

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

极米科技(688696)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

《极米科技(688696): 共驭光影时代, 探索未来极限》

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

股权激励计划出台, 深入绑定核心员工利益

2021年08月26日

事件: 极米科技发布 2021 年股票期权与限制性股票激励计划草案, 公司拟向 152 名董事、高管、核心骨干员工授予权益共计 320 万份, 占总股本的 6.40%。其中包括 300 万份股票期权, 行权价格为 557.19 元/份; 20 万份限制性股票, 授予价格为 180 元/份。

点评:

- **股票期权行权及限制性股票授予考核条件:** 1) 股票期权: 2023/24 年营业收入较 2020 年分别增长超过 70/100%。折合 23/24 年营收分别不低于 48.08/56.57 亿元, 折合 20-23 年收入 CAGR 增速不低于 19.35%, 24 年较 23 年增速不低于 17.65%。2) 限制性股票: 2022-24 年营业收入分别较 2020 年增长不低于 20/30/40%, 对应营业收入不低于 33.94/36.76/39.59 亿元。
- **考核目标设置较为稳健, 深入绑定核心员工利益。** 本次股票期权及限制性股票激励计划解锁条件较为保守, 在家用投影市场稳定增长及公司龙头地位不断稳固的前提下, 公司实际业绩大概率更加出色。本次计划共涵盖 152 名公司核心人员, 占公司全部职工人数的 6.7%, 包括董事长钟波、总经理肖适等董事会核心人员, 有助于提升管理层凝聚力, 调动核心团队积极性, 促进公司长期健康发展。此外, 本计划激励对象包含部分外籍员工, 彰显公司对海外业务发展的重视以及吸引和稳定国际技术人才的决心, 将有助于推进公司未来技术研发和业务拓展的进程。
- **线上销售维持高增, 市占率持续领跑全行业。** 7 月极米品牌淘宝平台销售量额分别同比+42.9%、+34.5%, 远超出行业平均水平; 8 月 1 日~24 日天猫极米官旗销量、销额同比分别+129.05%、+179.08%, 量额齐升维持高速增长。此外, 极米品牌投影机在淘宝平台 7 月销额市占率达到 26.22%, 行业龙头地位十分稳固。
- **深化布局海外赛道, 丰富海外产品矩阵。** 公司持续积极拓展海外业务, 21H1 实现境外收入 1.32 亿元, 同比+136.51%, 占总营收比重为 7.85%, 较去年同期增加约 3 个点, 海外业务飞速发展, 亚马逊等渠道开拓取得显著成效。产品布局方面, 极米前段时间在海外官网推出 Horizon 系列产品, 首次将价格带提升至一千美元以上, 此举丰富品牌海外产品矩阵, 拓宽目标客户群体覆盖面, 满足海外消费者多样化需求。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2021~2023 年收入预测为 41.19/59.77/84.05 亿元, 同比增速为 45.7/45.1/40.6%; 归母净利润为 5.69/8.31/11.81 亿元, 同比增速为 111.7/45.9/42.2%; 对应 PE48.98/33.56/23.61 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料成本大幅上涨、新品开拓不及预期、海外市场开拓不及预期、芯片/光机等原材料供应短缺等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,116	2,828	4,119	5,977	8,405
增长率 YoY %	27.6%	33.6%	45.7%	45.1%	40.6%
归属母公司净利润 (百万元)	93	269	569	831	1,181
增长率 YoY%	881.4%	187.8%	111.7%	45.9%	42.2%
毛利率%	23.3%	31.6%	36.8%	37.3%	37.3%
净资产收益率ROE%	16.4%	34.4%	42.1%	38.1%	35.1%
EPS(摊薄)(元)	1.87	5.38	11.38	16.61	23.61
市盈率 P/E(倍)	298.43	103.70	48.98	33.56	23.61
市净率 P/B(倍)	48.80	35.66	20.64	12.78	8.29

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年8月25日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,280	1,618	1,634	2,699	4,259	
货币资金	599	550	277	851	1,753	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	159	69	177	251	331	
预付账款	17	24	29	42	60	
存货	452	717	880	1,271	1,814	
其他	53	259	272	283	301	
非流动资产	86	862	1,268	1,739	2,239	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	12	139	207	285	368	
无形资产	35	61	85	112	138	
其他	39	662	976	1,341	1,733	
资产总计	1,366	2,480	2,902	4,438	6,498	
流动负债	552	1,441	1,294	1,999	2,879	
短期借款	0	124	0	0	0	
应付票据	21	43	43	67	96	
应付账款	457	1,120	1,075	1,673	2,411	
其他	75	155	176	260	372	
非流动负债	242	257	257	257	257	
长期借款	200	200	200	200	200	
其他	42	57	57	57	57	
负债合计	795	1,699	1,552	2,257	3,136	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	571	782	1,351	2,181	3,362	
负债和股东权益	1,366	2,480	2,902	4,438	6,498	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,116	2,828	4,119	5,977	8,405	
同比(%)	27.6%	33.6%	45.7%	45.1%	40.6%	
归属母公司净利润	93	269	569	831	1,181	
同比(%)	881.4	187.8%	111.7%	45.9%	42.2%	
毛利率(%)	23.3%	31.6%	36.8%	37.3%	37.3%	
ROE%	16.4%	34.4%	42.1%	38.1%	35.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.87	5.38	11.38	16.61	23.61	
P/E	298.43	103.70	48.98	33.56	23.61	
P/B	48.80	35.66	20.64	12.78	8.29	
EV/EBITDA	212.93	69.88	47.89	31.88	21.72	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,116	2,828	4,119	5,977	8,405	
营业成本	1,623	1,933	2,602	3,746	5,270	
营业税金及	8	20	24	38	52	
销售费用	259	393	610	885	1,219	
管理费用	64	68	98	137	193	
研发费用	81	139	215	329	471	
财务费用	8	2	0	0	0	
减值损失合	-3	-8	0	0	0	
投资净收益	2	10	11	9	11	
其他	26	30	46	70	95	
营业利润	99	305	627	921	1,306	
营业外收支	0	-2	0	0	0	
利润总额	99	303	627	921	1,306	
所得税	5	34	57	91	126	
净利润	93	269	569	831	1,181	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	93	269	569	831	1,181	
EBITDA	96	296	580	854	1,212	
EPS(当	1.87	5.38	11.38	16.61	23.61	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	324	185	257	1,048	1,403	
净利润	93	269	569	831	1,181	
折旧摊销	15	22	10	12	12	
财务费用	3	1	0	0	0	
投资损失	-2	-10	-11	-9	-11	
营运资金变	205	-113	-312	215	221	
其它	9	16	0	0	0	
投资活动现	-70	-318	-406	-473	-501	
资本支出	-72	-178	-416	-482	-512	
长期投资	0	-150	0	0	0	
其他	2	10	11	9	11	
筹资活动现	125	59	-124	0	0	
吸收投资	19	0	13	0	0	
借款	110	124	-124	0	0	
支付利息或	-3	-61	0	0	0	
现金流净增	378	-76	-273	575	902	
加额						

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。