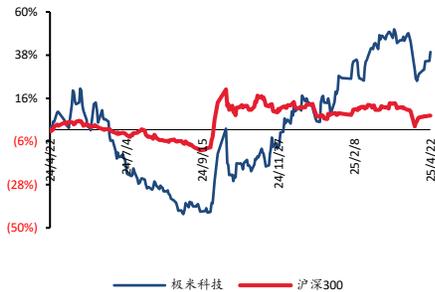


极米科技：2024Q4 盈利能力恢复显著，车载业务持续快速突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 0.7/0.7
总市值/流通(亿元) 87.61/87.61
12个月内最高/最低价(元) 136.98/50.71

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025年4月21日，极米科技发布2024年年报。2024年公司实现总营收34.05亿元(-4.27%)，归母净利润1.20亿元(-0.30%)，扣非归母净利润0.92亿元(+34.94%)。2024Q4总营收11.23亿元(-1.02%)，归母净利润1.60亿元(+367.35%)，扣非归母净利润1.56亿元(+499.03%)。

2024年国内市场营收承压，境外收入保持较快增速。1)分业务：2024年公司投影整机/配件/互联网增值服务收入分别为29.99/1.70/1.46亿元，分别同比-6.63/+0.32/-1.20%。2)分产品：2024年公司的长焦投影/创新产品/超短焦投影收入分别为27.68/1.22/1.08亿元，分别同比-3.67/-35.80/-26.75%，其中创新产品及超短焦投影收入降幅较大，或系市场竞争激烈导致产品量价齐跌。3)分地区：2024年公司在境内/境外收入分别为22.29/10.86亿元，分别同比-14.80/+18.94%，公司产品已进入欧洲、日本等区域主要线下渠道，拉动海外收入持续增长。4)分销售渠道：2024年公司线上/线下收入分别为21.70/11.45亿元，分别同比-13.51/+12.24%，线下广泛布局经销商和直营门店，拉动营收增长。

2024Q4毛净利率均实现显著提升，期间费用率控制合理。1)毛利率：2024Q4公司毛利率为36.11%(+7.90pct)，提升较为明显。2)净利率：2024Q4公司净利率为14.28%(+11.27pct)，涨幅大于毛利率主系期间费用率控制合理。3)费用端：2024Q4公司销售/管理/研发/财务费用分别为15.64/3.20/7.12/-1.54%，分别同比-2.57/+0.75/-0.08/-1.19pct，各类费用均得到有效控制，其中财务费用率变动主系利息收入增加所致。

进军车载业务并持续突破，布局座舱、大灯等多个领域。公司自2024年初开始搭建车载团队，并在宜宾生产基地组建了车载投影产品生产线上，与整车厂商及产业上下游开展合作，成功实现了车载业务从0到1的突破。截止2024年，公司已经获得涵盖智能座舱、智能大灯领域的共计8个车载业务订单，客户囊括国内外多家知名汽车产业链企业。

投资建议：行业端：国内智能投影行业当前仍处于调整阶段，竞争较为激烈；海外市场智能投影的渗透率相较之下仍有较大提升空间。**公司端：**技术端持续创新，推出DualLight2.0护眼三色激光、Eagle-Eye鹰眼计算光学等多项创新技术，产品端在巩固入门级产品份额的同时开拓中高端产品占比；车载业务已获得8个定点并持续突破，有望成为收入业绩增长

新动力。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.63/4.78/6.00 亿元，对应 EPS 分别为 5.18/6.83/8.58 元，当前股价对应 PE 分别为 24.14/18.33/14.59 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、新品表现不及预期、关税加征等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,405	3,901	4,443	4,937
营业收入增长率(%)	-4.27%	14.58%	13.89%	11.13%
归母净利（百万元）	120	363	478	600
净利润增长率(%)	-0.30%	202.07%	31.67%	25.63%
摊薄每股收益（元）	1.75	5.18	6.83	8.58
市盈率（PE）	56.01	24.14	18.33	14.59

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,190	2,049	2,313	2,848	3,497
应收和预付款项	236	218	250	284	315
存货	1,098	928	1,044	1,172	1,285
其他流动资产	639	717	716	716	715
流动资产合计	4,163	3,912	4,323	5,020	5,812
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,087	1,043	1,117	1,099	1,085
在建工程	14	5	13	16	16
无形资产开发支出	59	48	38	26	23
长期待摊费用	44	70	96	122	148
其他非流动资产	4,378	4,153	4,537	5,212	5,981
资产总计	5,582	5,319	5,802	6,475	7,255
短期借款	303	258	319	379	440
应付和预收款项	710	673	757	850	931
长期借款	300	0	0	0	0
其他负债	1,149	1,442	1,481	1,524	1,562
负债合计	2,462	2,373	2,556	2,753	2,933
股本	70	70	70	70	70
资本公积	2,092	1,938	1,938	1,938	1,938
留存收益	984	1,090	1,455	1,933	2,533
归母公司股东权益	3,117	2,943	3,243	3,721	4,321
少数股东权益	3	3	2	1	1
股东权益合计	3,120	2,946	3,245	3,722	4,322
负债和股东权益	5,582	5,319	5,802	6,475	7,255

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	378	230	547	652	780
投资性现金流	225	-1,076	-271	-167	-178
融资性现金流	120	-321	-14	50	48
现金增加额	722	-1,165	264	534	650

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,557	3,405	3,901	4,443	4,937
营业成本	2,442	2,343	2,635	2,958	3,241
营业税金及附加	27	24	27	30	34
销售费用	648	598	675	765	849
管理费用	150	116	135	151	166
财务费用	-32	-50	-56	-62	-77
资产减值损失	-42	-18	0	0	0
投资收益	3	2	5	4	4
公允价值变动	19	11	0	0	0
营业利润	33	84	172	250	332
其他非经营损益	-2	1	-1	-1	0
利润总额	30	86	171	250	332
所得税	-90	-34	-191	-227	-268
净利润	120	120	362	477	600
少数股东损益	-1	0	-1	-1	-1
归母股东净利润	121	120	363	478	600

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.34%	31.19%	32.46%	33.42%	34.35%
销售净利率	3.39%	3.53%	9.30%	10.76%	12.16%
销售收入增长率	-15.77%	-4.27%	14.58%	13.89%	11.13%
EBIT 增长率	-104.53%	210.57%	416.11%	62.52%	35.75%
净利润增长率	-75.97%	-0.30%	202.07%	31.67%	25.63%
ROE	3.87%	4.08%	11.19%	12.84%	13.89%
ROA	2.20%	2.20%	6.51%	7.77%	8.74%
ROIC	-2.13%	0.89%	6.30%	8.12%	9.09%
EPS (X)	1.72	1.75	5.18	6.83	8.58
PE (X)	65.69	56.01	24.14	18.33	14.59
PB (X)	2.54	2.33	2.70	2.35	2.03
PS (X)	2.22	2.02	2.25	1.97	1.77
EV/EBITDA (X)	60.42	32.53	26.12	19.73	14.93

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。