.4%	34.4%	36.1%	37.1%	34.8%
EPS(摊薄)(元)	1.87	5.38	8.81	14.40	20.70
市盈率 P/E(倍)	253.85	88.21	53.81	32.94	22.91
市净率 P/B(倍)	41.51	30.33	19.40	12.21	7.96

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,280	1,618	1,448	2,408	3,768	
货币资金	599	550	141	602	1,346	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	159	69	169	245	319	
预付账款	17	24	28	41	58	
存货	452	717	841	1,238	1,747	
其他	53	259	271	282	299	
非流动资产	86	862	1,268	1,739	2,239	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	12	139	207	285	368	
无形资产	35	61	85	112	138	
其他	39	662	976	1,341	1,733	
资产总计	1,366	2,480	2,716	4,147	6,008	
流动负债	552	1,441	1,236	1,948	2,773	
短期借款	0	124	0	0	0	
应付票据	21	43	41	65	92	
应付账款	457	1,120	1,027	1,630	2,323	
其他	75	155	168	253	358	
非流动负债	242	257	257	257	257	
长期借款	200	200	200	200	200	
其他	42	57	57	57	57	
负债合计	795	1,699	1,494	2,205	3,030	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	571	782	1,222	1,942	2,977	
负债和股东权益	1,366	2,480	2,716	4,147	6,008	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,116	2,828	3,935	5,823	8,097	
同比(%)	27.6%	33.6%	39.1%	48.0%	39.1%	
归属母公司净利润	93	269	441	720	1,035	
同比(%)	881.4	187.8%	63.9%	63.4%	43.8%	
毛利率(%)	23.3%	31.6%	36.8%	37.3%	37.3%	
ROE%	16.4%	34.4%	36.1%	37.1%	34.8%	
EPS(摊薄)(元)	1.87	5.38	8.81	14.40	20.70	
P/E	253.85	88.21	53.81	32.94	22.91	
P/B	41.51	30.33	19.40	12.21	7.96	
EV/EBITDA	180.51	59.33	53.83	31.79	21.40	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,116	2,828	3,935	5,823	8,097	
营业成本	1,623	1,933	2,486	3,650	5,077	
营业税金及	8	20	23	37	50	
销售费用	259	393	665	932	1,255	
管理费用	64	68	93	134	186	
研发费用	81	139	236	349	486	
财务费用	8	2	0	0	0	
减值损失合	-3	-8	0	0	0	
投资净收益	2	10	10	9	11	
其他	26	30	44	68	92	
营业利润	99	305	485	798	1,145	
营业外收支	0	-2	0	0	0	
利润总额	99	303	485	798	1,145	
所得税	5	34	45	79	110	
净利润	93	269	441	720	1,035	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	93	269	441	720	1,035	
EBITDA	96	296	442	733	1,055	
EPS(当	1.87	5.38	8.81	14.40	20.70	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	324	185	121	936	1,245	
净利润	93	269	441	720	1,035	
折旧摊销	15	22	10	12	12	
财务费用	3	1	0	0	0	
投资损失	-2	-10	-10	-9	-11	
营运资金变	205	-113	-320	213	209	
其它	9	16	0	0	0	
投资活动现	-70	-318	-406	-474	-502	
资本支出	-72	-178	-416	-482	-512	
长期投资	0	-150	0	0	0	
其他	2	10	10	9	11	
筹资活动现	125	59	-124	0	0	
吸收投资	19	0	13	0	0	
借款	110	124	-124	0	0	
支付利息或	-3	-61	0	0	0	
现金流净增	378	-76	-410	462	744	
加额						

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。