

# 极米科技（688696）：产品渠道并举，力拓海外，21Q2可更乐观

2021年04月25日

强烈推荐/维持

极米科技 公司报告

## 2020年及2021年一季度业绩点评

### 事件概述：

近期公司发布2020年报和2021年一季报：2020年营收28.28亿，同比增长33.62%，归母净利润2.69亿，同比增长187.79%；2021Q1营收8.15亿，同比增长62.32%，归母净利润0.89亿，同比增长106.87%。

**超预期业绩再次验证公司成长持续性。**2020和21Q1净利润分别增长188%和107%，翻倍业绩再次验证公司显著成长性，其中21Q1毛利率达35.23%，同比20Q1提升近5.1pct，相较20全年提升3.6pct。经营质变主要受益于：

(1) 光机自研比例提升至70%，预计可提升至90%，根据测算成本将下降3pct，短期内毛利率可维持在35%左右；(2) H3S新品发售，预计至今已批量出货超万台；(3) 海外市场售价较高同时销量占比不断上升；(4) 2020年美元对人民币出现贬值，成本结构有40%的电子料和元件以美元计价，公司提前囤货以锁定成本价格，并稳定供应链生产经营。

**加码产品研发，革新渠道建设。**1、产品方面注重研发投入。2020年研发人员同增84%达452人，21Q1研发费用占比近6%创新高，重点推进产品迭代：(1) 光机是智能投影的核心，投入光学研发提升自研自产比例；(2) 优化GMUI系统解决消费者痛点，核心算法迭代提升。综上在3月推出H3S基础上，计划在4月27日发布新品系列Pro，继续巩固中高端产品优势。2、渠道建设向自控渠道倾斜。公司线上渠道持续维护京东、天猫和亚马逊等平台，同时重点打造自控渠道，包含自有官方商城和线下门店，对经销商门店进行优化管理，继续提升一二线城市品牌知名度和渗透率。

**力拓海外，21Q2或可更乐观。**1、海外市场取得显著突破。目前海外销售市场已经覆盖美日欧等主流国家地区市场，2020年共实现境外收入1.77亿，合并计算最终销往日本的阿拉丁产品，2020年海外收入约为4.08亿，同增304%。按照去年基数测算预计21Q1海外收入可超1亿，同比增速依然较高。2、力拓海外，培育市场。公司以深圳为基地组建跨境电商团队，强化内容运营、品牌拓展等方面全方位管理。计划在海外发布新品，力推Z6X和激光电视等高端产品，并强化与亚马逊渠道合作粘性，同时与内容方平台Android TV绑定。市场渠道方面将进行市场需求宣传引导，我们认为海外消费级市场仍属于蓝海，潜在市场空间数倍于国内，经过中期沉淀可以再造同等体量销售佳绩。

**观点重申：**公司将稳固智能微投龙头地位，短期内21Q2可以更加乐观。中期维度上智能硬件放量增长，未来月活用户或可超300万，高毛利率的互联网增值服务将迎来量价双提升。长期维度上，海外和国内B端消费市场正在起步阶段，未来5年时间内有望成功奔赴“硬件+软件+应用”平台生态的星辰大海。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计2021-2023净利润分别为4.59/6.77/9.84亿元，对应EPS分别为12.24/18.06/26.25元，当前股价对应PE分别为51/35/24倍。预计中期市值在350-500亿区间，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**国外芯片零部件供应商供应链及价格波动风险，产品研发及推广不及预期，海外市场内容方平台合作拓展不及预期。

### 公司简介：

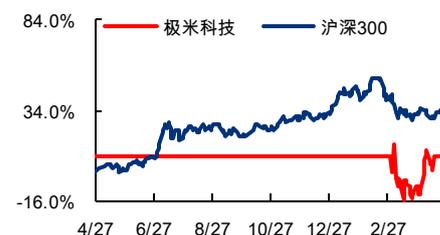
公司是国内投影设备行业龙头企业，主营业务是智能投影产品的研发、生产及销售，同时向消费者提供围绕智能投影的配件产品及互联网增值服务。公司专注于智能投影领域，构建了以整机、算法及软件系统为核心的战略发展模式。整机层面，公司将投影、音响及智能电视相互融合，开创了全新的智能投影产品形态，并推出一系列智能投影产品。经过多年开发积累，目前公司已具备涵盖光机设计、硬件电路设计及结构设计的完整投影产品整机开发能力，同时具备较强的工业设计能力。

资料来源：Wind、东兴证券研究所

### 交易数据

52周股价区间(元)	610.0-445.0
总市值(亿元)	287.5
流通市值(亿元)	59.41
总股本/流通A股(万股)	5,000/1,033
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	13.64

### 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师：王健辉

010-66554035

wangjh\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

### 分析师：孙业亮

18660812201

sunyl\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010002

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,116.40	2,827.92	4,135.17	5,818.61	8,010.76
增长率(%)	27.60%	33.62%	46.23%	40.71%	37.67%
归母净利润(百万元)	93.40	268.81	459.08	677.14	984.25
增长率(%)	881.43%	187.79%	70.78%	47.50%	45.35%
净资产收益率(%)	16.35%	34.39%	38.86%	38.54%	37.80%
每股收益(元)	3.07	7.17	12.24	18.06	26.25
PE	203.09	86.96	50.93	34.53	23.76
PB	40.93	29.91	19.79	13.31	8.98

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	1280	1618	6851	9236	12314	<b>营业收入</b>	2116	2828	4135	5819	8011
货币资金	599	550	3722	5237	7210	<b>营业成本</b>	1623	1933	2647	3608	4806
应收账款	159	69	2379	3188	4170	营业税金及附加	8	20	16	22	30
其他应收款	0	18	26	37	50	营业费用	259	393	579	820	1202
预付款项	17	24	29	38	48	管理费用	64	68	113	151	240
存货	452	717	254	297	395	财务费用	8	2	112	236	283
其他流动资产	33	91	91	91	91	研发费用	81	139	207	294	441
<b>非流动资产合计</b>	86	862	877	868	843	资产减值损失	-3.01	-7.52	15.84	22.28	30.68
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12	139	444	578	628	投资净收益	1.62	9.75	9.75	9.75	9.75
无形资产	35	61	65	69	72	加: 其他收益	27.09	31.49	46.05	64.80	89.22
其他非流动资产	14	22	22	22	22	<b>营业利润</b>	99	305	502	740	1077
<b>资产总计</b>	1366	2480	7728	10104	13157	营业外收入	0.55	0.94	0.94	0.94	0.94
<b>流动负债合计</b>	552	1441	6296	8097	10303	营业外支出	0.56	3.13	3.13	3.13	3.13
短期借款	0	124	4575	5807	7306	<b>利润总额</b>	99	303	500	738	1075
应付账款	457	1120	1512	2061	2745	所得税	5	34	41	60	90
预收款项	27	0	0	0	0	<b>净利润</b>	93	269	459	677	984
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	242	257	250	250	250	归属母公司净利润	93	269	459	677	984
长期借款	200	200	200	200	200	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	795	1699	6546	8347	10554	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	27.60%	33.62%	46.23%	40.71%	37.67%
实收资本(或股本)	38	38	38	38	38	营业利润增长	4073.5	209.41%	64.74%	47.33%	45.54%
资本公积	484	488	488	488	488	归属于母公司净利润增长	881.43	187.79%	70.78%	47.50%	45.35%
未分配利润	42	240	611	1152	1942	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	571	782	1181	1757	2604	毛利率(%)	23.32%	31.63%	36.00%	38.00%	40.00%
<b>负债和所有者权益</b>	1366	2480	7728	10104	13157	净利率(%)	4.41%	9.51%	11.10%	11.64%	12.29%
<b>现金流量表</b>						<b>单位: 百万元</b>					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产净利润(%)	6.84%	10.84%	5.94%	6.70%	7.48%
						ROE(%)	16.35%	34.39%	38.86%	38.54%	37.80%
<b>经营活动现金流</b>	324	185	-846	665	954	<b>偿债能力</b>					
净利润	93	269	459	677	984	资产负债率(%)	58%	68%	85%	83%	80%
折旧摊销	15.11	21.94	33.51	42.01	62.61	流动比率	2.32	1.12	1.09	1.14	1.20
财务费用	8	2	112	236	283	速动比率	1.50	0.62	1.05	1.10	1.16
应收帐款减少	-102	90	-2311	-809	-982	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	-3	-27	0	0	0	总资产周转率	1.90	1.47	0.81	0.65	0.69
<b>投资活动现金流</b>	-70	-318	-254	-46	-59	应收账款周转率	20	25	3	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.05	3.59	3.14	3.26	3.33
长期投资减少	0	0	-21	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	2	10	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	3.07	7.17	12.24	18.06	26.25
<b>筹资活动现金流</b>	125	59	4272	895	1078	每股净现金流(最新摊薄)	10.08	-1.96	84.58	40.40	52.61
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	15.23	20.84	31.50	46.85	69.43
长期借款增加	200	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	27	0	0	0	0	P/E	203.09	86.96	50.93	34.53	23.76
资本公积增加	12	5	0	0	0	P/B	40.93	29.91	19.79	13.31	8.98
<b>现金净增加额</b>	378	-74	3172	1515	1973	EV/EBITDA	207.03	71.78	38.07	23.65	16.73

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王健辉

计算机互联网行业首席分析师, 博士, 2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖, 2020 年度获万得“金牌分析师”奖, 六年证券从业经验, 组织团队专注研究: 云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域, 奉行产业研究创造价值理念。

### 孙业亮

计算机行业高级分析师。近 2 年 IT 实业经验和近 4 年证券从业经验, 2021 年加入东兴证券研究所。熟悉云计算、智能硬件、信息安全及金融科技等领域研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526