

新品发布改善持续

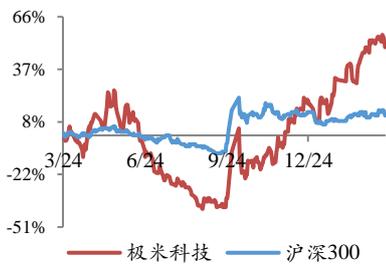
——极米科技新品点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-03-23

收盘价 (元)	129.17
近 12 个月最高/最低 (元)	136.98/50.71
总股本 (百万股)	70
流通股本 (百万股)	70
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	90
流通市值 (亿元)	90

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 成浅之

执业证书号: S0010524100003

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

- 1.极米科技 24Q4 快报: 拐点落地, 盈利修复进程超预期 2025-02-25
- 2.极米科技 24Q3: 静待底部复苏 2024-11-02
- 3.极米 24Q2: H2 有望步入改善通道 2024-08-30

主要观点:

● 事件:

3月20日, 极米发布便携投影新品 Play6e 和 Play6, 率先推新现货发售, 性价比之王 Play 系列扩容升级, 有望带动内销份额盈利向上, 改善趋势持续。

● Play6 系列扩容升级

- **Play6e:** 对标前代性能升级, 定价 1799 元 (国补后 1529 元), 对标前代 play5 定价接近, 但是亮度/云台/音响性能均有提升, 新增支持巨幕模式。
- **Play6:** 新增内置电池款, 定价 2099 元 (国补后 1784 元), 在 Play6e 基础上再升级, 内置 2w 毫安电池, 向上补足 2000 元便携产品空白, 并自带万象镜/Mini 遥控器/阿曼卡顿音响。

图表 1: 极米 play6



资料来源: 极米官网, 华安证券研究所

● 竞品比较: 极米新品产品力和性价比占优

➢ 极米 Play6e 与其他入门便携款对比来看:

Play6e 产品力领先一代, 亮度更高, 重量更轻, 云台性能更优, 并独家支持巨幕/万象镜更适配户外便携场景。

图表 2: 入门级便携 DLP 投影对比

	极米 Play5	坚果Nano2	当贝Smart1	极米 Play6e
产品图				
时间	24.4	24.9	24.10	25.3
定价	¥1,749	¥1,759	¥1,759	¥1,799
国补活动价	¥1,487	¥1,495	¥1,495	¥1,529
显示技术	DLP	DLP	DLP	DLP
芯片	0.23" DMD	0.23" DMD	0.23" DMD	0.23" DMD
CPU	MT9系		MT9系	MT9系
能效等级	二级	二级	二级	二级
亮度	500 CVIA	520 CVIA	500 CVIA	600 CVIA
分辨率	1080p	1080p	1080p	1080p
云台角度	130°	127°	165°	360°
体积(mm)	205×95×95	160*160*192	239*131*109	207.6×96.5×96.5
重量(kg)	1.1 kg	1.87kg	1.2kg	1.05 kg
内置电池	×	×	×	×
自动梯形校正	√	√	√	√
画面智能避障	√	√	√	
语音遥控	近场语音	AI语音识别	近场语音	AI语音识别
其他亮点	初代万象镜		接入Deepseek	巨幕模式/万象镜和mini遥控器可另购

资料来源：京东，各品牌官网，华安证券研究所

► 极米 Play6 与其他内置电池款对比来看：

Play6 性价比更优，国补后价格相比竞品低约 150 元，但在亮度/重量/云台性能上具备优势，且内置电池容量更大。

图表 3：内置电池款投影对比

	极米 Play6	坚果P5
产品图		
时间	25.3	24.4
定价	¥2,099	¥2,269
国补活动价	¥1,784	¥1,928
显示技术	DLP	DLP
芯片	0.23" DMD	0.23" DMD
CPU	MT9系	
能效等级	二级	
亮度	600 CVIA	450 CVIA
分辨率	1080p	1080p
云台角度	360°	127°
体积(mm)	207.6×96.5×96.5	240*80*80
重量(kg)	1.31 kg	1.5kg
内置电池	20000毫安 投影2.5h/听歌6h	10000毫安 最高5h
自动梯形校正	√	√
画面智能避障		
语音遥控	AI语音识别	近场语音
其他亮点	哈曼卡顿音响/巨幕模式/万象镜/mini遥控器	AI画质增强

资料来源：京东，各品牌官网，华安证券研究所

● **投资建议:**

➤ **我们的观点: 关注国内份额盈利好转**

公司产品优化毛利提升: 我们预计 Play 系列在 24 年销量贡献已四成且毛利率提至 25%，25 年新品 Play6e 性能升级+新增 Play6 向上补足 2000 元便携空白+原 Play5 价格下沉至 1500 元以下，我们认为后续还可期待公司 3000 元价格带新品扩展进一步拉动毛利。

行业国补刺激效果显现: 参考久谦数据，投影线上大盘销额 2 月同比 +39%/1+2 月同比+13%，极米线上销额 2 月同比+46% (1+2 月同比持平)，增速份额皆有回暖 (2 月份额 28%环比+6pct)。

盈利预测: 极米 Q4 盈利拐点已验证，25 年看国内份额盈利好转+海外及车载 2B 端增量。我们预计 2024-2026 年公司收入 34.1/41.1/48.1 亿元，同比 -4.0%/+20.5%/+17.0%，归母净利润 1.2/4.0/5.6 亿元，同比+1.0%/+229.5%/+38.7%；对应 PE 74/23/16X，维持“买入”评级。

● **风险提示:**

海外增长不及预期，控费进展不及预期，新品不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3557	3414	4114	4813
收入同比 (%)	-15.8%	-4.0%	20.5%	17.0%
归属母公司净利润	121	122	401	556
净利润同比 (%)	-76.0%	1.0%	229.5%	38.7%
毛利率 (%)	31.2%	30.7%	34.5%	36.5%
ROE (%)	3.9%	4.1%	12.1%	14.4%
每股收益 (元)	1.72	1.74	5.73	7.94
P/E	65.69	74.32	22.56	16.26
P/B	2.54	3.05	2.74	2.34
EV/EBITDA	60.42	67.64	13.42	10.89

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2025 年 3 月 21 日

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4163	4014	5075	4784	
现金	2190	1768	2787	2277	
应收账款	216	258	303	370	
其他应收款	31	19	46	30	
预付账款	19	17	20	23	
存货	1098	1332	1287	1429	
其他流动资产	608	620	632	654	
非流动资产	1419	1539	1740	2020	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	1087	1207	1407	1682	
无形资产	59	58	60	64	
其他非流动资产	274	274	274	274	
资产总计	5582	5553	6816	6803	
流动负债	1316	1443	2364	1798	
短期借款	303	653	753	803	
应付账款	682	448	1241	551	
其他流动负债	331	343	370	444	
非流动负债	1146	1146	1146	1146	
长期借款	300	300	300	300	
其他非流动负债	846	846	846	846	
负债合计	2462	2589	3510	2944	
少数股东权益	3	3	2	-1	
股本	70	67	66	66	
资本公积	2092	1818	1761	1761	
留存收益	954	1076	1477	2033	
归属母公司股东权	3117	2961	3304	3860	
负债和股东权益	5582	5553	6816	6803	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	378	-201	1329	-103	
净利润	120	121	399	554	
折旧摊销	125	86	106	131	
财务费用	-23	38	47	50	
投资损失	-3	-2	-2	-3	
营运资金变动	184	-431	792	-813	
其他经营现金流	-90	539	-404	1344	
投资活动现金流	225	-202	-306	-407	
资本支出	-65	-204	-308	-410	
长期投资	269	-12	-12	-22	
其他投资现金流	21	14	14	25	
筹资活动现金流	120	35	-4	0	
短期借款	303	350	100	50	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	-3	-1	0	
资本公积增加	22	-274	-57	0	
其他筹资现金流	-205	-38	-47	-50	
现金净增加额	722	-369	1020	-510	

资料来源: wind, 华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	3557	3414	4114	4813	
营业成本	2445	2364	2694	3056	
营业税金及附加	27	26	30	36	
销售费用	645	614	576	674	
管理费用	150	137	123	144	
财务费用	-32	-36	11	4	
资产减值损失	-42	0	0	0	
公允价值变动收益	19	12	12	22	
投资净收益	3	2	2	3	
营业利润	33	86	444	615	
营业外收入	1	1	0	0	
营业外支出	3	0	0	0	
利润总额	30	87	444	615	
所得税	-90	-34	44	62	
净利润	120	121	399	554	
少数股东损益	-1	0	-1	-2	
归属母公司净利润	121	122	401	556	
EBITDA	105	122	547	725	
EPS (元)	1.72	1.74	5.73	7.94	

主要财务比率		2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-15.8%	-4.0%	20.5%	17.0%	
营业利润	-93.6%	165.0%	414.5%	38.7%	
归属于母公司净利	-76.0%	1.0%	229.5%	38.7%	
获利能力					
毛利率 (%)	31.2%	30.7%	34.5%	36.5%	
净利率 (%)	3.4%	3.6%	9.7%	11.6%	
ROE (%)	3.9%	4.1%	12.1%	14.4%	
ROIC (%)	-2.1%	1.3%	9.0%	10.7%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.1%	46.6%	51.5%	43.3%	
净负债比率 (%)	78.9%	87.4%	106.2%	76.3%	
流动比率	3.16	2.78	2.15	2.66	
速动比率	2.18	1.72	1.52	1.75	
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.61	0.67	0.71	
应收账款周转率	13.15	14.40	14.66	14.30	
应付账款周转率	2.93	4.19	3.19	3.41	
每股指标 (元)					
每股收益	1.72	1.74	5.73	7.94	
每股经营现金流	5.40	-2.87	18.99	-1.48	
每股净资产	44.52	42.29	47.20	55.14	
估值比率					
P/E	65.69	74.32	22.56	16.26	
P/B	2.54	3.05	2.74	2.34	
EV/EBITDA	60.42	67.64	13.42	10.89	

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。