

## 证券研究报告—动态报告

家用电器

小家电 II

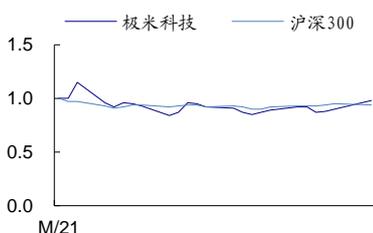
**极米科技(688696)**
**买入**

2021 年第一季度业绩预增点评

(维持评级)

2021 年 04 月 07 日

## 一年该股与沪深 300 走势比较



## 股票数据

总股本/流通(百万股)	50/10
总市值/流通(百万元)	26,050/5,383
上证综指/深圳成指	3,483/14,083
12 个月最高/最低(元)	622.77/441.50

## 相关研究报告:

《极米科技-688696-深度报告: 投影先锋, 极客体验》——2021-02-25

**证券分析师: 陈伟奇**

电话: 0755-81982606

E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110004

**证券分析师: 王兆康**

电话: 0755-81983063

E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120004

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 财报点评

# Q1 利润翻倍超预期, 海内外双管齐下龙头阔步前行

## ● Q1 表现超预期, 扣非净利润翻倍增长

公司发布一季度预增公告, 2021Q1 归母净利润预计增长 96%至 0.85 亿元, 扣非净利润同比增长 104%至 0.83 亿元, 超市场预期。

## ● 国内智能投影需求方兴未艾, 龙头高歌猛进

国内智能投影仍在头部企业技术拉动下仍保持高增。根据洛图数据, 2021 年 1-2 月国内智能投影销量/销额同比增长 30%/25%至 57 万/12.5 亿元, 淡季仍保持了亮眼增速, 极米仍位居第一市场份额超 20%。而淘系平台极米 2021Q1 销售额保持稳健高增, 市占率同比大幅提升 9pct 达 28%。

## ● 海外投影空间高, 高增期有望开启

对比国内外家庭观影需求的差异, 海外投影天花板或较国内更高。欧美的观影设备销量占电视销量比例 55%/73%, 远超国内不到 20%的销量渗透水平, 智能投影海外的长期需求天花板有望超 160 亿美元。根据我们的跟踪, 公司 Q1 海外销售同样保持较高增速, 公司在 2020 年欧洲、日本等区域的良好基础上, 仍有美国等市场值得期待。

## ● 盈利能力提升有望进一步落地兑现

成本与价格双优化助增盈利能力。考虑到 2020 年自研光机比例逐步爬坡, 我们预计 2021Q1 业绩高增同样来自于自研光机占比同比提升带来的毛利率提升; 同时公司 2021 年 3 月新品 H3S 均价较历史上主力产品均价高出约 700 元/台, 或也是拉动 2021Q1 盈利能力提升的重要因素。

## ● 投资建议: 维持“买入”评级

基于公司一季度业绩预告, 同时考虑到行业的高成长性和公司外销的高速增长, 我们上调公司盈利预测, 预计 2021-2023 年净利润分别为 4.9、7.1、10.3 亿元(原值 4.7、6.0、8.0 亿元), 对应 PE 为 53、37、25 倍, 维持“买入”评级。

## ● 风险提示: 新品推进不及预期; 行业竞争加剧; 海外发展不及预期。

**盈利预测和财务指标**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,828	4,152	5,756	7,848
(+/-%)	33.6%	46.8%	38.6%	36.3%
净利润(百万元)	269	491	708	1029
(+/-%)	187.9%	82.7%	44.1%	45.3%
摊薄每股收益(元)	7.17	9.83	14.16	20.57
EBIT Margin	9.7%	12.9%	13.5%	14.7%
净资产收益率(ROE)	34.4%	17.9%	22.3%	27.9%
市盈率(PE)	72.6	53.0	36.8	25.3
EV/EBITDA	73.2	48.0	33.1	23.5
市净率(PB)	24.99	9.48	8.21	7.06

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

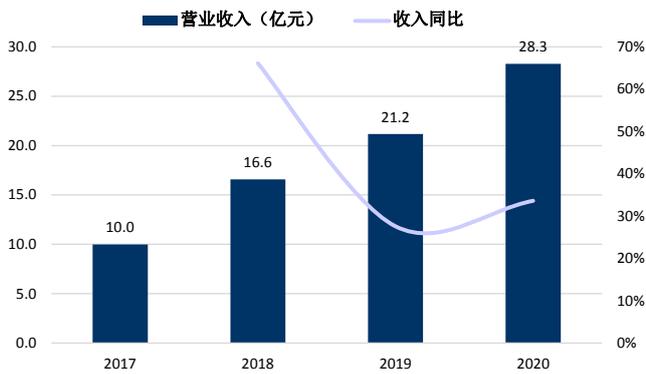
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS			PE			PB
					2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2019
600060.SH	海信视像	未评级	11.92	156	0.84	0.92	4.36	14	13	12	1.0
平均								14	13	12	2.9
688696.SH	极米科技	买入	521.00	261	7.17	9.83	14.16	73	53	37	33.3

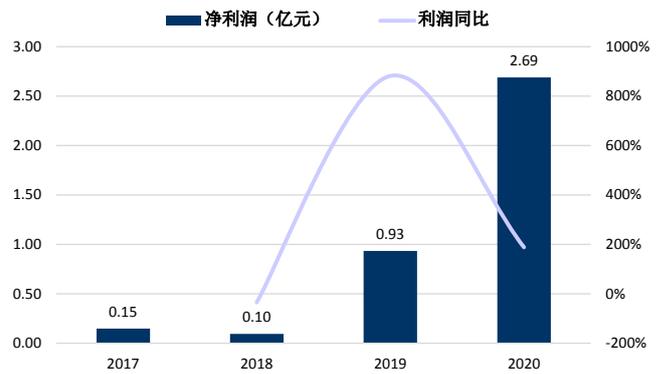
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 1：公司营业收入及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润及增速



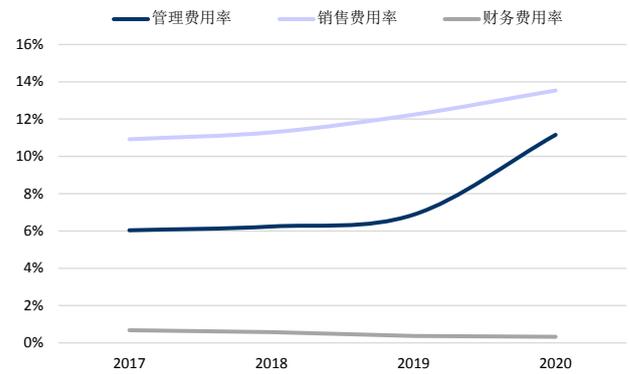
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：公司毛利率及净利润率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司期间费用率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	550	1903	2095	2900	营业收入	2828	4152	5756	7848
应收款项	69	101	237	235	营业成本	1933	2647	3595	4802
存货净额	717	884	1170	1646	营业税金及附加	20	29	46	63
其他流动资产	136	172	235	341	销售费用	393	623	892	1216
<b>流动资产合计</b>	<b>1622</b>	<b>3359</b>	<b>4098</b>	<b>5553</b>	管理费用	207	318	446	615
固定资产	769	868	975	931	财务费用	(1)	(15)	(35)	(47)
无形资产及其他	61	58	56	54	投资收益	7	8	8	8
投资性房地产	32	32	32	32	资产减值及公允价值变动	9	1	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	14	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2484</b>	<b>4318</b>	<b>5161</b>	<b>6571</b>	营业利润	305	559	824	1212
短期借款及交易性金融负债	124	71	65	87	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)
应付款项	1151	1169	1583	2359	<b>利润总额</b>	<b>303</b>	<b>558</b>	<b>823</b>	<b>1210</b>
其他流动负债	170	172	282	380	所得税费用	34	67	115	182
<b>流动负债合计</b>	<b>1445</b>	<b>1412</b>	<b>1930</b>	<b>2826</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	200	100	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>269</b>	<b>491</b>	<b>708</b>	<b>1029</b>
其他长期负债	58	58	58	58					
<b>长期负债合计</b>	<b>258</b>	<b>158</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1702</b>	<b>1570</b>	<b>1988</b>	<b>2883</b>	净利润	269	491	708	1029
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	5	33	8	1
股东权益	782	2748	3173	3687	折旧摊销	16	40	70	80
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2484</b>	<b>4318</b>	<b>5161</b>	<b>6571</b>	公允价值变动损失	(9)	(1)	(5)	(5)
					财务费用	(1)	(15)	(35)	(47)
					营运资本变动	548	(181)	47	295
					其它	(5)	(33)	(8)	(1)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>825</b>	<b>348</b>	<b>820</b>	<b>1399</b>
					资本开支	(775)	(168)	(178)	(30)
					其它投资现金流	(150)	(150)	(60)	(72)
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(925)</b>	<b>(318)</b>	<b>(238)</b>	<b>(102)</b>
					权益性融资	0	1672	0	0
					负债净变化	0	(100)	(100)	0
					支付股利、利息	(61)	(197)	(283)	(514)
					其它融资现金流	174	(53)	(6)	22
					<b>融资活动现金流</b>	<b>51</b>	<b>1322</b>	<b>(389)</b>	<b>(493)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(49)</b>	<b>1353</b>	<b>193</b>	<b>804</b>
					货币资金的期初余额	599	550	1903	2095
					货币资金的期末余额	550	1903	2095	2900
					企业自由现金流	33	162	607	1324
					权益自由现金流	207	(13)	472	1315

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	7.17	9.83	14.16	20.57
每股红利	1.64	3.93	5.66	10.29
每股净资产	20.85	54.96	63.46	73.75
ROIC	29%	40%	49%	82%
ROE	34%	18%	22%	28%
毛利率	32%	36%	38%	39%
EBIT Margin	10%	13%	13%	15%
EBITDA Margin	10%	14%	15%	16%
收入增长	34%	47%	39%	36%
净利润增长率	188%	83%	44%	45%
资产负债率	69%	36%	39%	44%
息率	0.3%	1.0%	1.4%	2.6%
P/E	72.6	53.0	36.8	25.3
P/B	25.0	9.5	8.2	7.1
EV/EBITDA	73.2	48.0	33.1	23.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032