

极米科技 (688696.SH)

新业务多点开花，持股计划多层激励

公司业绩拐点确立、盈利能力预期逐季修复，中长期看公司坚定出海战略，海外市场预期贡献核心增长与高利润，“车载+商用”第二增长曲线明确，打开成长天花板。维持“强烈推荐”投资评级。

- **业绩显著修复。**2025年H1公司实现营业收入16.26亿元，同比增长1.63%；实现归母净利润0.89亿元，同比大幅增长2,062.34%；扣非后归母净利润为0.77亿元，较去年同期的-0.15亿元实现强劲扭亏。单季度来看，2025Q2实现营收8.16亿元，同比+5.4%实现归母净利润0.26亿元，去年同期亏损0.1亿元。盈利能力显著修复，主要得益于公司推进研发创新与供应链提质增效，提升关键零部件的通用性，同时优化营销费用投放。
- **越南基地投产+H股发行，加速全球布局。**8月18日极米科技越南生产基地首台投影仪下线，这家投资1400万美元的工厂，年产能百万台，将成为公司全球供应链体系关键一环；公司在四川宜宾的产业园实现从镜片、光学模组到光机、再到整机组装与测试全链条制造，车载领域建成投产光机、整机及幕布自动化产线。公司24年海外收入占比32%，同比增长19%。截至25H1美国进入BestBuy、山姆、沃尔玛，欧洲进入德国MediaMarket/Saturn、瑞士Swisscom、法国Fnac/Darty、澳新JB Hi-Fi、西班牙EL Cortelngles等线下主流渠道。8月4日公告发行H股满足国际化战略需要。
- **家用+车载+商用三位一体布局，多元化战略打开增量空间。**公司在车载领域取得突破进展，涉及智能座舱（包含一机多投座舱投影、天幕投影、侧窗投影三大产品）、智能大灯业务（DLP大灯、像素灯模组、动态地面投影DGP三大产品），上半年部分车载产品交付上车，涵盖问界M8/M9、尊界M9/S800、享界S9等多款车型，场景覆盖车内大屏娱乐、户外露营观影、行驶白光辅助照明、驻车彩光投影；商用市场拓展方面，洛图统计全球投影机年出货量2000万台，其中商用占比14%，接近300万台。此外在产品业态创新，关注AI眼镜、光机对外技术合作等多领域可能性。
- **员工持股+股票期权多层次覆盖激励。**25年2月极米推出股票期权，授予价格120.84元/股，向67名激励对象授予34万份股票期权；25年9月公司推出新一期员工持股计划，资金规模不超过1.81亿元（员工自有资金不超过8800万，奖励基金不超过9300万），覆盖高管、中层管理及核心骨干337人，考核25-28年产品销量不低于110/113/116/119万台，境外收入不低于10.8/11/11.5/12.5亿元，净利率不低于3.5%/4%/4.5%/5%；叠加24年9月员工持股计划、覆盖259人，资金规模不超过2.34亿元（员工出资1.34亿，融资金额1亿元），极米搭建多层次长效激励体系。
- **盈利预测：**得益于内生效率优化、供应链提效及成本管控，公司业绩呈现显著拐点，第二曲线车载业务实现量产交付、商用投影产品预计今年推出、海外业务空间广阔。我们预计25-27公司归母净利润分别为3.1/5.0/6.3亿元，对应估值28/18/14倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**国补退坡、行业竞争加剧、新业务拓展不及预期。

强烈推荐（维持）

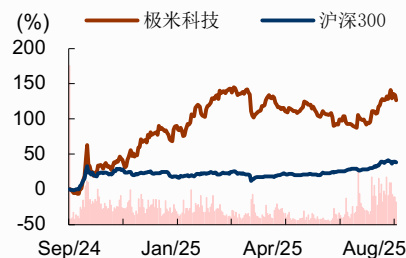
消费品/家电
目标估值：NA
当前股价：125.12元

基础数据

总股本（百万股）	70
已上市流通股（百万股）	70
总市值（十亿元）	8.8
流通市值（十亿元）	8.8
每股净资产（MRQ）	41.4
ROE（TTM）	7.1
资产负债率	47.0%
主要股东	钟波
主要股东持股比例	18.79%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	-2	129
相对表现	10	-16	91



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《极米科技(688696)——主营盈利显著修复，车载商用拓增量》2025-08-01
- 《极米科技(688696)——销量回升业绩反转，toC国补提振+toB第二曲线突破》2025-05-14
- 《极米科技(688696)——新品Play6上市，车载投影放量突破》2025-03-24

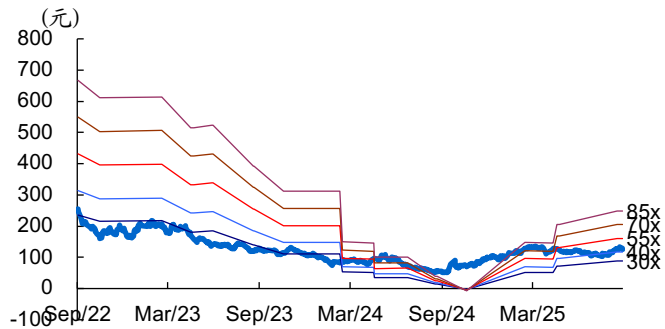
史晋星 S1090522010003
shijinxing@cmschina.com.cn
牛侯航 S1090525060005
niuyuhang@cmschina.com.cn
闫哲坤 S1090523070001
yanzhekun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3557	3405	3966	4655	5362
同比增长	-16%	-4%	16%	17%	15%
营业利润(百万元)	33	84	300	498	627
同比增长	-94%	159%	255%	66%	26%
归母净利润(百万元)	121	120	309	498	628
同比增长	-76%	-0%	157%	61%	26%
每股收益(元)	1.72	1.72	4.41	7.12	8.97
PE	72.7	72.9	28.4	17.6	13.9
PB	2.8	3.0	2.7	2.4	2.1

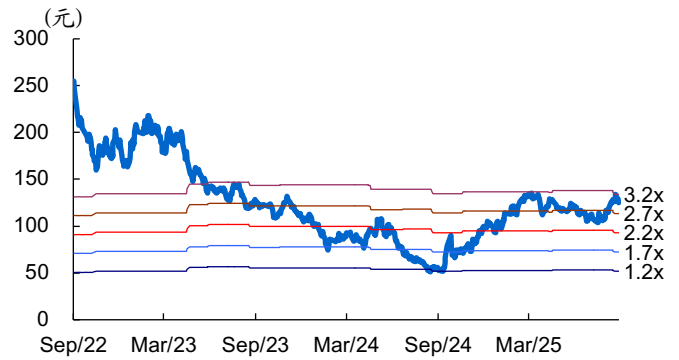
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 极米科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 极米科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4163	3912	3889	4481	5149
现金	2190	2049	1852	2178	2567
交易性投资	426	473	473	473	473
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	216	195	227	266	307
其它应收款	31	98	114	133	154
存货	1098	928	1027	1200	1384
其他	202	170	197	231	266
非流动资产	1419	1406	1344	1287	1236
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1087	1043	1001	962	925
无形资产商誉	80	67	60	54	49
其他	252	296	282	271	262
资产总计	5582	5319	5233	5769	6385
流动负债	1316	1567	1173	1304	1443
短期借款	303	258	100	100	100
应付账款	710	673	744	870	1003
预收账款	36	29	32	37	42
其他	267	607	297	297	298
长期负债	1146	806	806	806	806
长期借款	300	0	0	0	0
其他	846	806	806	806	806
负债合计	2462	2373	1979	2110	2250
股本	70	70	70	70	70
资本公积金	2053	1774	1774	1774	1774
留存收益	994	1099	1407	1813	2292
少数股东权益	3	3	2	1	(0)
归属于母公司所有者权益	3117	2943	3251	3657	4135
负债及权益合计	5582	5319	5233	5769	6385

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	378	230	148	288	400
净利润	120	120	308	497	626
折旧摊销	104	119	79	73	68
财务费用	(23)	(24)	(40)	(47)	(54)
投资收益	(3)	(2)	(101)	(101)	(101)
营运资金变动	228	53	(99)	(135)	(140)
其它	(48)	(35)	0	0	0
投资活动现金流	225	(1076)	84	84	84
资本支出	(65)	(71)	(17)	(17)	(17)
其他投资	290	(1005)	101	101	101
筹资活动现金流	120	(321)	(429)	(46)	(95)
借款变动	(139)	(35)	(469)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	(279)	0	0	0
股利分配	(150)	(21)	0	(93)	(149)
其他	404	14	40	47	54
现金净增加额	724	(1167)	(197)	326	389

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3557	3405	3966	4655	5362
营业成本	2445	2343	2591	3028	3491
营业税金及附加	27	24	28	33	38
营业费用	645	598	635	652	724
管理费用	150	116	139	163	161
研发费用	381	368	405	419	456
财务费用	(32)	(50)	(40)	(47)	(54)
资产减值损失	(41)	(22)	(10)	(10)	(20)
公允价值变动收益	19	11	11	11	11
其他收益	112	88	88	88	88
投资收益	3	2	2	2	2
营业利润	33	84	300	498	627
营业外收入	1	5	5	5	5
营业外支出	3	3	5	5	5
利润总额	30	86	299	497	626
所得税	(90)	(34)	(9)	0	0
少数股东损益	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	121	120	309	498	628

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-16%	-4%	16%	17%	15%
营业利润	-94%	159%	255%	66%	26%
归母净利润	-76%	-0%	157%	61%	26%
获利能力					
毛利率	31.2%	31.2%	34.7%	34.9%	34.9%
净利率	3.4%	3.5%	7.8%	10.7%	11.7%
ROE	3.9%	4.0%	10.0%	14.4%	16.1%
ROIC	0.1%	1.3%	7.8%	12.7%	14.3%
偿债能力					
资产负债率	44.1%	44.6%	37.8%	36.6%	35.2%
净负债比率	11.2%	10.7%	1.9%	1.7%	1.6%
流动比率	3.2	2.5	3.3	3.4	3.6
速动比率	2.3	1.9	2.4	2.5	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.8	0.8	0.9
存货周转率	2.1	2.3	2.7	2.7	2.7
应收账款周转率	13.1	16.6	18.8	18.9	18.7
应付账款周转率	2.8	3.4	3.7	3.8	3.7
每股资料(元)					
EPS	1.72	1.72	4.41	7.12	8.97
每股经营净现金	5.40	3.29	2.12	4.11	5.72
每股净资产	44.52	42.04	46.45	52.24	59.08
每股股利	0.30	0.00	1.32	2.14	2.69
估值比率					
PE	72.7	72.9	28.4	17.6	13.9
PB	2.8	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	143.5	93.0	26.2	17.0	13.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。