

极米科技 (688696.SH)

激励计划公布, 绑定核心骨干

核心观点:

- **股票期权及限制性股票激励计划:** 8月26日公司公告2021年股票期权及限制性股票激励计划, 拟向包括董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术人员及业务骨干在内的152名激励对象授予权益总计3,200,000份, 占公司股本总额5,000万股的6.4%。其中:(1)股票期权: 拟授予300百万份股票期权, 约占股本的6.0%。其中首次授予5.45%, 行权价格为每股557.19元。(2)限制性股票: 公司拟授予总计200,000股第二类限制性股票, 约占股本的0.4%。其中, 首次授予0.32%, 本计划首次授予激励对象限制性股票的价格为180元/股。
- **绑定核心骨干, 有助于公司人才队伍建设和稳定。** 本次激励对象共计152人, 占全部职工人数的6.7%, 包括公司董事、高级和中层管理人员、核心技术人员及业务骨干人员。智能微投行业增长迅速, 市场竞争激烈, 本次激励计划将有助于公司核心人才队伍建设和稳定。
- **业绩目标相对保守。** 具体来看:(1)股票期权分两期行权, 考核要求分别为2023年较2020年的营业收入增长率不低于70%(三年复合增速19.3%)、2024年较2020年的营业收入增长率不低于100%。(2)限制性股票计划考核年度为2022-2024年3个会计年度, 考核分别为2022年较2020年的营业收入增长率不低于20%(两年复合增速9.5%)、2023年较2020年的营业收入增长率不低于30%、2024年较2020年的营业收入增长率不低于40%。
- **盈利预测与投资建议:** 21-23年业绩分别为9.32元/股、13.77元/股、19.87元/股。考虑到公司长期的成长潜力与短期芯片短缺限制, 我们预计公司2021-2023年分别实现营业收入42.87/60.14/81.81亿元, 归母净利润4.66/6.89/9.93亿元。参考可比公司估值水平, 给予公司2022年45倍PE, 对应每股合理价值为619.8元, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 部分核心零部件依赖外购风险、技术研发风险。

盈利预测:

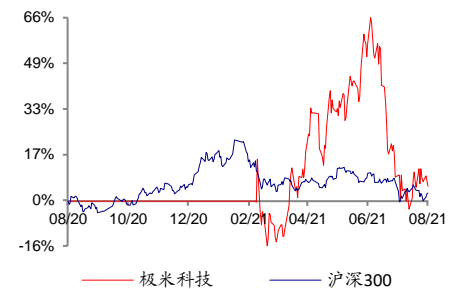
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,116	2,828	4,287	6,014	8,181
增长率(%)	27.6	33.6	51.6	40.3	36.0
EBITDA(百万元)	96	296	537	795	1,139
归母净利润(百万元)	93	269	466	689	993
增长率(%)	881.4	187.8	73.3	47.9	44.3
EPS(元/股)	2.49	7.17	9.32	13.77	19.87
市盈率(P/E)	-	-	59.84	40.47	28.06
ROE(%)	16.4	34.4	33.6	31.3	30.0
EV/EBITDA	-	-	51.09	33.93	22.86

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	557.50元
合理价值	619.8元
前次评级	增持
报告日期	2021-08-26

相对市场表现



分析师:

曾婵



SAC 执证号: S0260517050002

SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师:

袁雨辰



SAC 执证号: S0260517110001

SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师:

高润鑫



SAC 执证号: S0260521040004

0755-82569694



gaorunxin@gf.com.cn

请注意, 高润鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

极米科技(688696.SH):Q2	2021-08-20
收入增速放缓, 盈利能力持续提升	
极米科技(688696.SH):Q2	2021-06-30
利润保持快速增长, 盈利能力提升	
极米科技(688696.SH):智	2021-06-01
能投影设备龙头, 成长空间	

表 1: 极米科技可比公司估值表

股票代码	公司名称	现价 (元人民币)	每股收益 (元人民币)			市盈率 (X)		
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
300866.SZ	光峰科技	31.95	0.25	0.54	0.70	73.8	59.3	45.4
688169.SH	石头科技	1215.00	20.54	27.66	35.17	50.3	43.9	34.5
603486.SH	科沃斯	179.05	1.14	2.69	3.74	77.7	66.7	47.8
	行业平均					67.3	56.6	42.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 股价为2021-08-25收盘价; 关于盈利预测数据, 其中石头科技、科沃斯盈利预测为广发证券外发盈利预测, 安克创新盈利预测为WIND一致预测。

表 2: 极米科技 2021 年股票期权激励计划业绩考核要求

行权安排	对应考核年度	业绩考核目标	行权价格 (元/股)
第一个行权期	2023	2023 年较 2020 年的营业收入增长率 不低于 70% (三年复合增速 19.3%)	557.19
第二个行权期	2024	2024 年较 2020 年的营业收入增长率 不低于 100% (四年复合增速 18.9%)	1、授予该部分股票期权的董事会决议公告日前 1 个交易日公司股票交易均价; 2、授予该部分股票期权的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。

数据来源: 公司2021年股票期权及限制性股票激励计划(草案)公告、广发证券发展研究中心

表 3: 极米科技 2021 年股票期权激励计划费用摊销情况

首次授予股票期权数量 (万元)	股票期权总成本 (万元)	2021 年 (万元/年)	2022 年 (万元/年)	2023 年 (万元/年)	2024 年 (万元/年)	2025 年 (万元/年)
272.55	19793.04	1432.48	5729.92	5729.92	4948.26	1952.47

数据来源: 公司2021年股票期权及限制性股票激励计划(草案)公告、广发证券发展研究中心

表 4: 极米科技 2021 年限制性股票激励计划业绩考核要求

行权安排	对应考核年度	业绩考核目标	行权价格 (元/股)
第一个归属期	2022	2022 年较 2020 年的营业收入增长率 不低于 20% (两年复合增速 9.5%)	180
第二个归属期	2023	2023 年较 2020 年的营业收入增长率 不低于 30% (三年复合增速 9.1%)	1、预留部分限制性股票的授予价格同首次授予部分限制性股票的授予价格一致, 为每股 180 元。
第三个归属期	2024	2024 年较 2020 年的营业收入增长率 不低于 40% (四年复合增速 8.8%)	2、预留部分限制性股票在授予前须召开董事会审议通过相关议案, 并披露授予情况。

数据来源: 公司2021年股票期权及限制性股票激励计划(草案)公告、广发证券发展研究中心

表 5: 极米科技 2021 年限制性股票激励计划费用摊销情况

首次授予限制性股票 额度 (万股)	限制性股票 总成本 (万元)	2021 年 (万 元/年)	2022 年 (万 元/年)	2023 年 (万 元/年)	2024 年 (万 元/年)	2025 年 (万 元/年)
16	5657.34	562.24	2248.95	1890.11	696.65	259.38

数据来源: 公司2021年股票期权及限制性股票激励计划(草案)公告、广发证券发展研究中心

风险提示: 部分核心零部件依赖外购风险、技术研发风险。

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,280	1,618	1,811	2,618	3,905
货币资金	599	550	655	1,152	2,079
应收及预付	175	92	130	177	233
存货	452	717	759	1,014	1,307
其他流动资产	53	259	267	275	286
非流动资产	86	862	1,242	1,520	1,682
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	12	139	535	810	964
在建工程	5	629	624	619	614
无形资产	35	61	62	68	78
其他长期资产	34	32	21	22	25
资产总计	1,366	2,480	3,053	4,138	5,587
流动负债	552	1,441	1,446	1,716	2,045
短期借款	0	124	31	38	42
应付及预收	505	1,162	1,204	1,377	1,590
其他流动负债	47	155	212	300	413
非流动负债	242	257	221	223	225
长期借款	200	200	200	200	200
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	42	57	21	23	25
负债合计	795	1,699	1,667	1,939	2,270
股本	38	38	50	50	50
资本公积	484	488	488	488	488
留存收益	50	259	850	1,664	2,781
归属母公司股东权益	571	782	1,386	2,199	3,317
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1,366	2,480	3,053	4,138	5,587

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,116	2,828	4,287	6,014	8,181
营业成本	1,623	1,933	2,772	3,897	5,300
营业税金及附加	8	20	30	42	57
销售费用	259	393	643	902	1,203
管理费用	64	68	124	162	213
研发费用	81	139	214	271	344
财务费用	8	2	-1	-5	-12
资产减值损失	-3	-8	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	10	9	12	16
营业利润	99	305	529	782	1,129
营业外收支	0	-2	0	0	0
利润总额	99	303	529	783	1,129
所得税	5	34	64	94	135
净利润	93	269	466	689	993
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	93	269	466	689	993
EBITDA	96	296	537	795	1,139
EPS (元)	2.49	7.17	9.32	13.77	19.87

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	324	185	505	691	1,026
净利润	93	269	466	689	993
折旧摊销	15	22	34	54	74
营运资金变动	205	-113	10	-48	-34
其它	10	8	-5	-4	-8
投资活动现金流	-70	-318	-278	-198	-100
资本支出	-72	-178	-305	-210	-115
投资变动	0	-150	-2	-2	-2
其他	2	10	29	13	16
筹资活动现金流	125	59	-122	5	2
银行借款	223	263	-93	7	4
股权融资	19	0	13	0	0
其他	-118	-204	-42	-2	-2
现金净增加额	378	-76	105	497	928
期初现金余额	190	568	550	655	1,152
期末现金余额	568	491	655	1,152	2,079

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	27.6%	33.6%	51.6%	40.3%	36.0%
营业利润增长	4073.6%	209.4%	73.6%	47.9%	44.3%
归母净利润增长	881.4%	187.8%	73.3%	47.9%	44.3%
获利能力					
毛利率	23.3%	31.6%	35.3%	35.2%	35.2%
净利率	4.4%	9.5%	10.9%	11.5%	12.1%
ROE	16.4%	34.4%	33.6%	31.3%	30.0%
ROIC	10.0%	22.0%	27.4%	26.7%	26.3%
偿债能力					
资产负债率	58.2%	68.5%	54.6%	46.8%	40.6%
净负债比率	139.2%	217.3%	120.3%	88.1%	68.4%
流动比率	2.32	1.12	1.25	1.53	1.91
速动比率	1.47	0.61	0.71	0.91	1.25
营运能力					
总资产周转率	1.55	1.14	1.40	1.45	1.46
应收账款周转率	13.32	41.22	41.95	42.44	42.94
存货周转率	4.68	3.94	5.65	5.93	6.26
每股指标 (元)					
每股收益	2.49	7.17	9.32	13.77	19.87
每股经营现金流	8.63	4.94	10.09	13.81	20.52
每股净资产	15.23	20.84	27.72	43.99	66.33
估值比率					
P/E	-	-	59.84	40.47	28.06
P/B	-	-	20.11	12.67	8.40
EV/EBITDA	-	-	51.09	33.93	22.86

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 高 润 鑫：高级分析师，复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020 年进入广发证券发展研究中心。
- 符 超 然：研究助理，上海财经大学经济学硕士，同济大学工学学士，2021 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。