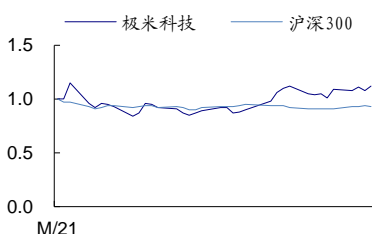


证券研究报告—动态报告
家用电器
小家电 II
极米科技(688696)
买入
2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 22 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)	29,568/6,110
上证综指/深圳成指	3,465/14,209
12 个月最高/最低(元)	622.77/441.50

相关研究报告:

《极米科技-688696-2020 年年报点评: 量利齐升, 内外兼修》——2021-04-16
 《极米科技-688696-2021 年第一季度业绩预增点评: Q1 利润翻倍超预期, 海内外双管齐下龙头阔步前行》——2021-04-07
 《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号: 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号: 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

天高任鸟飞, 经营超预期

● Q1 表现超预期, 利润实现翻倍增长

公司发布一季报: 2021Q1 实现收入 8.15 亿元, 同比增长 62.32%, 归母净利润为 0.89 亿元, 同比增长 106.87%, 归母扣非净利润为 0.87 亿元, 同比增长 113.71%, 收入与业绩均超市场预期。

● 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%。海外方面, 根据我们的跟踪, Q1 极米在欧洲、日本等国均实现翻番式的扩张。海外家庭观影的需求更大, 而智能投影产品尚属空白, 后续随着海外新品的发布及渠道扩展, 公司海外扩张潜力巨大。

● 毛利率拉升盈利水平, 费用投入有所增加

在成本与价格的拉动下, 公司毛利率大幅增加 5.04pct 至 35.23%。我们观察到, Q1 公司固定资产达到 3.17 亿元, 较 2020 年底余额增长 127.73%, 主要为宜宾产业园在建工程转固所致。该项目主要用于整机产品的量产、自研光机生产等, 预计公司自研光机及自主生产比例大幅增加, 有力拉动毛利率的增长。同时, 在高单价新品 H3S 等拉动下, 公司产品销售均价涨幅不小。淘数据显示, 公司 Q1 销售均价达到 4430 元/台, 涨幅 8.44%。费用率方面, 公司加大研发和销售费用投入, 分别为 5.96%/+1.67pct 和 13.59%/+0.90pct。受人工薪酬上涨影响, 公司管理费用率亦有所增长, 达到 2.95%/+0.57pct。公司 Q1 净利率达到 10.98%/+2.36pct, 盈利能力再创新高。未来随着海外占比提升及新品带动价格提升, 盈利能力有望进一步释放。

● 投资建议: 维持“买入”评级

行业高成长, 公司内外高增, 维持盈利预测, 预计 2021-2023 年净利润为 4.9/7.1/10.3 亿元, 对应 PE 为 60/42/29 x, 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)	82	60	42	29
EV/EBITDA	82.2	54.1	37.3	26.3
市净率(PB)	28.36	10.76	9.32	8.02

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

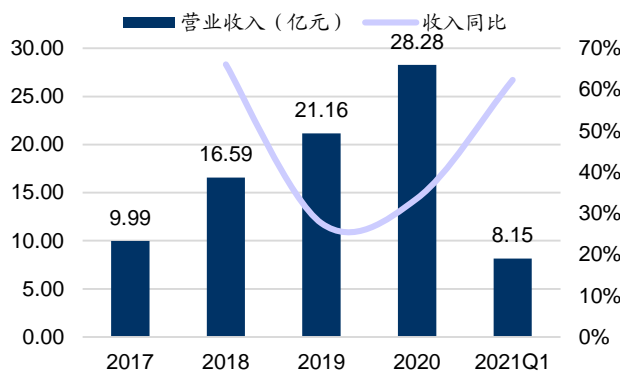
附表：重点公司盈利预测及估值

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	11.82	15466	0.84	0.92	1.03	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

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

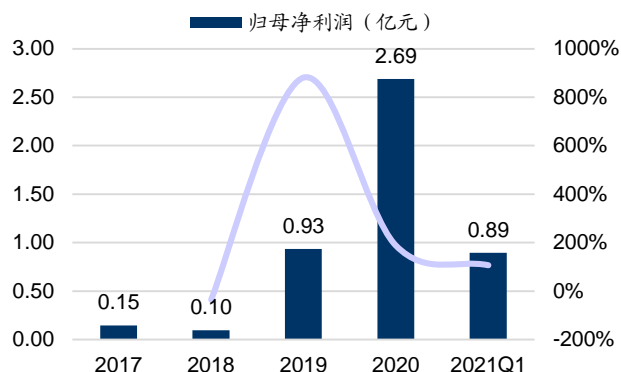
注：海信视像暂采用 wind 一致预期

图 1：公司营业收入及增速



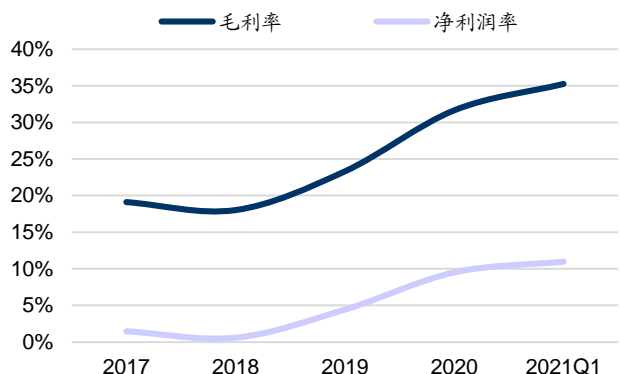
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润及增速



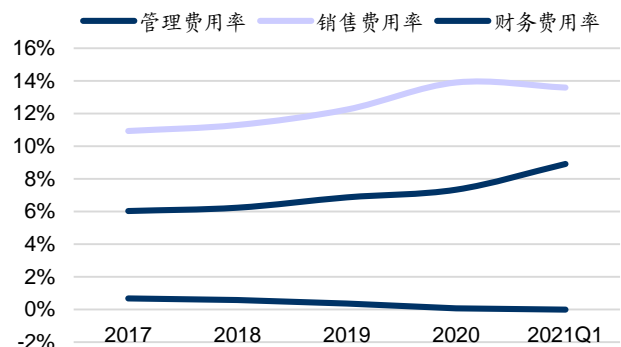
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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
流动资产合计	1622	3359	4098	5553	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
资产总计	2484	4318	5161	6571	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	利润总额	303	558	823	1210
其他流动负债	170	172	282	380	所得税费用	34	67	115	182
流动负债合计	1445	1412	1930	2826	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	200	100	0	0	归属于母公司净利润	269	491	708	1029
其他长期负债	58	58	58	58					
长期负债合计	258	158	58	58	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1702	1570	1988	2883	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
负债和股东权益总计	2484	4318	5161	6571	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)
					经营活动现金流	825	348	820	1399
					资本开支	(775)	(168)	(178)	(30)
					其它投资现金流	(150)	(150)	(60)	(72)
					投资活动现金流	(925)	(318)	(238)	(102)
					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
					融资活动现金流	51	1322	(389)	(493)
					现金净变动	(49)	1353	193	804
					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	22	531	1386

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%	44%	54%	86%
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%	0.9%	1.3%	2.3%
P/E	82.5	60.2	41.8	28.7
P/B	28.4	10.8	9.3	8.0
EV/EBITDA	82.2	54.1	37.3	26.3

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