

# 极米科技 (688696)

 证券研究报告  
 2025年09月01日

## 内销格局优化&海外份额提升，新领域打开成长空间

### 事件：

2025年8月28日，极米科技公布2025年半年报。公司25H1营业收入16.3亿元（同比+1.6%，下同），归母净利润0.89亿元（+2062.3%），扣非归母净利润0.77亿元（同期亏损1484万元）。单25Q2看，公司实现营业收入8.2亿元（+5.4%），归母净利润2602万元（同期亏损1022万元），扣非归母净利润2128万元（同期亏损2295万元），非经主要包括政府补助209万元、公允价值变动损益317万元。

### 点评：

**家用投影内销保持引领、外销持续拓份额，车载及商用等新业务领域持续打造第二增长曲线。国内投影：**25Q2极米智能投影品类零售额份额达31.0%，公司份额持续保持引领且进一步提升，同/环比分别+4.7/+3.3pcts。我们认为主系当前国补趋向头部品牌，叠加行业价格竞争以及口碑积累，中小品牌面临洗牌，2025上半年500元以下销量份额同比下降11.1pcts至22.1%，低价低质产品加速出清，头部企业持续受益。**海外投影：**公司继续坚定实施品牌出海与全球化业务布局，产品已进入欧洲、北美、日澳等区域主要线下渠道，2025H1发布海外新品MoGo4与MoGo4Laser，其中MoGo4Laser为公司首款搭载三色激光光源技术的便携投影仪，MoGo4系列已获得多项大奖，产品力实现引领下份额持续提升。25Q2公司极米系品牌在法国/德国/意大利亚马逊增速分别达+83%/+175%/+173%，份额分别达26.1%/14.1%/11.1%，同比分别+10.5/+8.7/+7.8pcts；日本亚马逊份额达10.7%，并于25M7提升至24.6%。**车载投影：**2025H1公司车载投影新业务获智能座舱、智能大灯领域多个定点，问界M8/M9、尊界S800、享界S9等车型已搭载其车内后排投影产品；当前形成“车内（一机多投座舱/天幕/侧窗投影）+车外（DLP智慧大灯/像素灯模组/动态地面投影DGP）”完整车载解决方案。**我们看好公司基于投影技术沉淀，拓展车载和商用等新业务领域，持续发挥平台协同效应。**

**利润端：**公司通过推进生产效率提升、研发创新及供应链提质增效，实现资源高效配置与成本有效控制，推动成本管控、运营效率及核心盈利能力稳步增强。2025Q2毛利率32.6%（+2.4pcts），期间费用率31.9%（-1.2pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为15.5%/4.9%/13.2%/-1.7%，同比分别-3.8/+2.8/-0.5/+0.3pct。此外，其他收益减少/营业外收入减少/所得税因素分别使得净利率同比变化-0.5/-0.4/+1.9pct，综合影响下净利率为3.2%（+4.5pcts），归母净利率为3.2%（+4.5pcts），扣非净利率为2.6%（+5.6pcts）。

**投资建议：**我们认为当前投影主业内销格局逐步优化，外销份额有望持续提升，同时基于技术沉淀持续拓展应用领域，我们仍看好公司持续拓展产品应用边界。根据公司半年报，预计25-27年公司归母净利润为2.8/5.5/8.3亿元（前值为3.5/5.1/6.4亿元，考虑车载业务和商用业务的相关投入，下调25年预期；车载业务后续有望贡献利润，结合商用投影的场景拓展以及未来光学解决方案的技术拓展，上调26-27年预期），对应动态PE为31.9x/16.3x/10.8x，维持“增持”评级。

**风险提示：**外销增长不及预期风险、技术研发风险、汇率价格波动风险、市场竞争加剧风险、汽零业务落地不及预期风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,556.56	3,404.61	4,080.38	4,816.18	5,985.74
增长率(%)	(15.77)	(4.27)	19.85	18.03	24.28
EBITDA(百万元)	428.37	433.50	210.14	463.68	698.45
归属母公司净利润(百万元)	120.50	120.14	281.33	552.22	833.53
增长率(%)	(75.97)	(0.30)	134.17	96.29	50.94
EPS(元/股)	1.72	1.72	4.02	7.89	11.91
市盈率(P/E)	74.56	74.79	31.94	16.27	10.78
市净率(P/B)	2.88	3.05	2.76	2.43	2.04
市销率(P/S)	2.53	2.64	2.20	1.87	1.50
EV/EBITDA	13.26	10.66	31.96	12.53	7.79

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	家用电器/黑色家电
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	128.36元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	70.00
流通A股股本(百万股)	70.00
A股总市值(百万元)	8,985.20
流通A股市值(百万元)	8,985.20
每股净资产(元)	41.39
资产负债率(%)	46.95
一年内最高/最低(元)	136.98/51.23

### 作者

**周嘉乐** 分析师  
 SAC执业证书编号：S1110525060005  
 zhouliale@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《极米科技-季报点评:利润水平显著修复，期待车载业务放量》2025-04-30
- 《极米科技-年报点评报告:外销取得持续增长，公司入局车载业务》2025-04-22
- 《极米科技-公司点评:主营利润有所修复，期待车载第二成长曲线》2025-02-25

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,190.44	2,049.17	1,788.32	2,725.05	3,057.76	营业收入	3,556.56	3,404.61	4,080.38	4,816.18	5,985.74
应收票据及应收账款	216.19	194.78	190.59	1.87	1.45	营业成本	2,445.18	2,342.64	2,707.52	3,095.60	3,749.10
预付账款	19.44	23.54	19.05	31.83	31.31	营业税金及附加	27.28	24.10	28.56	33.71	41.90
存货	1,098.07	928.40	1,412.45	1,335.51	1,935.34	销售费用	644.73	597.79	612.06	698.35	838.00
其他	638.78	716.56	696.35	751.37	774.76	管理费用	150.01	116.41	163.22	192.65	239.43
<b>流动资产合计</b>	<b>4,162.92</b>	<b>3,912.45</b>	<b>4,106.76</b>	<b>4,845.62</b>	<b>5,800.62</b>	研发费用	381.27	367.65	489.65	457.54	538.72
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(31.64)	(49.80)	(61.21)	(72.24)	(89.79)
固定资产	1,087.10	1,043.02	983.33	923.65	863.97	资产/信用减值损失	(40.60)	(21.90)	(30.99)	(31.16)	(28.02)
在建工程	14.27	4.77	6.77	7.77	8.77	公允价值变动收益	18.62	10.75	20.58	16.65	15.99
无形资产	58.55	47.56	31.35	15.14	0.00	投资净收益	2.50	1.61	4.74	2.95	3.10
其他	259.38	310.99	219.39	217.57	218.92	其他	112.29	88.17	99.75	100.07	96.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,419.30</b>	<b>1,406.34</b>	<b>1,240.85</b>	<b>1,164.13</b>	<b>1,091.66</b>	<b>营业利润</b>	<b>32.55</b>	<b>84.45</b>	<b>234.67</b>	<b>499.09</b>	<b>755.45</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,582.22</b>	<b>5,318.79</b>	<b>5,347.60</b>	<b>6,009.75</b>	<b>6,892.28</b>	营业外收入	0.83	4.51	2.00	5.00	3.84
短期借款	302.68	258.04	210.00	256.00	241.00	营业外支出	3.14	3.38	2.69	3.07	3.05
应付票据及应付账款	710.10	672.93	906.45	985.30	1,264.16	<b>利润总额</b>	<b>30.23</b>	<b>85.57</b>	<b>233.98</b>	<b>501.02</b>	<b>756.24</b>
其他	303.28	635.79	263.20	394.00	329.01	所得税	(89.57)	(34.29)	(46.80)	(50.10)	(75.62)
<b>流动负债合计</b>	<b>1,316.06</b>	<b>1,566.76</b>	<b>1,379.65</b>	<b>1,635.30</b>	<b>1,834.16</b>	<b>净利润</b>	<b>119.81</b>	<b>119.86</b>	<b>280.77</b>	<b>551.12</b>	<b>831.86</b>
长期借款	300.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.70)	(0.28)	(0.56)	(1.10)	(1.66)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>120.50</b>	<b>120.14</b>	<b>281.33</b>	<b>552.22</b>	<b>833.53</b>
其他	846.15	806.23	706.98	670.00	650.00	每股收益(元)	1.72	1.72	4.02	7.89	11.91
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,146.15</b>	<b>806.23</b>	<b>706.98</b>	<b>670.00</b>	<b>650.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,462.21</b>	<b>2,372.99</b>	<b>2,086.63</b>	<b>2,305.30</b>	<b>2,484.16</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	3.45	3.17	2.72	1.80	0.35	<b>成长能力</b>					
股本	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	营业收入	-15.77%	-4.27%	19.85%	18.03%	24.28%
资本公积	2,092.44	1,938.22	1,940.32	1,940.32	1,940.32	营业利润	-93.61%	159.46%	177.89%	112.68%	51.37%
留存收益	984.36	1,089.57	1,316.15	1,776.87	2,500.08	归属于母公司净利润	-75.97%	-0.30%	134.17%	96.29%	50.94%
其他	(30.24)	(155.15)	(68.21)	(84.53)	(102.63)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,120.01</b>	<b>2,945.80</b>	<b>3,260.97</b>	<b>3,704.45</b>	<b>4,408.12</b>	毛利率	31.25%	31.19%	33.65%	35.73%	37.37%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,582.22</b>	<b>5,318.79</b>	<b>5,347.60</b>	<b>6,009.75</b>	<b>6,892.28</b>	净利率	3.39%	3.53%	6.89%	11.47%	13.93%
						ROE	3.87%	4.08%	8.63%	14.91%	18.91%
						ROIC	0.33%	5.45%	29.67%	47.44%	138.77%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资产负债率	44.11%	44.62%	39.02%	38.36%	36.04%
净利润	119.81	119.86	281.33	552.22	833.53	净负债率	-50.20%	-50.25%	-48.40%	-66.65%	-63.90%
折旧摊销	104.15	119.14	75.89	75.89	74.82	流动比率	3.16	2.50	2.98	2.96	3.16
财务费用	(22.95)	(24.40)	(61.21)	(72.24)	(89.79)	速动比率	2.33	1.90	1.95	2.15	2.11
投资损失	(2.50)	(1.61)	(4.74)	(2.95)	(3.10)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	350.88	31.42	(270.41)	389.01	(413.78)	应收账款周转率	13.15	16.57	21.18	50.05	3,600.00
其它	(171.11)	(14.17)	20.02	15.55	14.33	存货周转率	3.12	3.36	3.49	3.51	3.66
<b>经营活动现金流</b>	<b>378.27</b>	<b>230.24</b>	<b>40.90</b>	<b>957.48</b>	<b>416.01</b>	总资产周转率	0.65	0.62	0.77	0.85	0.93
资本支出	(335.18)	52.68	101.25	37.98	21.00	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.72	1.72	4.02	7.89	11.91
其他	560.65	(1,129.18)	(139.68)	(69.33)	(50.89)	每股经营现金流	5.40	3.29	0.58	13.68	5.94
<b>投资活动现金流</b>	<b>225.47</b>	<b>(1,076.50)</b>	<b>(38.42)</b>	<b>(31.35)</b>	<b>(29.89)</b>	每股净资产	44.52	42.04	46.55	52.90	62.97
债权融资	341.59	(5.38)	(297.73)	118.24	74.79	<b>估值比率</b>					
股权融资	(9.15)	(279.13)	34.40	(107.65)	(128.19)	市盈率	74.56	74.79	31.94	16.27	10.78
其他	(212.32)	(36.40)	0.00	0.00	0.00	市净率	2.88	3.05	2.76	2.43	2.04
<b>筹资活动现金流</b>	<b>120.13</b>	<b>(320.91)</b>	<b>(263.33)</b>	<b>10.60</b>	<b>(53.40)</b>	EV/EBITDA	13.26	10.66	31.96	12.53	7.79
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	16.14	13.03	50.03	14.98	8.73
<b>现金净增加额</b>	<b>723.87</b>	<b>(1,167.16)</b>	<b>(260.86)</b>	<b>936.73</b>	<b>332.71</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com