

极米科技（688696）/家电

证券研究报告/公司点评

2022年8月12日

评级：买入（维持）

市场价格：355.00

分析师：邓欣

执业证书编号：S0740518070004

电话：021-20315125

Email: dengxin@r.qlzq.com.cn

分析师：姚玮

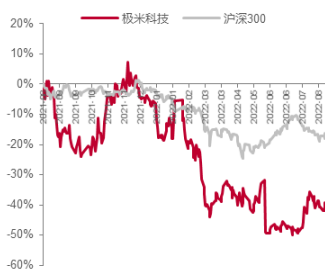
执业证书编号：S0740522080001

Email: yaowei@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	70
流通股本(百万股)	45
市价(元)	355.00
市值(亿元)	249
流通市值(亿元)	160

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司点评:

《收购阿拉丁，拓张海外》2022.4.29

《如期高增》2022.4.21

《环比加速，全年超预期》2022.1.26

《Q3超预期，线上亮眼》2021.10.27

公司深度:

《极米科技：智能投影龙头起航》

2021.02.24

《极米科技：稳扎稳打建立稳固优势》

2021.04.08

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,828	4,038	5,426	7,278	9,153
增长率 yoy%	34%	43%	34%	34%	26%
净利润(百万元)	269	483	704	923	1,168
增长率 yoy%	188%	80%	46%	31%	26%
每股收益(元)	3.84	6.91	10.06	13.19	16.68
净资产收益率	34%	18%	21%	23%	23%
P/E	92.4	51.4	35.3	26.9	21.3
P/B	31.8	9.0	7.5	6.1	4.9

备注：截至 2022/8/11 收盘

投资要点

■ 公司 8 月 11 日召开极米神灯（阿拉丁国内版）新品发布会，并发布新品 H5 信息。

■ 极米神灯：主打使用体验的新式投影灯

从极米神灯基本参数看：产品主打点并非亮度等传统参数，更重在产品场景与体验。

定价：7999 元。

亮度：1200ANSI。官方客服反馈观影亮度介于 Z8X（1200ANSI）与 H3S（2200ANSI）之间，且因极米神灯为短焦产品，肉眼亮度会明显高于 Z8X。

显示芯片：0.33” DMD。

定位：较传统投影更适合①陪伴，亲子场景；②浪漫，氛围打造。

上市时间：8 月 12 日开启预售，8 月 25 日支付尾款。

极米神灯的核心定位优势是什么？

①避免射眼风险。极米神灯采取 0.7:1 投射比，可以在房间天花板中央以 1.5 米距离投出 100 寸画面。用户不用弯腰路过投影画面来避免遮挡，也避免了孩子、宠物等眼睛被投影光直射。

②节约平面空间。产品运用天花板空间，不需额外设置支架，对小户型更加友好。32°无损移轴也可帮助更好协调投影画面与家具摆设，画面高度可自由上下调整 1 米。

③声音位置优化。传统侧投大多在摆放在床头柜等房间一侧角落，声音靠近人耳且仅来自一侧；极米神灯位于房间中央，采用 360°环绕声场，视听效果更佳。

④随时响应在线。无需开机，随时响应；且配备远场语音功能，实现随时语音互动。

极米神灯为什么比日版阿拉丁（约 6500 元）定价更高？

①硬参数有所升级。如亮度等参数更高（国内版 1200ANSI 流明，日版 900ANSI）。

②新增远场语音等软件功能。

③新增安装、售后成本。极米神灯提供上门包安装服务+以换代修（价格高于普通售后）。

如何预期极米神灯后续销售？以日版阿拉丁为例。

阿拉丁 2018 年在日本发售后，连续 4 年取得日本家用投影市场销售额第一。

出货量：2020 年/2021 年极米日本阿拉丁出货 8/7 万台。2021 年下滑预计与阿拉丁收购事件有关。

我们认为：现存的投影产品主要在“比参数”的赛道上竞争，而阿拉丁设计理念则主

打“使用上更方便”而非“参数上更亮眼”。这可能成为后续投影发展的新思路：从“发烧友”单品到年轻人新消费，除了硬参数之外，投影在体验、外观上也仍有更多提升空间。

但当前极米神灯定价 7999 元，基本触及极米微投产品线天花板（与顶配 RS 系列价格接近），需关注后续消费者对价格的接受程度。

■ H5：新一代高亮度旗舰

公司亦新发布 H 系列旗舰新品 H5 信息。H5 主打“高端旗舰机皇”，将为极米迄今亮度、画质达新高度的旗舰产品，具体参数将于 8 月 18 日发布。

定价：6299 元（此前旗舰 H3S 上市定价 5699 元）。

亮度：据官网，亮度有望高于标称 3200ANSI 流明的某产品。

色彩：较此前 H3S 进一步优化，色彩高达 99.7%rec.709。

上市时间：8 月 12 日开启预售。

我们认为：H5 有望刷新当前行业内 LED 微投产品参数天花板，确立“机皇”定位。2022 上半年坚果、当贝均发布旗舰产品，而极米上半年暂未更新旗舰，进度略慢；H5 发布后，旗舰款带来的领先优势将有望进一步巩固极米的龙头竞争地位。

■ 投资建议：买入评级

投影仪当前为家电景气最优的细分赛道之一。龙头极米当前竞争优势稳固，份额领先显著。展望下半年：新品发布与海外渠道拓展有望助推公司表现更上台阶。且短期更有退税增厚业绩。

结合公司 6 月 2 日公告的退税收益，上调盈利预测，收入端考虑短期疫情等影响略作调整：预计 22-23 年收入 54、73 亿元（前值 57、75 亿元）、利润 7.0、9.2 亿元（前值 6.5、9.2 亿元），对应 PE 为 35、27 倍。维持买入评级。

■ 风险提示：景气不及预期、核心零部件供应短缺，行业竞争恶化、出海不及预期

盈利预测与估值

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,114	1,628	2,183	2,746	营业收入	4,038	5,426	7,278	9,153
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,589	3,444	4,596	5,743
应收账款	87	73	40	23	税金及附加	22	26	38	51
预付账款	19	52	69	86	销售费用	623	814	1,092	1,373
存货	965	1,074	1,423	1,860	管理费用	106	260	313	394
合同资产	0	0	0	0	研发费用	263	288	349	439
其他流动资产	1,636	1,586	1,605	1,623	财务费用	-4	7	13	10
流动资产合计	3,821	4,413	5,320	6,338	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-4	-5	-4
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	34	60	60	60
固定资产	740	1,109	1,518	1,965	投资收益	4	5	6	5
在建工程	406	506	506	406	其他收益	66	130	65	65
无形资产	65	87	103	116	营业利润	542	777	1,002	1,268
其他非流动资产	109	116	121	125	营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	1,320	1,818	2,248	2,612	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	5,141	6,230	7,568	8,950	利润总额	543	778	1,003	1,269
短期借款	77	923	1,019	884	所得税	60	74	80	101
应付票据	49	54	80	106	净利润	483	704	923	1,168
应付账款	1,614	1,033	1,393	1,757	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	43	38	30	归属母公司净利润	483	704	923	1,168
合同负债	39	98	131	165	NOPLAT	480	711	935	1,177
其他应付款	26	26	26	26	EPS (按最新股本摊薄)	6.91	10.06	13.19	16.68
一年内到期的非流动负债	13	13	13	13	主要财务比率				
其他流动负债	178	336	391	474	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
流动负债合计	1,995	2,526	3,091	3,456	成长能力				
长期借款	300	300	300	300	营业收入增长率	42.8%	34.4%	34.1%	25.8%
应付债券	0	0	0	0	EBIT增长率	76.8%	45.9%	29.4%	25.8%
其他非流动负债	83	83	83	83	归母公司净利润增长率	79.9%	45.7%	31.1%	26.5%
非流动负债合计	383	383	383	383	获利能力				
负债合计	2,379	2,909	3,474	3,839	毛利率	35.9%	36.5%	36.8%	37.3%
归属母公司所有者权益	2,762	3,321	4,094	5,112	净利率	12.0%	13.0%	12.7%	12.8%
少数股东权益	0	0	0	0	ROE	17.5%	21.2%	22.5%	22.8%
所有者权益合计	2,762	3,321	4,094	5,112	ROIC	33.3%	26.0%	26.1%	26.8%
负债和股东权益	5,141	6,230	7,568	8,950	偿债能力				
现金流量表					资产负债率	46.3%	46.7%	45.9%	42.9%
单位:百万元					债务权益比	17.1%	39.8%	34.6%	25.0%
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	流动比率	1.9	1.7	1.7	1.8
经营活动现金流	536	306	1,062	1,256	速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
现金收益	523	761	1,010	1,276	营运能力				
存货影响	-248	-109	-349	-437	总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
经营性应收影响	-11	-15	21	4	应收账款周转天数	7	5	3	1
经营性应付影响	511	-533	381	383	应付账款周转天数	190	138	95	99
其他影响	-239	201	-1	29	存货周转天数	117	107	98	103
投资活动现金流	-1,527	-482	-438	-398	每股指标 (元)				
资本支出	-425	-541	-499	-458	每股收益	6.91	10.06	13.19	16.68
股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	10.72	6.12	21.24	25.12
其他长期资产变化	-1,102	59	61	60	每股净资产	55.24	66.42	81.88	102.23
融资活动现金流	1,540	690	-68	-296	估值比率				
借款增加	66	847	95	-135	P/E	51	35	27	21
股利及利息支付	-81	-147	-272	-282	P/B	9	7	6	5
股东融资	1,580	0	0	0	EV/EBITDA	147	102	78	62
其他影响	-25	-10	109	121					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。