

2025 年 04 月 29 日

盈利能力持续向好，布局车载投影实现突破

极米科技(688696)

评级：	增持	股票代码：	688696
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	136.98/50.71
目标价格：		总市值(亿)	89.82
最新收盘价：	128.32	自由流通市值(亿)	89.82
		自由流通股数(百万)	70.00

事件概述

2024 年年报：2024 年，公司实现营业收入 34.05 亿元，同比-4.27%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比-0.30%；实现扣非归母净利润 9206.11 万元，同比+34.94%。

2025 年一季报：25Q1，公司实现营收 8.10 亿元，同比-1.89%；实现归母净利润 6263.91 万元，同比+337.45%；实现扣非归母净利润 5542.42 万元，同比+583.28%。

分析判断：

► 海外收入增速亮眼，内销收入有所承压。

2024 年年报：分行业看，2024 年，投影整机产品收入 29.99 亿元，同比-6.63%，其中，长焦投影产品收入 27.68 亿元，同比-3.67%，创新产品收入 1.22 亿元，同比-35.80%，超短焦投影产品收入 1.08 亿元，同比-26.75%；配件产品收入 1.70 亿元，同比+0.32%；互联网增值服务收入 1.46 亿元，同比-1.20%。分地区看，2024 年，境内业务收入 22.29 亿元，同比-14.80%；海外业务收入 10.86 亿元，同比+18.94%。

2025 年一季报：25Q1，公司实现营收 8.10 亿元，同比-1.89%。根据极米投影微信公众号，投影头号玩家 Play6 系列 Play6e 与 Play6 于 2025 年 3 月 20 日正式开售，便携投影系列再添新品。

► 费用率水平同比缩减，盈利能力持续向好。

毛利率端：2024 年，公司毛利率为 31.19%，同比-0.15 pct，分行业看，投影整机产品毛利率为 26.59%，同比-0.99 pct，其中，长焦投影、创新产品、超短焦投影毛利率分别为 26.12%、31.36%、33.11%，同比-0.30、-13.57、+5.40 pct；配件产品毛利率为 52.15%，同比+2.16 pct；互联网增值服务毛利率为 95.52%，同比+2.39 pct。分地区看，2024 年，境内业务毛利率为 23.88%，同比-2.91 pct；海外业务毛利率为 45.44%，同比+0.81 pct。25Q1，公司毛利率为 34.01%，同比+5.96 pct。

费用率端：2024 年，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 17.56%、3.42%、10.80%、-1.46%，分别同比-0.67、-0.80、+0.08、-0.57 pct，公司重视研发投入，研发投入占收入比重维持稳定；25Q1，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 14.52%、4.46%、11.06%、-1.63%，分别同比-2.74、+0.90、+0.57、-0.13 pct。

净利率端：2024 年，净利率为 3.97%，同比+0.15 pct；25Q1，净利率为 7.70%，同比+5.96 pct。

► 极米海外收入快速增长，车载业务有望构筑第二成长曲线。

投影业务：据 IDC，2024 年，极米投影在中国投影机出货量市场份额（剔除单片 LCD）排名第一，市占率达 35%；全球化布局深入，据极米投影微信公众号，极米投影已进入日本、欧洲、东南亚等主要国家和地区，除了主流线上渠道外，海外零售渠道不断深入。极米海外收入保持快速增长，2020-2024 年海外收入规模从 1.77 亿元增至 10.86 亿元，年均复合增长率达 43.26%。

车载业务：极米自 2024 年初成立车载团队，聚焦智能座舱与智能大灯两大方向，据极米投影微信公众号，截至目前，极米已经斩获 8 个车载定点项目，其中大部分将在 2025 年内实现量产交付。

投资建议

结合公司年报及一季报情况，我们调整盈利预测，预计 25-27 年公司营收分别为 39/44/48 亿元（前值 25-26 年为 46/52 亿元），预计 25-27 年归母净利润分别为 3.5/4.0/4.5 亿元（前值 25/26 年为 2.7/3.3 亿元），相应 EPS 分别为 5.00/5.72/6.49 元（前值 25-26 年为 3.83/4.76 元），以 2025 年 4 月 29 日收盘价 128.32 元计算，对应 25-27 年 PE 为 26/22/20 倍，维持“增持”评级。

风险提示

部分核心零部件供应风险、产品降价风险、行业竞争加剧、海外业务经营风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,557	3,405	3,908	4,370	4,840
YoY (%)	-15.8%	-4.3%	14.8%	11.8%	10.7%
归母净利润(百万元)	121	120	350	400	454
YoY (%)	-76.0%	-0.3%	191.2%	14.4%	13.5%
毛利率 (%)	31.3%	31.2%	34.4%	34.6%	34.9%
每股收益 (元)	1.72	1.75	5.00	5.72	6.49
ROE	3.9%	4.1%	11.0%	11.4%	11.6%
市盈率	74.60	73.33	25.68	22.44	19.78

资料来源：Wind，华西证券研究所；（收盘价为 2025 年 4 月 29 日）

分析师：纪向阳

邮箱：jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

联系电话：

联系人：褚菁菁

邮箱：chujj@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,405	3,908	4,370	4,840	净利润	120	350	400	454
YoY (%)	-4.3%	14.8%	11.8%	10.7%	折旧和摊销	143	135	126	123
营业成本	2,343	2,562	2,856	3,152	营运资金变动	17	14	-16	-38
营业税金及附加	24	26	29	32	经营活动现金流	230	512	517	544
销售费用	598	567	629	692	资本开支	-71	-35	-32	-31
管理费用	116	125	135	145	投资	-20	-40	-40	-40
财务费用	-50	-58	-65	-71	投资活动现金流	-1,076	-137	-119	-118
研发费用	368	383	428	474	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-18	-10	-8	-6	债务募资	-42	-44	-35	-30
投资收益	2	2	3	3	筹资活动现金流	-321	-170	-95	-98
营业利润	84	392	448	509	现金净流量	-1,165	205	303	328
营业外收支	1	1	1	1	主要财务指标				
利润总额	86	393	449	510	成长能力				
所得税	-34	43	49	56	营业收入增长率	-4.3%	14.8%	11.8%	10.7%
净利润	120	350	400	454	净利润增长率	-0.3%	191.2%	14.4%	13.5%
归属于母公司净利润	120	350	400	454	盈利能力				
YoY (%)	-0.3%	191.2%	14.4%	13.5%	毛利率	31.2%	34.4%	34.6%	34.9%
每股收益	1.75	5.00	5.72	6.49	净利率	3.5%	9.0%	9.2%	9.4%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	2.2%	6.4%	6.9%	7.3%
货币资金	2,049	2,255	2,557	2,885	净资产收益率 ROE	4.1%	11.0%	11.4%	11.6%
预付款项	24	23	23	25	偿债能力				
存货	928	991	1,087	1,180	流动比率	2.50	2.61	2.75	2.92
其他流动资产	911	935	983	1,042	速动比率	1.82	1.90	2.01	2.14
流动资产合计	3,912	4,204	4,650	5,132	现金比率	1.31	1.40	1.51	1.64
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	44.6%	43.1%	41.4%	39.6%
固定资产	1,043	999	953	905	经营效率				
无形资产	48	38	25	17	总资产周转率	0.62	0.72	0.75	0.78
非流动资产合计	1,406	1,383	1,355	1,329	每股指标 (元)				
资产合计	5,319	5,587	6,006	6,461	每股收益	1.75	5.00	5.72	6.49
短期借款	258	218	183	153	每股净资产	42.04	45.36	50.22	55.74
应付账款及票据	673	733	810	876	每股经营现金流	3.29	7.31	7.38	7.77
其他流动负债	636	660	697	730	每股股利	0.00	0.75	0.86	0.97
流动负债合计	1,567	1,611	1,690	1,759	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	73.33	25.68	22.44	19.78
其他长期负债	806	798	798	798	PB	2.33	2.83	2.55	2.30
非流动负债合计	806	798	798	798					
负债合计	2,373	2,409	2,487	2,557					
股本	70	70	70	70					
少数股东权益	3	3	3	2					
股东权益合计	2,946	3,178	3,518	3,904					
负债和股东权益合计	5,319	5,587	6,006	6,461					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。