

极米科技 (688696.SH) 推出股权激励计划，看好 2023 年公司业绩复苏

2023 年 01 月 10 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

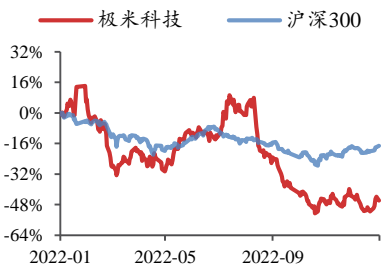
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2023/1/9
当前股价(元)	186.00
一年最高最低(元)	558.85/158.88
总市值(亿元)	130.20
流通市值(亿元)	83.78
总股本(亿股)	0.70
流通股本(亿股)	0.45
近 3 个月换手率(%)	135.24

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《疫情扰动下 Q3 业绩承压，DLP 市场份额持续提升——公司信息更新报告》-2022.10.28

《Q2 收入短期波动，看好新品+外销带动收入恢复高增——公司信息更新报告》-2022.8.22

《Q1 营收延续较快增长，调整后扣非净利率提升——公司信息更新报告》-2022.4.29

● 公司推出股权激励计划，看好 2023 年业绩复苏，维持“买入”评级

公司披露 2023 年股票期权及限制性股票激励计划（草案），授予激励对象总人数为 318 人，占公司人数的 12.23%，授予权益总计 361.1 万份，占总股本的 5.16%。首次授予 288.9 万份，预留 72.2 万份。根据股权激励行权条件，2023-2025 年营业收入（A）的触发值（An）46/53/61 亿元，目标值（Am）50/58/67 亿元。结合我们对于公司 2022 年营收预计（41.9 亿），全额解锁条件对应 2023-2025 年营收增速为 19.3%/16.0%/15.5%。考虑到疫情冲击，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 4.6/6.0/7.0 亿元（2022-2024 年原值 4.9/6.7/8.1 亿元），对应 EPS 为 6.6/8.6/10.0 元（2022-2024 年原值 7.0/9.5/11.6 元），当前股价对应 PE 为 28.3/21.5/18.6 倍，考虑到 2023 年中高端消费有望复苏，维持“买入”评级不变。

● 2022Q4 需求端仍承压，2023 年看好中高端消费修复带动公司业绩复苏

根据魔镜数据，公司京东渠道 GMV：2022 年 10 月达 0.78 亿（-24.2%），2022 年 11 月达 3.07 亿（-0.57%），2022 年 10-11 月合计 3.85 亿（-6.5%）。考虑到双 11 虹吸效应、叠加感染率升高线下流量锐减，2022 年 12 月需求端仍承压，预计 2022Q4 内销双位数下滑。2023 年随着疫情结束，经济恢复驱动中高端消费迎来拐点，公司在智能微投产品、品牌渠道端壁垒深厚，看好 2023 年迎来业绩复苏。

● 2023-2025 年营业收入考核目标值 50/58/67 亿元，行权时间自首予日起 2 年

根据股权激励的解锁条件，2023-2025 年营业收入（A）的触发值（An）为 46/53/61 亿元，目标值（Am）为 50/58/67 亿元。当考核指标 $A \geq Am$ ，可行权比例为 100%；当 $Am > A \geq An$ ，可行权比例为 $(A - An) / (Am - An) \times 20\% + 80\%$ ；当 $A < An$ ，可行权比例为 0。行权时间自首次授予日起满 24/36/48 个月可分别行权 30%/30%/40%。摊销费用方面，首次授予股票期权数量 277.3 万股、限制性股票 11.64 万股，合计摊销总费用 7667.33 万元；假设公司于 2023 年 2 月首次授予股票期权、限制性股票，2023-2027 年分别摊销 2401.72/2537.56/1732.2/928.88/66.97 万元。

● 风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；新品开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,828	4,038	4,185	5,041	5,829
YOY(%)	33.6	42.8	3.6	20.5	15.6
归母净利润(百万元)	269	483	460	605	700
YOY(%)	187.8	79.9	-4.8	31.5	15.8
毛利率(%)	30.3	35.9	36.5	37.0	37.2
净利率(%)	9.5	12.0	11.0	12.0	12.0
ROE(%)	34.4	17.5	15.0	17.5	17.7
EPS(摊薄/元)	3.84	6.91	6.57	8.64	10.01
P/E(倍)	48.4	26.9	28.3	21.5	18.6
P/B(倍)	16.7	4.7	4.2	3.8	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1618	3821	3574	4365	4359
现金	550	1114	1154	1390	1608
应收票据及应收账款	69	87	0	0	0
其他应收款	18	23	19	31	27
预付账款	24	19	25	28	33
存货	717	965	762	1302	1077
其他流动资产	241	1613	1613	1613	1613
非流动资产	878	1320	1280	1337	1394
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	139	740	770	832	888
无形资产	61	65	69	74	79
其他非流动资产	677	515	441	431	428
资产总计	2496	5141	4854	5702	5753
流动负债	1450	1995	1485	1962	1548
短期借款	124	77	1193	1641	1228
应付票据及应付账款	1162	1663	0	0	0
其他流动负债	164	256	292	321	320
非流动负债	264	383	297	273	247
长期借款	200	300	214	190	164
其他非流动负债	64	83	83	83	83
负债合计	1714	2379	1782	2235	1796
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	38	50	70	70	70
资本公积	488	2054	2034	2034	2034
留存收益	259	662	980	1397	1880
归属母公司股东权益	782	2762	3072	3467	3957
负债和股东权益	2496	5141	4854	5702	5753

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	185	536	-858	180	1035
净利润	269	483	460	605	700
折旧摊销	22	43	81	85	97
财务费用	2	-4	26	66	65
投资损失	-10	-4	-4	-5	-6
营运资金变动	-89	32	-1386	-533	213
其他经营现金流	-8	-14	-35	-38	-35
投资活动现金流	-318	-1527	-3	-100	-114
资本支出	178	100	41	142	154
长期投资	-150	-1447	0	0	0
其他投资现金流	10	20	38	42	40
筹资活动现金流	59	1540	-216	-292	-290
短期借款	124	-47	1116	448	-413
长期借款	0	100	-86	-24	-26
普通股增加	0	13	20	0	0
资本公积增加	5	1566	-20	0	0
其他筹资现金流	-69	-91	-1246	-715	148
现金净增加额	-76	548	-1076	-212	630

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2828	4038	4185	5041	5829
营业成本	1972	2589	2657	3176	3661
营业税金及附加	20	22	20	26	33
营业费用	354	623	565	665	764
管理费用	68	106	146	151	175
研发费用	139	263	356	378	437
财务费用	2	-4	26	66	65
资产减值损失	-8	-2	0	-6	-6
其他收益	31	66	65	67	60
公允价值变动收益	0	34	34	37	34
投资净收益	10	4	4	5	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	305	542	517	680	787
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	303	543	516	679	786
所得税	34	59	56	74	86
净利润	269	483	460	605	700
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	269	483	460	605	700
EBITDA	329	577	611	819	931
EPS(元)	3.84	6.91	6.57	8.64	10.01

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	33.6	42.8	3.6	20.5	15.6
营业利润(%)	209.4	77.7	-4.6	31.4	15.8
归属于母公司净利润(%)	187.8	79.9	-4.8	31.5	15.8
获利能力					
毛利率(%)	30.3	35.9	36.5	37.0	37.2
净利率(%)	9.5	12.0	11.0	12.0	12.0
ROE(%)	34.4	17.5	15.0	17.5	17.7
ROIC(%)	61.5	84.3	24.7	26.1	31.7
偿债能力					
资产负债率(%)	68.7	46.3	36.7	39.2	31.2
净负债比率(%)	-21.3	-24.1	12.1	16.3	-2.0
流动比率	1.1	1.9	2.4	2.2	2.8
速动比率	0.5	1.4	1.8	1.5	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.1	0.8	1.0	1.0
应收账款周转率	24.9	52.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.5	1.9	3.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.84	6.91	6.57	8.64	10.01
每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	7.66	-12.25	2.57	14.78
每股净资产(最新摊薄)	11.17	39.46	43.89	49.53	56.53
估值比率					
P/E	48.4	26.9	28.3	21.5	18.6
P/B	16.7	4.7	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	38.6	18.8	19.4	14.7	12.3

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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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9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