

盈利能力显著修复

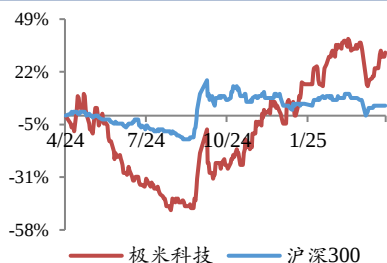
——极米科技 2025Q1 业绩点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-30

收盘价（元） 128.32
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.极米科技新品点评：新品发布改善持续 2025-03-24
- 2.极米科技 24Q4 快报：拐点落地，盈利修复进程超预期 2025-02-25
- 3.极米科技 24Q3：静待底部复苏 2024-11-02

主要观点：

● 公司发布 2025Q1 业绩：

➤ **25Q1**：收入 8.10 亿（同比-1.89%），归母净利润 0.63 亿（同比+337.5%），扣非归母净利润 0.55 亿（同比+583.3%）。

➤ **收入利润符合预期。**

● 收入分析

➤ **内销**：预计同比仍有下滑，但已逐步企稳。参考洛图，25Q1 中国投影市场销额/销量分别同比+0.3%/-0.8%。国补大促拉动下极米份额盈利有望回暖，3 月 20 日性价比系列 play6 爆品推新升级，后续还可期待公司 3k+价格带新品扩展进一步拉动毛利份额修复。

➤ **外销**：预计延续同比双位数增长，25 年可看稳住欧洲拓展美国、日本有望向上并新增东南亚市场，且已布局越南基地助力海外扩张。

➤ **车载**：累计已获 8 个定点，涵盖智能座舱、智能大灯领域，预计 25 年起陆续交付开始兑现。

● 利润分析

➤ Q1 归母净利率同比+6pct/环比-6.6pct，同比改善核心来源为毛利。Q1 毛利率 34%（同比+6pct/环比-2pct），主要受益于结构和降本，预计公司入门级产品 P 和 Z 系列毛利率已在 25-30%区间盈利，高端产品 RS 系列等受益国补，此外 Q1 四费率合计同比-1.4pct 同时优化。

● 投资建议：

➤ **我们的观点：**

公司 Q4 盈利拐点已至，已迈入稳步修复通道，25 年国内份额盈利好转+海外及车载 2B 增量。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司收入 41.6/49.2/58.2 亿元，同比+22.2%/+18.1%/+18.4%（25-26 年前值 41.1/48.1 亿）；归母 4.0/5.3/6.5 亿元（25-26 年前值 4.0/5.6 亿），同比+230%/+35%/+22%，对应 PE 为 23/17/14x，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	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3405	4162	4915	5820
收入同比（%）	-4.3%	22.2%	18.1%	18.4%
归属母公司净利润	120	397	534	649
净利润同比（%）	-0.3%	230.2%	34.7%	21.5%
毛利率（%）	31.2%	34.3%	36.8%	37.1%
ROE（%）	4.1%	12.1%	14.0%	14.6%
每股收益（元）	1.75	5.67	7.63	9.28
P/E	56.01	22.64	16.81	13.83
P/B	2.33	2.74	2.36	2.01
EV/EBITDA	32.53	18.03	10.06	9.48

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 4 月 29 日

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3912	4543	5376	5786
现金	2049	1627	3161	2428
应收账款	195	383	280	499
其他应收款	98	10	130	40
预付账款	24	24	28	33
存货	928	1880	1138	2118
其他流动资产	619	619	638	667
非流动资产	1406	1523	1722	1998
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1043	1162	1361	1636
无形资产	48	46	45	47
其他非流动资产	316	316	316	316
资产总计	5319	6066	7098	7784
流动负债	1567	1984	2482	2521
短期借款	258	608	708	758
应付账款	647	659	1023	899
其他流动负债	662	717	751	864
非流动负债	806	806	806	806
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	806	806	806	806
负债合计	2373	2790	3289	3328
少数股东权益	3	2	0	-2
股本	70	69	69	69
资本公积	1938	1874	1874	1874
留存收益	934	1331	1865	2515
归属母公司股东权	2943	3275	3809	4458
负债和股东权益	5319	6066	7098	7784

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	230	590	1765	-346
净利润	120	395	533	647
折旧摊销	143	88	108	134
财务费用	-24	17	26	29
投资损失	-2	-2	-2	-3
营运资金变动	17	104	1112	-1131
其他经营现金流	80	279	-592	1757
投资活动现金流	-1076	-202	-306	-407
资本支出	-71	-204	-308	-410
长期投资	-20	-12	-12	-22
其他投资现金流	-986	14	14	25
筹资活动现金流	-321	268	74	21
短期借款	-45	350	100	50
长期借款	-300	0	0	0
普通股增加	0	-1	0	0
资本公积增加	-154	-64	0	0
其他筹资现金流	178	-17	-26	-29
现金净增加额	-1165	656	1534	-732

资料来源: wind, 华安证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3405	4162	4915	5820
营业成本	2343	2732	3104	3663
营业税金及附加	24	32	37	44
销售费用	598	636	737	873
管理费用	116	125	147	175
财务费用	-50	-54	-6	-24
资产减值损失	-18	0	0	0
公允价值变动收益	11	12	12	22
投资净收益	2	2	2	3
营业利润	84	438	592	719
营业外收入	5	1	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	86	439	592	719
所得税	-34	44	59	72
净利润	120	395	533	647
少数股东损益	0	-1	-2	-2
归属母公司净利润	120	397	534	649
EBITDA	165	459	680	804
EPS (元)	1.75	5.67	7.63	9.28

主要财务比率				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-4.3%	22.2%	18.1%	18.4%
营业利润	159.5%	419.0%	35.0%	21.6%
归属于母公司净利	-0.3%	230.2%	34.7%	21.5%
获利能力				
毛利率(%)	31.2%	34.3%	36.8%	37.1%
净利率(%)	3.5%	9.5%	10.9%	11.2%
ROE(%)	4.1%	12.1%	14.0%	14.6%
ROIC(%)	0.9%	8.0%	10.7%	10.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	44.6%	46.0%	46.3%	42.7%
净负债比率(%)	80.6%	85.2%	86.3%	74.7%
流动比率	2.50	2.29	2.17	2.29
速动比率	1.82	1.27	1.65	1.40
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.73	0.75	0.78
应收账款周转率	16.57	14.40	14.81	14.93
应付账款周转率	3.53	4.19	3.69	3.81
每股指标(元)				
每股收益	1.75	5.67	7.63	9.28
每股经营现金流	3.29	8.43	25.22	-4.94
每股净资产	42.04	46.78	54.41	63.69
估值比率				
P/E	56.01	22.64	16.81	13.83
P/B	2.33	2.74	2.36	2.01
EV/EBITDA	32.53	18.03	10.06	9.48

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。