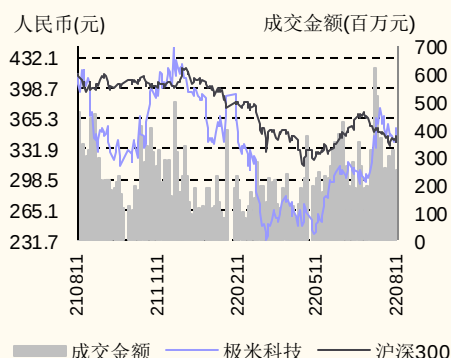


市场价格 (人民币): 355.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.70
已上市流通 A 股(亿股)	0.45
总市值(亿元)	248.50
年内股价最高最低(元)	627.42/327.58
沪深 300 指数	4194
上证指数	3282



相关报告

- 1.《扣费扣非优异亮眼，内外销高景气持续验证-极米科技 22Q1 业绩...》，2022.4.29
- 2.《投影龙头地位持续强化，盈利能力再提升-极米科技 21 年年报点评》，2022.4.22
- 3.《景气微投持续高增，极米业绩显著超预期-极米 21A 业绩快报点评》，2022.2.24
- 4.《智能微投景气高行，极米业绩显著超预期-智能微投景气高行，极米...》，2022.1.27
- 5.《国内智能微投快速增长，极米市占率持续提升-极米科技点评》，2021.12.29

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,828	4,038	5,662	7,810	10,720
营业收入增长率	33.62%	42.78%	40.22%	37.95%	37.27%
归母净利润(百万元)	269	483	646	903	1,252
归母净利润增长率	187.79%	79.87%	33.66%	39.67%	38.74%
摊薄每股收益(元)	7.168	9.670	9.232	12.895	17.890
每股经营性现金流净额	4.94	10.72	4.43	16.48	22.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	34.39%	17.51%	11.15%	14.24%	17.66%
P/E	0.00	57.08	38.45	27.53	19.84
P/B	0.00	9.99	4.29	3.92	3.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

主要观点

- 极米科技 8 月 11 日召开新品发布会，发布国内版极米神灯。极米神灯或有望成为卧室投影终极形态，实现避免光线射入人眼+完全不占地+好声音天上来+随喊随应。极米神灯为投影+顶灯+音响三合一产品，首发价 7999 元。我们认为，极米神灯的意义在于：(1) 维持国内产品形态创新天花板，奠定龙头地位；(2) 扩展投影定位至卧室生态：公司通过这款产品传递出新的卧室生态理念，定位为一款产品足以改变生活方式的产品，除了投影常规的看电视电影，还可以：清晨用光影+音乐唤醒/入睡助眠/不需要开机的便捷快速投屏+与手机高度适配等等；(3) 关于定价：我们认为，国内初代极米神灯定价较高的原因在于，作为一个新物种，定价较高能起到足够的市场教育的作用，更能让消费者种草、向往，符合市场营销的基本规律。
- 同时，H 系列新品 H5 也同步于京东发布，H5 搭载极米自研光机，使用 SUPER 全色 LED 系统，显示色域更广，亮度方面，虽具体亮度参数尚未揭晓，但 H5 为亮度画质达到新高度的 H 系列产品，有望达到行业领先画质效果。此外，软件方面，H5 也较 H3S 有较大提升，在校正、智能调节画面色彩、实时跟随放射眼、游戏低延迟等方面实现行业领先水平。
- 旗舰款新品对投影销售起到明显推动作用，以 21 年为例，21 年双十一极米全网实现 8 亿 GMV，其中 21 年新品 H3S、RS PRO 2 共计实现 GMV3.3 亿元，占比达 41%。此次两款重要产品发布，有望对公司销售做出重要推动，下半年公司在新品推动、日本阿拉丁收购完成恢复出货、疫情修复需求环比向好等多重因素下，有望环比改善。

投资建议

- 我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 56.62、78.10、107.21 亿元，同比分别增长 40.2%、38.0%、37.3%，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 6.5、9.0、12.5 亿元，同比分别增长 33.7%、39.7%、38.7%，EPS 分别为 9.23、12.89、17.89 元，当前股价分别对应 2022-2024 年 38.5x、27.5x、19.8xPE，维持“买入”评级。

风险提示

- 投影仪渗透率不及预期风险，核心零部件依赖外购风险，行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险

极米两款重磅新品 H5 和极米神灯今日发布，我们看好后续新品放量。我们认为，H5 将在下半年的放量中起到重要作用，而极米神灯将投影的定位扩展至卧室生态，具有划时代的意义。

1、极米神灯：从影音到卧室生态

极米科技 8 月 11 日召开新品发布会，发布国内版极米神灯。2018 年公司在日本推出阿拉丁神灯，其与吸顶灯合为一体的创新形态，具有较高家居融合性，一经在日本发售，连续 4 年获得家用投影的销售第一，累积销售 20 万台。

极米神灯或有望成为卧室投影终极形态，解决目前投影产品使用痛点，避免光线射入人眼+完全不占地+好声音天上来+随喊随应。极米神灯为投影+顶灯+音响三合一产品，首发价 7999 元。从产品性能来看：

- **投影方面**，搭载极米自研的短焦光机，0.7: 1 短投射比，1.5m 即可投出 100 英寸大屏，可实现 32° 超大角度无损移轴，1080P 全高清显示。亮度参数公司尚未发布，可参考 2022 年于日本发布的最新款 popln Aladdin 2 Plus，亮度为 900ANSI 流明，由于神灯的使用场景以卧室为主，在相对较暗的环境中，且神灯使用短焦光机，离墙距离较近，因此实际观影效果或较同流明数投影更好。
- **顶灯方面**，灯光显色达 95 以上，且通过 176 颗环状设计实现卓越的光均匀表现；可实现 20 年的超长光源寿命；
- **音响方面**，内置哈曼卡顿的环绕音响及低音炮，360° 环绕声场，采用与 dts 合作的虚拟环绕技术。

除硬件配置外，在软件功能上，神灯致力于提升投影与生活的融合，神灯内含极米任意门、天气盒子、极米时钟、极米音乐、极米时刻等内容，实现更好的信息呈现，带来魔法生活。此次公司将日本爆款引入国内，创新的产品形态，实现与家居高度融合，有望开启家用投影新体验。

我们认为，极米神灯的意义在于：

（1）维持国内产品形态创新天花板，奠定龙头地位；

（2）扩展投影定位至卧室生态：从技术层面，部分人认为神灯只是灯+投影，价格也应该按照成本同理；但是从消费者角度，公司通过这款产品传递出新的卧室生态理念，定位为一款产品足以改变生活方式的产品，除了投影常规的看电视电影，还可以：清晨用光影+音乐唤醒/入睡助眠/不需要开机的便捷快速投屏+与手机高度适配等等；

（3）公司自前两年开始，持续强调“任意门”功能，直至到今天发布神灯，公司一直在教育消费者：投影不仅仅是像电视一样的获取信息的产品，而是可以通过光影+无屏无框像音乐一样悄无声息使生活变美好的产品，而顶灯的形式使得产品进一步“无形化”；

（4）关于定价：我们认为，国内初代极米神灯定价较高的原因在于，作为一个新物种，定价较高能起到足够的市场教育的作用，更能让消费者种草、向往，符合市场营销的基本规律。

图表 1：国内发布极米神灯



来源：官方公众号，国金证券研究所

2、发布旗舰新品，性能再提升

同时，H 系列新品 H5 也同步于京东发布，H5 搭载极米自研光机，使用 **SUPER 全色 LED 系统**，显示色域更广，亮度方面，虽具体亮度参数尚未揭晓，但 H5 为亮度画质达到新高度的 H 系列产品，有望达到行业领先画质效果。

此外，软件方面，H5 也较 H3S 有较大提升，实现行业领先水平：

- H5 搭载 3D TOF+CMOS 校正，侧投校正也无需校正图；
- 可以适配性较高地实现根据墙面颜色智能调节画面色彩，从而非白墙也能看到好的色彩；
- 护眼进一步升级，可实现实时跟随放射眼，走进画面自动变暗；
- 推出行业独家王者荣耀专区，延迟从 20ms 提升到 15ms。

图表 2：极米 H5 新品与同价位段新品对比

型号	极米H3S	当贝X3	坚果O1pro	当贝F5	坚果J10S	峰米 V10 4K	vidda C1	极米H5
发布时间	2021年3月	2021年4月	2021年9月	2022年3月	2022年4月	2022年5月	2022年5月	2022年8月
到手价	5199	5799	5899	5699	5699	6799	6999	6299
焦距	长焦	长焦	超短焦	长焦	长焦	长焦	长焦	长焦
光源	LED	激光	LED	LED	LED	LED	激光	SUPER LED
亮度 (ANSI流明)	2200	3200	1500	2800	2400	2500	1350	亮度达新高度的H系列产品
标准分辨率	1920*1080	1920*1080	1920*1080	1920*1080	1920*1080	3840*2160 (4k)	3840*2160 (4k)	1920*1080
显示芯片 (DMD)	0.47DMD	0.47DMD	0.33DMD	0.47DMD	0.47DMD	0.47DMD	0.47DMD	0.47DMD
处理器芯片	MT9669	MT9669	MT9669	MT9669	MT9669	MT9669	MT9669	MT9669
梯形校正	六向校正(自动)	六向校正(自动)	六向校正(自动)	六向校正(自动)	六向校正(无感)	全向自动校正	自动	3D TOF无感校正
对焦	无感自动	无感自动	自动	无感自动	无感自动	无感自动	自动	自动
运动补偿	全局支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持
智能避障	支持				支持	支持	支持	支持
噪音	28dB			24dB	22db			28dB
存储	4G+64G	3G+64G	3G+64G	4G+64G	4G+64G	4G+64G	4G+64G	4G+64G

来源：天猫旗舰店，京东旗舰店，国金证券研究所

旗舰款新品对投影销售起到明显推动作用，以 21 年为例，21 年双十一极米全网实现 8 亿 GMV，其中 21 年新品 H3S、RS PRO 2 共计实现 GMV3.3 亿元，占比达 41%。此次两款重要产品发布，有望对公司销售做出重要推动，下半年公司在新品推动、日本阿拉丁收购完成恢复出货、疫情修复需求环比向好等多重因素下，有望环比改善。

3、投资建议

智能投影符合第三消费社会更重视个人、注重精神需求等时代变迁特质，从信息获取升级为信息享受，渗透提升潜力巨大。高成长性赛道优质龙头，建议长期重点关注。我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 56.62、78.10、107.21 亿元，同比分别增长 40.2%、38.0%、37.3%，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 6.5、9.0、12.5 亿元，同比分别增长 33.7%、39.7%、38.7%，EPS 分别为 9.23、12.89、17.89 元/股，当前股价分别对应 2022-2024 年 38.5x、27.5x、19.8xPE，维持“买入”评级。

4、风险提示

投影仪渗透率不及预期风险，核心零部件依赖外购风险，行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,116	2,828	4,038	5,662	7,810	10,720
增长率		33.6%	42.8%	40.2%	37.9%	37.3%
主营业务成本	-1,623	-1,933	-2,589	-3,613	-4,968	-6,794
%销售收入	76.7%	68.4%	64.1%	63.8%	63.6%	63.4%
毛利	494	895	1,449	2,048	2,842	3,926
%销售收入	23.3%	31.6%	35.9%	36.2%	36.4%	36.6%
营业税金及附加	-8	-20	-22	-32	-39	-54
%销售收入	0.4%	0.7%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
销售费用	-259	-393	-623	-861	-1,195	-1,651
%销售收入	12.2%	13.9%	15.4%	15.2%	15.3%	15.4%
管理费用	-64	-68	-106	-159	-219	-279
%销售收入	3.0%	2.4%	2.6%	2.8%	2.8%	2.6%
研发费用	-81	-139	-263	-362	-492	-675
%销售收入	3.8%	4.9%	6.5%	6.4%	6.3%	6.3%
息税前利润 (EBIT)	81	274	436	635	898	1,267
%销售收入	3.8%	9.7%	10.8%	11.2%	11.5%	11.8%
财务费用	-8	-2	4	33	56	82
%销售收入	0.4%	0.1%	-0.1%	-0.6%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	-4	-9	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	34	0	0	0
投资收益	2	10	4	6	11	13
%税前利润	1.6%	3.2%	0.7%	0.8%	1.1%	0.9%
营业利润	99	305	542	733	1,025	1,422
营业利润率	4.7%	10.8%	13.4%	13.0%	13.1%	13.3%
营业外收支	0	-2	1	1	1	1
税前利润	99	303	543	734	1,026	1,423
利润率	4.7%	10.7%	13.4%	13.0%	13.1%	13.3%
所得税	-5	-34	-59	-88	-123	-171
所得税率	5.2%	11.2%	10.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	93	269	483	646	903	1,252
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	93	269	483	646	903	1,252
净利率	4.4%	9.5%	12.0%	11.4%	11.6%	11.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	93	269	483	646	903	1,252
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	19	30	58	115	151	187
非经营收益	6	-1	-45	24	-1	-3
营运资金变动	205	-113	39	-476	100	134
经营活动现金净流	324	185	536	310	1,153	1,572
资本开支	-72	-178	-100	-354	-304	-304
投资	0	-150	-1,447	-600	-400	-400
其他	2	10	20	-94	-89	-87
投资活动现金净流	-70	-318	-1,527	-1,048	-793	-791
股权募资	19	0	1,580	2,648	0	0
债权募资	110	124	55	-148	0	0
其他	-4	-65	-95	-283	-382	-522
筹资活动现金净流	125	59	1,540	2,218	-382	-522
现金净流量	378	-76	548	1,479	-22	258

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	599	550	1,114	2,589	2,565	2,821
应收款项	180	86	110	279	385	529
存货	452	717	965	1,188	1,633	2,234
其他流动资产	49	264	1,632	1,768	1,781	1,800
流动资产	1,280	1,618	3,821	5,824	6,364	7,383
%总资产	93.7%	65.2%	74.3%	73.9%	70.1%	68.8%
长期投资	0	0	52	552	1,052	1,552
固定资产	17	769	1,146	1,339	1,496	1,617
%总资产	1.2%	31.0%	22.3%	17.0%	16.5%	15.1%
无形资产	41	64	79	137	145	152
非流动资产	86	862	1,320	2,053	2,717	3,345
%总资产	6.3%	34.8%	25.7%	26.1%	29.9%	31.2%
资产总计	1,366	2,480	5,141	7,878	9,081	10,728
短期借款	0	124	90	0	0	0
应付款项	486	1,180	1,693	1,564	2,150	2,941
其他流动负债	66	137	213	206	285	391
流动负债	552	1,441	1,995	1,770	2,435	3,332
长期贷款	200	200	300	300	300	300
其他长期负债	42	57	83	10	7	5
负债	795	1,699	2,379	2,080	2,742	3,637
普通股股东权益	571	782	2,762	5,798	6,339	7,091
其中：股本	38	38	50	70	70	70
未分配利润	42	240	637	1,025	1,567	2,318
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,366	2,480	5,141	7,878	9,081	10,728

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.491	7.168	9.670	9.232	12.895	17.890
每股净资产	15.232	20.845	55.239	82.824	90.560	101.294
每股经营现金净流	8.635	4.942	10.723	4.427	16.476	22.450
每股股利	0.000	0.000	0.000	3.693	5.158	7.156
回报率						
净资产收益率	16.35%	34.39%	17.51%	11.15%	14.24%	17.66%
总资产收益率	6.84%	10.84%	9.41%	8.20%	9.94%	11.67%
投入资本收益率	9.98%	22.01%	12.33%	9.16%	11.90%	15.09%
增长率						
主营业务收入增长率	27.60%	33.62%	42.78%	40.22%	37.95%	37.27%
EBIT增长率	2287.50%	237.45%	59.19%	45.55%	41.38%	41.22%
净利润增长率	881.43%	187.79%	79.87%	33.66%	39.67%	38.74%
总资产增长率	59.03%	81.55%	107.27%	53.24%	15.28%	18.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.6	14.7	7.0	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	105.7	110.4	118.6	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	78.6	148.8	192.7	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	2.0	18.0	66.9	60.1	50.9	41.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-69.84%	-48.11%	-81.67%	-65.91%	-59.89%	-57.16%
EBIT利息保障倍数	10.5	145.3	-103.1	-19.3	-16.0	-15.5
资产负债率	58.19%	68.48%	46.27%	26.40%	30.20%	33.90%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	9	31	52	133
增持	0	5	14	14	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.36	1.31	1.21	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-15	买入	676.15	826.00 ~ 826.00
2	2021-08-19	买入	590.00	822.00 ~ 822.00
3	2021-12-29	买入	545.00	789.00 ~ 789.00
4	2022-01-27	买入	478.92	N/A
5	2022-02-24	买入	446.57	N/A
6	2022-04-22	买入	360.97	N/A
7	2022-04-29	买入	374.13	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402