

业绩大幅改善

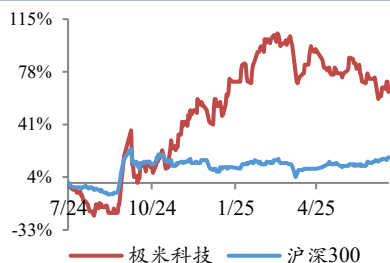
——极米科技 2025Q2 预告点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-07-31

收盘价（元）	103.72
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）	73
流通市值（亿元）	73

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 25Q1：盈利能力显著修复 2025-04-30
- 2.极米科技新品点评：新品发布改善持续 2025-03-24
- 3.极米科技 24Q4 快报：拐点落地，盈利修复进程超预期 2025-02-25

主要观点：

● 公司发布 2025Q2 业绩预告：

- **25Q2：**收入 8.2 亿（同比+5.4%），归母净利润 0.26 亿（同比+354.6%）。
- **25H1：**收入 16.3 亿（同比+1.6%），归母净利润 0.89 亿（同比+2062.3%）
- **收入利润符合预期。**

● 收入分析

- **内销：**预计 Q2 同比仍有下滑，主因内需疲软。参考久谦 Q2 投影行业/极米线上销额各同比-29%/-12%，但国补利好 DLP 中高端龙头，极米 Q2 线上销额份额+6pct。
- **外销：**预计 Q2 延续双位数增长，覆盖点位持续增加，参考久谦 Q2 极米亚马逊销额同比+47%。6 月欧洲推新 Play6 海外版 MoGo 4 及其激光版，定价 599/799 欧元，有望 Q3 放量。
- **车载：**Q2 已有量产交付，产品覆盖智能座舱和智能大灯，赛力斯、江淮、北汽等客户的多款车型已搭载公司车内后排投影产品。

● 利润分析

- Q2 归母净利率 3.2%（同/环比各+4.5pct/-4.5pct），我们预计：
核心拉动仍是内销毛利率：受益于产品结构+芯片降价+方案优化，内销毛利率预计提升至 30%（入门级 P 和 Z 系列接近 30%/高端 RS 系列 35%+），外销稳定在 40%+较高水平。
车载仍处投入期：量产初期摊销较高，Q2 或是全年亏损最多季度。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

展望全年，国内份额盈利好转+海外保持高增+ 车载/商用开始贡献增量的逻辑稳步兑现，且美国备货至年底+越南工厂 Q4 投产衔接，关税影响可控。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司收入 39.8/46.9/53.3 亿元（前值 41.6/49.2/58.2 亿元），同比+17.0%/+17.6%/+13.7%；归母 3.0/4.1/5.5 亿元（前值 4.0/5.3/6.5 亿元），同比+150%/+36%/+35%，对应 PE 为 24/18/13x，维持“买入”评级。

● 风险提示：

海外不及预期，控费进展不及预期，新品不及预期，关税政策超预期。

● 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	3982	4685	5328
收入同比（%）	-4.3%	17.0%	17.6%	13.7%
归属母公司净利润	120	301	408	551
净利润同比（%）	-0.3%	150.4%	35.8%	34.9%
毛利率（%）	31.2%	31.7%	32.9%	34.2%
ROE（%）	4.1%	9.8%	11.8%	13.7%
每股收益（元）	1.75	4.30	5.84	7.87
P/E	56.01	24.13	17.77	13.18
P/B	2.33	2.37	2.09	1.80
EV/EBITDA	32.53	19.07	10.05	8.84

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 7 月 30 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	4322	5068	5209	
现金	2049	1449	2811	2121	
应收账款	195	358	274	439	
其他应收款	98	6	128	27	
预付账款	24	24	28	32	
存货	928	1867	1188	1926	
其他流动资产	619	618	637	664	
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	5845	6790	7208	
流动负债	1567	1973	2511	2379	
短期借款	258	608	708	758	
应付账款	647	653	1050	788	
其他流动负债	662	712	753	833	
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	2779	3317	3186	
少数股东权益	3	2	1	-1	
股本	70	68	68	68	
资本公积	1938	1760	1760	1760	
留存收益	934	1235	1644	2195	
归属母公司股东权	2943	3064	3472	4023	
负债和股东权益	5319	5845	6790	7208	

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	527	1594	-304	
净利润	120	300	407	549	
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	136	1066	-991	
其他经营现金流	80	151	-671	1518	
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	153	74	21	
短期借款	-45	350	100	50	
长期借款	-300	0	0	0	
普通股增加	0	-2	0	0	
资本公积增加	-154	-178	0	0	
其他筹资现金流	178	-17	-26	-29	
现金净增加额	-1165	478	1362	-690	

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	3982	4685	5328	
营业成本	2343	2720	3143	3503	
营业税金及附加	24	31	35	40	
销售费用	598	589	656	735	
管理费用	116	119	117	128	
财务费用	-50	-54	-3	-17	
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	332	452	610	
营业外收入	5	1	0	0	
营业外支出	3	0	0	0	
利润总额	86	333	452	610	
所得税	-34	33	45	61	
净利润	120	300	407	549	
少数股东损益	0	-1	-1	-2	
归属母公司净利润	120	301	408	551	
EBITDA	165	353	544	702	
EPS (元)	1.75	4.30	5.84	7.87	

主要财务比率					
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	-4.3%	17.0%	17.6%	13.7%	
营业利润	159.5%	293.4%	36.2%	34.9%	
归属于母公司净利	-0.3%	150.4%	35.8%	34.9%	
获利能力					
毛利率(%)	31.2%	31.7%	32.9%	34.2%	
净利率(%)	3.5%	7.6%	8.7%	10.3%	
ROE(%)	4.1%	9.8%	11.8%	13.7%	
ROIC(%)	0.9%	6.0%	8.7%	10.0%	
偿债能力					
资产负债率(%)	44.6%	47.5%	48.9%	44.2%	
净负债比率(%)	80.6%	90.6%	95.5%	79.2%	
流动比率	2.50	2.19	2.02	2.19	
速动比率	1.82	1.17	1.49	1.32	
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.71	0.74	0.76	
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	4.30	5.84	7.87	
每股经营现金流	3.29	7.52	22.78	-4.34	
每股净资产	42.04	43.77	49.60	57.47	
估值比率					
P/E	56.01	24.13	17.77	13.18	
P/B	2.33	2.37	2.09	1.80	
EV/EBITDA	32.53	19.07	10.05	8.84	

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。