

极米科技 (688696.SH)

业绩高增长，行业红利正当时

事件：公司发布2021年一季度业绩预告。据公司2月25日发布的招股书，21Q1公司预计实现营收约6.23~7.33亿元，同比增长24.05%~45.94%；实现归母净利润4760.22-5497.96万元，同比增长10.07%-27.13%。本次业绩预告中，公司预计21Q1实现归母净利润8484.97万元，同比增长96%，远超此前招股书口径预期。

原有产品销售稳健叠加新品贡献，公司21Q1营收稳步增长。据招股书口径，公司21Q1收入端增速预计约24.05%~45.94%，主要系公司产品销售持续增长。**1) 预计原有产品稳健增长：**官方公众号显示，截至2020年末，公司连续3年蝉联中国投影机市场冠军（出货量、销额双第一），市占率突破18%，预计公司强劲增长态势延续至21Q1。**2) 预计新产品销售情况良好：**公司于2020年下半年推出子品牌“MOVIN”，定位年轻消费者为主的入门级投影市场。2021年3月，公司推出H3S新款旗舰投影仪，新增画面智能避障、AI画质增强、护眼模式、环境光自适应等功能，同时在音效和芯片等方面进一步升级。预计新品销售情况良好，带动营收端稳健增长。

自研光机率提升叠加产品定价策略，带动公司盈利能力向好。**1) 自研光机率持续提升：**截至2020年6月底，公司自研光机占比提升至58.72%，较2019年提升50.80pct。公司核心部件光机产品自主生产能力持续增强，有望进一步降低公司光机成本；**2) 产品定价策略：**天猫旗舰店内，公司2021年3月推出的H3S新款旗舰投影仪价格为5699元，较H3款投影仪价格提升800元。公司通过新品提价的方式，有望带动公司毛利率持续提升。

双品牌和互联网内容端助力打开未来成长空间。公司于2020年7月推出子品牌“MOVIN”，定位于“年轻人的首款娱乐投影”，主打年轻化、酷潮等卖点，降维打击进军市场空间较大的入门级智能投影市场。同时，公司积极布局互联网内容端。一方面，公司以硬件销量为根本，累积销量提升带来累积用户数的增长。另一方面，产品服务不断丰富，驱动公司挖掘更多活跃用户的同时增强用户粘性、提高付费意愿，带动ARPU上升。未来双因子有望持续共振，带动内容端收入规模不断提升。

盈利预测与投资建议。预计公司2020-2022年归母净利润分别为2.61/4.43/6.00亿元，同比增速为179%/70.0%/35.5%。公司长期增长空间大，维持此前“增持”评级。

风险提示：新品拓展不及预期、价格战导致盈利受损、疫情反复影响销售。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,659	2,116	2,750	3,624	4,979
增长率 yoy (%)	66.1	27.6	30.0	31.8	37.4
归母净利润(百万元)	10	93	261	443	600
增长率 yoy (%)	-35.3	881.4	179.0	70.0	35.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.19	1.87	5.21	8.86	12.00
净资产收益率(%)	2.2	16.4	31.3	34.7	32.0
P/E(倍)	2737.1	278.9	100.0	58.8	43.4
P/B(倍)	58.9	45.6	31.3	20.4	13.9

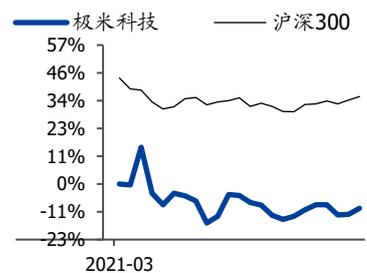
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	视听器材
前次评级	增持
最新收盘价	477.00
总市值(百万元)	23,850.00
总股本(百万股)	50.00
其中自由流通股(%)	20.66
30日日均成交量(百万股)	1.27

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

相关研究

1、《极米科技(688696.SH)：智能投影风起，国货正当时》2021-03-05

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	818	1280	1875	2578	3824
现金	202	599	1015	1506	2282
应收票据及应收账款	57	159	121	248	259
其他应收款	20	16	30	30	53
预付账款	13	17	22	29	41
存货	488	452	649	727	1152
其他流动资产	39	38	38	38	38
非流动资产	41	86	95	102	111
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	7	12	12	13	16
无形资产	2	35	39	44	50
其他非流动资产	32	39	43	45	45
资产总计	859	1366	1970	2680	3935
流动负债	410	552	931	1249	1953
短期借款	90	0	45	23	34
应付票据及应付账款	254	478	749	1080	1742
其他流动负债	67	75	137	147	177
非流动负债	6	242	194	146	97
长期借款	0	200	152	103	54
其他非流动负债	6	42	42	42	42
负债合计	417	795	1125	1395	2050
少数股东权益	0	0	0	-2	-2
股本	10	38	50	50	50
资本公积	471	484	484	484	484
留存收益	-39	50	311	752	1351
归属母公司股东权益	442	571	844	1287	1887
负债和股东权益	859	1366	1970	2680	3935

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-147	324	386	589	843
净利润	10	93	261	441	600
折旧摊销	6	15	6	8	9
财务费用	10	8	16	14	14
投资损失	-1	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-156	172	104	128	222
其他经营现金流	-15	38	-0	-0	-0
投资活动现金流	-22	-70	-14	-14	-18
资本支出	23	72	8	7	9
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	2	-6	-7	-8
筹资活动现金流	136	125	44	-84	-50
短期借款	72	-90	45	-23	11
长期借款	0	200	-48	-49	-49
普通股增加	0	27	13	0	0
资本公积增加	5	12	0	0	0
其他筹资现金流	58	-25	35	-13	-13
现金净增加额	-34	378	416	491	775

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1659	2116	2750	3624	4979
营业成本	1359	1623	1902	2378	3246
营业税金及附加	5	8	12	16	22
营业费用	187	259	358	478	667
管理费用	40	64	92	123	179
研发费用	63	81	124	181	249
财务费用	10	8	16	14	14
资产减值损失	-8	-3	-8	-10	-12
其他收益	16	27	21	24	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2	99	277	470	638
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	1	99	277	469	638
所得税	-8	5	17	28	38
净利润	10	93	261	441	600
少数股东损益	0	0	0	-2	-1
归属母公司净利润	10	93	261	443	600
EBITDA	6	109	266	443	591
EPS (元)	0.19	1.87	5.21	8.86	12.00

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	66.1	27.6	30.0	31.8	37.4
营业利润(%)	-83.4	4073.6	181.6	69.3	35.9
归属于母公司净利润(%)	-35.3	881.4	179.0	70.0	35.5
获利能力					
毛利率(%)	18.0	23.3	30.9	34.4	34.8
净利率(%)	0.6	4.4	9.5	12.2	12.1
ROE(%)	2.2	16.4	31.3	34.7	32.0
ROIC(%)	0.6	11.0	21.8	27.5	26.6
偿债能力					
资产负债率(%)	48.5	58.2	57.1	52.0	52.1
净负债比率(%)	-24.7	-63.1	-87.6	-101.4	-112.3
流动比率	2.0	2.3	2.0	2.1	2.0
速动比率	0.7	1.4	1.3	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	2.1	1.9	1.6	1.6	1.5
应收账款周转率	26.4	19.6	19.6	19.6	19.6
应付账款周转率	5.9	4.4	3.1	2.6	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	1.87	5.21	8.86	12.00
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.94	6.48	7.72	11.79	16.87
每股净资产(最新摊薄)	8.85	11.42	16.64	25.49	37.50
估值比率					
P/E	2737.1	278.9	100.0	58.8	43.4
P/B	58.9	45.6	31.3	20.4	13.9
EV/EBITDA	4168.0	235.6	95.4	55.8	40.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com