

极米科技 (688696.SH) Q3 业绩高增，净利率提升逻辑持续兑现

2021年10月28日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/10/28
当前股价(元)	480.27
一年最高最低(元)	883.78/432.21
总市值(亿元)	240.14
流通市值(亿元)	51.88
总股本(亿股)	0.50
流通股本(亿股)	0.11
近3个月换手率(%)	257.36

● Q3 业绩高增，净利率提升逻辑持续兑现，维持“买入”评级

2021Q1-Q3 公司实现营收 26.4 亿元(+41.7%)，归母净利润 3.0 亿元(+75.0%)。其中 Q3 营收 9.6 亿元(+32.4%)，归母净利润 1.1 亿元(+44.8%)，维持高增长趋势。消费级投影仪品类渗透率低、行业空间广阔，公司研发实力强、持续推新迭代，具备品牌溢价，国内国外市场齐头并进，长期竞争优势明显。我们维持盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润 4.60/6.99/10.10 亿元，对应 EPS 为 9.20/13.97/20.21 元，当前股价对应 PE 为 52.2/34.4/23.8 倍，维持“买入”评级。

● 芯片紧缺下公司积极推新、拓展海外，持续改善产品结构

公司在芯片供给紧缺的背景下，国内市场产品端推出高端新品 RS PRO 2 和 H3S，改善产品结构；品牌端签约易烱千玺作为代言人拉动销售。根据魔镜数据，极米品牌 2021Q3 阿里平台量价齐升，销量 11.4 万台(+57.2%)，均价 4367 元(+43.8%)，销额 5.0 亿(+126.1%)，趋势向好。公司持续拓展海外，Q3 推出 H 系列新品 Horizon、HorizonPRO 和 Z 系列新品 Elfin，积极推新补齐产品矩阵，为增长奠定基础。

● 毛利率高增拉动净利率持续提升，积极备货提升经营稳定性

2021Q1-Q3 公司毛利率 37.2%(+6.3pcts)，Q3 毛利率为 37.8%(+6.7pcts)。Q3 毛利率同比提升，我们判断主系公司自研光机占比提升带动生产成本下降，以及 H3S、RS PRO 2 等新品热销带动产品结构提升。公司 2021Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别+3.3/+0.4/+1.9/-0.1pcts，其中 Q3 分别+6.6/-0.1/+1.6/-0.2pcts，在销售和研发费用投放上高举高打，我们认为有利于公司构建品牌溢价和产品迭代升级。毛利率拉动下公司盈利能力有所提升，2021Q1-Q3 公司净利率 11.4%(+2.2pcts)，其中 Q3 净利率为 11.2%(+1.0pcts)。2021Q3 现金流较同期表现好转，2021Q3 公司经营性现金流净额-0.2 亿，同比提升了 1.1 亿。公司 2021 年 9 月末存货为 10.8 亿元，较 2021 年 6 月末+0.6 亿元，公司存货规模提升主系提高备货规模，在芯片端供应紧张下，我们预计积极备货将更好地满足消费者需求，提升经营稳定性。

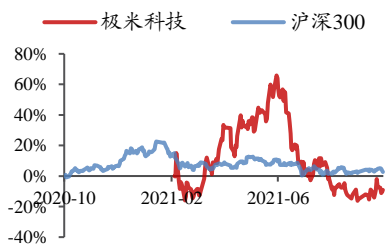
● **风险提示:** 核心零部件短缺风险；核心技术泄密风险；海外业务经营风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,116	2,828	3,999	5,835	8,090
YOY(%)	27.6	33.6	41.4	45.9	38.7
归母净利润(百万元)	93	269	460	699	1,010
YOY(%)	881.4	187.8	71.2	51.9	44.6
毛利率(%)	23.3	31.6	37.4	38.2	39.3
净利率(%)	4.4	9.5	11.5	12.0	12.5
ROE(%)	16.4	34.4	38.9	38.8	37.0
EPS(摊薄/元)	1.87	5.38	9.20	13.97	20.21
P/E(倍)	257.1	89.3	52.2	34.4	23.8
P/B(倍)	42.0	30.7	20.3	13.3	8.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-推出股权激励计划，看好外销潜力及盈利能力提升》-2021.8.26

《公司信息更新报告-2021Q2 营收增速放缓，净利率提升逻辑不断兑现》-2021.8.22

《公司信息更新报告-Q2 业绩公告符合市场预期，618 期间龙头地位稳固》-2021.6.29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1280	1618	2259	3727	4996
现金	599	550	1084	1732	2817
应收票据及应收账款	159	69	251	235	457
其他应收款	16	18	36	49	64
预付账款	17	24	33	50	65
存货	452	717	659	1459	1385
其他流动资产	38	241	195	203	207
非流动资产	86	862	849	924	1032
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	12	139	242	343	437
无形资产	35	61	67	74	82
其他非流动资产	39	662	540	508	513
资产总计	1366	2480	3107	4651	6028
流动负债	552	1441	1696	2624	3057
短期借款	0	124	124	124	124
应付票据及应付账款	478	1162	1343	2266	2643
其他流动负债	75	155	229	235	290
非流动负债	242	257	217	214	228
长期借款	200	200	160	157	170
其他非流动负债	42	57	57	57	57
负债合计	795	1699	1913	2838	3284
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	38	38	50	50	50
资本公积	484	488	488	488	488
留存收益	50	259	693	1343	2265
归属母公司股东权益	571	782	1194	1813	2743
负债和股东权益	1366	2480	3107	4651	6028

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	324	185	585	815	1256
净利润	93	269	460	699	1010
折旧摊销	15	22	32	50	70
财务费用	8	2	-11	-29	-57
投资损失	-2	-10	-4	-4	-1
营运资金变动	172	-89	107	99	234
其他经营现金流	38	-8	0	0	0
投资活动现金流	-70	-318	-15	-122	-176
资本支出	72	178	-13	76	108
长期投资	0	-150	0	0	0
其他投资现金流	2	-290	-28	-46	-69
筹资活动现金流	125	59	-37	-45	6
短期借款	-90	124	0	0	0
长期借款	200	0	-40	-3	14
普通股增加	27	0	13	0	0
资本公积增加	12	5	0	0	0
其他筹资现金流	-25	-69	-9	-42	-8
现金净增加额	378	-76	533	648	1086

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2116	2828	3999	5835	8090
营业成本	1623	1933	2505	3608	4909
营业税金及附加	8	20	17	27	42
营业费用	259	393	613	916	1299
管理费用	64	68	118	180	257
研发费用	81	139	254	378	524
财务费用	8	2	-11	-29	-57
资产减值损失	-3	-8	-11	-16	-22
其他收益	27	31	4	14	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	10	4	4	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	99	305	521	789	1140
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	99	303	518	787	1137
所得税	5	34	58	88	127
净利润	93	269	460	699	1010
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	93	269	460	699	1010
EBITDA	109	329	539	807	1152
EPS(元)	1.87	5.38	9.20	13.97	20.21

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	27.6	33.6	41.4	45.9	38.7
营业利润(%)	4073.6	209.4	70.8	51.6	44.4
归属于母公司净利润(%)	881.4	187.8	71.2	51.9	44.6
获利能力					
毛利率(%)	23.3	31.6	37.4	38.2	39.3
净利率(%)	4.4	9.5	11.5	12.0	12.5
ROE(%)	16.4	34.4	38.9	38.8	37.0
ROIC(%)	11.0	23.6	28.9	30.8	30.6
偿债能力					
资产负债率(%)	58.2	68.5	61.6	61.0	54.5
净负债比率(%)	-63.1	-22.5	-60.0	-75.1	-88.2
流动比率	2.3	1.1	1.3	1.4	1.6
速动比率	1.4	0.5	0.9	0.8	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.9	1.5	1.4	1.5	1.5
应收账款周转率	19.6	24.9	25.0	24.0	23.4
应付账款周转率	4.4	2.4	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.87	5.38	9.20	13.97	20.21
每股经营现金流(最新摊薄)	6.48	3.71	11.70	16.29	25.13
每股净资产(最新摊薄)	11.42	15.63	23.64	36.01	54.62
估值比率					
P/E	257.1	89.3	52.2	34.4	23.8
P/B	42.0	30.7	20.3	13.3	8.8
EV/EBITDA	217.3	72.0	42.9	27.9	18.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn