



2025 年 08 月 29 日

公司点评

买入/维持

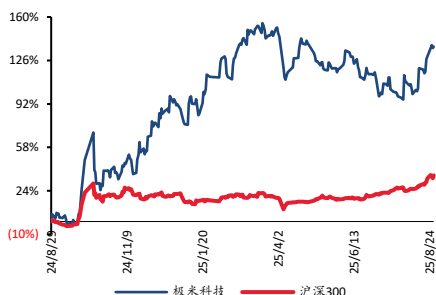
极米科技(688696)

目标价:

昨收盘:125.79

极米科技：2025Q2 利润扭亏为盈，车载产品实现量产陆续交付上车

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 0.7/0.7
 总市值/流通(亿元) 88.05/88.05
 12 个月内最高/最低价 136.98/51.23 (元)

<<极米科技:2024Q4 盈利能力恢复显著，车载业务持续快速突破 >>—
 2025-04-23

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 8 月 28 日，极米科技发布 2025 年半年报。2025H1 公司实现营收 16.26 亿元 (+1.63%)，归母净利润 0.89 亿元 (+2062.34%)，扣非归母净利润 0.77 亿元 (2024H1 为亏损 0.15 亿元)。

2025Q2 利润实现扭亏为盈，投影仪主业恢复平稳表现。1) **分季度看：**2025Q2 总营收为 8.16 亿元 (+5.38%)，归母净利润为 0.26 亿元 (2024Q2 为亏损 0.10 亿元)，业绩实现扭亏为盈，主系公司继续推进研发创新和供应链体系优化，提高研发和生产效率并增强市场反应速度，通过降本增效稳步增强核心盈利能力。2) **分产品看：**2025H1 公司投影仪整机及配件、互联网运营和其他业务收入分别为 14.87 亿元 (-0.43%)、0.59 亿元 (-32.06%)、0.80 亿元 (+314.86%)，投影仪整机及配件主业恢复平稳表现。3) **分地区看：**2025H1 公司境内、境外收入分别为 11.47 亿元 (+1.27%)、3.99 亿元 (-10.92%)，境内市场稳健增长，境外收入短期承压。

2025Q2 毛净利率双升，销售费用率降幅较明显。1) **毛利率：**2025Q2 公司毛利率为 32.56% (+2.39pct)，毛利率涨幅较显著或因公司成本管控能力增长叠加产品结构优化所致。2) **净利率：**2025Q2 净利率为 3.19% (+4.52pct)，涨幅高于毛利率主因系公司提质增效措施逐步见效进而使得期间费用率得到合理控制。3) **费用端：**2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.51/4.87/13.22/-1.66%，同比分别-3.80/+2.77/-0.46/+0.31pct，其中销售费用率下降较明显主系公司销售渠道占比变化及营销费用投放效率优化所致。

车载业务实现量产突破，品牌出海持续推进。1) **车载业务：**公司目前已获得涵盖智能座舱、智能大灯领域的多个定点项目，并实现从定点到量产的关键突破；2025H1 公司车载产品陆续交付上车，问界 M8、问界 M9、尊界 S800 等多款车型均搭载了公司的车内后排投影产品；同时公司车外解决方案中包括行业首创的白光与彩光双模设计，有效解决了传统 DLP 大灯的混色问题。2) **全球化：**公司坚定推进品牌出海战略，目前已进入 Best Buy、Walmart、葛屋家电等欧美、日本、澳洲等区域主要线下渠道；并发布海外新品 MoGo 4 与 MoGo 4 Laser，凭借便携设计和优越性能等亮点，受到了消费者的广泛青睐。

投资建议：行业端：国内智能投影行业发展迅速，众多公司加入市场，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；车载业务已陆续实现量产交付，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 3.29/4.37/5.28 亿元，对应 EPS 分别为 4.70/6.25/7.54 元，当前股价对应 PE 分别为 26.75/20.13/16.68 倍。维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、核心零部件供应、原材料价格波动、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	3,945	4,532	5,036
营业收入增长率(%)	-4.27%	15.87%	14.88%	11.13%
归母净利（百万元）	120	329	437	528
净利润增长率(%)	-0.30%	173.96%	32.91%	20.64%
摊薄每股收益（元）	1.75	4.70	6.25	7.54
市盈率（PE）	56.01	26.75	20.13	16.68

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	1,973	2,308	2,714
应收和预付款项	236	218	252	289	321
存货	1,098	928	1,044	1,188	1,311
其他流动资产	639	717	795	876	953
流动资产合计	4,163	3,912	4,065	4,661	5,299
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	4,330	4,936	5,588
资产总计	5,582	5,319	5,595	6,199	6,861
短期借款	303	258	319	379	440
应付和预收款项	710	673	757	861	950
长期借款	300	0	0	0	0
其他负债	1,149	1,442	1,464	1,518	1,565
负债合计	2,462	2,373	2,540	2,758	2,954
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	1,382	1,768	2,234
归母公司股东权益	3,117	2,943	3,053	3,439	3,905
少数股东权益	3	3	2	1	1
股东权益合计	3,120	2,946	3,055	3,441	3,906
负债和股东权益	5,582	5,319	5,595	6,199	6,861

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	378	230	430	529	628
投资性现金流	225	-1,076	-322	-199	-214
融资性现金流	120	-321	-186	4	-8
现金增加额	722	-1,165	-76	334	406

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,557	3,405	3,945	4,532	5,036
营业成本	2,442	2,343	2,635	2,997	3,308
营业税金及附加	27	24	30	34	36
销售费用	648	598	599	684	757
管理费用	150	116	167	185	169
财务费用	-32	-50	-56	-52	-61
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	253	361	475
其他非经营损益	-2	1	-1	-1	0
利润总额	30	86	252	361	475
所得税	-90	-34	-76	-76	-53
净利润	120	120	328	437	527
少数股东损益	-1	0	-1	-1	-1
归母股东净利润	121	120	329	437	528

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.34%	31.19%	33.21%	33.87%	34.32%
销售净利率	3.39%	3.53%	8.34%	9.65%	10.48%
销售收入增长率	-15.77%	-4.27%	15.87%	14.88%	11.13%
EBIT 增长率	-104.53%	210.57%	780.92%	56.86%	33.99%
净利润增长率	-75.97%	-0.30%	173.96%	32.91%	20.64%
ROE	3.87%	4.08%	10.78%	12.72%	13.51%
ROA	2.20%	2.20%	6.01%	7.40%	8.07%
ROIC	-2.13%	0.89%	6.95%	9.04%	9.87%
EPS (X)	1.72	1.75	4.70	6.25	7.54
PE (X)	65.69	56.01	26.75	20.13	16.68
PB (X)	2.54	2.33	2.88	2.56	2.25
PS (X)	2.22	2.02	2.23	1.94	1.75
EV/EBITDA (X)	60.42	32.53	21.16	15.77	12.19

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。