

公司研究 | 点评报告 | 极米科技（688696.SH）

公司经营提质增效，业绩实现大幅改善

报告要点

2025 年上半年，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 2062.34%；扣非归母净利润 0.77 亿元，较去年同期增加 0.92 亿元，实现扭亏。其中，2025 年第二季度，公司实现营业收入 8.16 亿元，同比增长 5.38%；实现归母净利润 0.26 亿元，较去年同期增加 0.36 亿元，实现扣非归母净利润 0.21 亿元，较去年同期增加 0.44 亿元。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

极米科技（688696.SH）

2025-09-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

公司经营提质增效，业绩实现大幅改善

事件描述

公司发布 2025 年中报：2025 年上半年，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 2062.34%；扣非归母净利润 0.77 亿元，较去年同期增加 0.92 亿元，实现扭亏。其中，2025 年第二季度，公司实现营业收入 8.16 亿元，同比增长 5.38%；实现归母净利润 0.26 亿元，较去年同期增加 0.36 亿元，实现扣非归母净利润 0.21 亿元，较去年同期增加 0.44 亿元。

事件评论

- **主营业务产品矩阵持续优化，车载业务量产交付。**公司 2025 年一季度/二季度营收分别同比-1.89%/+5.38%。行业维度，据洛图数据，2025 年上半年中国智能投影（不含激光电视）市场销量为 277.8 万台，同比下滑 3.9%；销额为 46.8 亿元，同比下滑 2.9%，而格局层面则相对稳固，销量销额两维度下的 TOP4 品牌均为极米、坚果、当贝和 Vidda，合计份额均超过 94%。公司维度，分业务来看，智能投影业务，公司持续优化产品矩阵，推出便携投影 Play6、家用旗舰 RS20 系列、轻薄投影 Z6XPro 三色激光版等新品，夯实入门级 DLP 投影份额优势，同时完善中高端激光投影产品矩阵；车载投影新业务，公司已获得多个车载业务定点，涵盖智能座舱、智能大灯领域，报告期内，公司部分车载产品已交付上车，问界 M8、问界 M9、尊界 S800、享界 S9 等多款车型已搭载公司车内后排投影产品。海外市场方面，公司继续坚定实施品牌出海与全球化业务布局，目前公司重点开拓的欧洲、北美、日本等市场，公司持续精进本地化经营，不断完善线下渠道覆盖。
- **毛利率显著优化，盈利能力稳步提升。**2025 年上半年，公司毛利率为 33.28%，同比增长 4.20 个百分点，主要得益于公司推进研发创新与供应链提质增效，采取提升关键零部件通用性等措施，推动资源高效配置，有效控制成本。费用端管控成效显著，2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-3.24%/+1.81%/+0.11%/+0.08 个百分点，其中销售费用率降幅较大，主要系公司销售渠道占比变化及营销费用投放效率优化所致，管理费用率有所增加，主要系上年同期有大额股份支付费用冲回，本期有股份支付费用确认。综合使得 2025 年上半年公司经营利润（毛利额-税金及附加-销售&管理&研发费用+资产及信用减值损失）为-338.81 万元，较去年同期增加 8842.05 万元。值得注意的是，公司 2025 年上半年经营活动产生的现金流量净额同比下降 357.61%，主要系结算周期影响，本期销售商品收到的现金减少，同时策略备货对应的支付款项增加所致。
- **投资建议：**公司作为智能投影行业龙头，坚持底层技术创新与产品创新双轮驱动，通过多样化的宣传形式加强公司品牌影响力，以建立持续的竞争优势。在此基础上，公司发力拓展海外市场，当前家用智能投影产品在海外市场发展仍处于早期阶段，海外消费者对家用智能投影产品接受度在逐步提升，海外增长潜力逐渐打开。此外，公司车载业务后续有望迎来持续放量，带动公司业绩积极增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.18、4.88、5.06 亿元，对应 PE 分别为 28.33、18.51 和 17.85 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、竞争加剧带来产品均价回落对公司营收和利润带来影响的风险；
- 2、技术研发被替代所带来的业绩回落风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	128.90
总股本(万股)	7,000
流通A股/B股(万股)	7,000/0
每股净资产(元)	41.39
近12月最高/最低价(元)	136.98/51.23

注：股价为 2025 年 9 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《产品升级&技术拓展延续，内生效率优化业绩大幅改善》2025-08-04
- 《毛利率提升加费用率有效控制，业绩大幅增长》2025-05-09
- 《海外&车载积极在拓，Q4 盈利表现大幅改善》2025-04-29

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、竞争加剧带来产品均价回落对公司营收和利润带来影响的风险。智能投影设备行业近年来处于快速发展阶段，市场参与主体多，竞争程度高。未来随着智能投影设备市场的进一步扩大及新参与者的进入，市场竞争预计将进一步加剧，对公司是否能以过往速度持续增长带来挑战，并使公司产品存在降价可能，进而存在造成公司营收和利润下滑的风险。

2、技术研发被替代所带来的业绩回落风险。随着消费者的消费水平升级和对产品各方面要求的不断提高，公司如果不能准确判断行业技术创新方向，及时应对市场需求的变化，开发在质量、性能、智能化等方面都满足消费者需求的产品，就面临着所掌握的新技术被赶超或替代的风险。在新产品开发方面，如果技术研发出现问题或产品不符合市场发展方向，则可能导致公司竞争优势下降，进而对公司业绩产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3405	3932	4379	4676	货币资金	2049	2143	2643	3143
营业成本	2343	2520	2781	2963	交易性金融资产	473	473	473	473
毛利	1062	1411	1597	1712	应收账款	195	215	240	256
%营业收入	31%	36%	36%	37%	存货	928	967	1067	1137
营业税金及附加	24	29	33	35	预付账款	24	25	28	30
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	244	259	272	280
销售费用	598	550	626	669	流动资产合计	3912	4082	4723	5318
%营业收入	18%	14%	14%	14%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	116	118	144	154	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	1043	997	957	945
研发费用	368	401	482	514	无形资产	48	63	62	63
%营业收入	11%	10%	11%	11%	商誉	20	20	20	20
财务费用	-50	-45	-56	-67	递延所得税资产	131	131	131	131
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	165	167	167	165
加: 资产减值损失	-18	-170	0	0	资产总计	5319	5460	6059	6642
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	258	0	0	0
公允价值变动收益	11	10	5	5	应付款项	647	696	768	818
投资收益	2	2	4	5	预收账款	0	0	0	0
营业利润	84	316	509	557	应付职工薪酬	109	117	129	137
%营业收入	2%	8%	12%	12%	应交税费	59	68	76	81
营业外收支	1	5	2	2	其他流动负债	494	508	528	542
利润总额	86	320	511	559	流动负债合计	1567	1389	1501	1579
%营业收入	3%	8%	12%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-34	3	26	56	应付债券	0	0	0	0
净利润	120	317	485	503	递延所得税负债	5	5	5	5
归属于母公司所有者的净利润	120	318	488	506	其他非流动负债	802	802	802	802
少数股东损益	0	-2	-2	-3	负债合计	2373	2195	2307	2385
EPS (元)	1.72	4.55	6.96	7.22	归属于母公司所有者权益	2943	3263	3753	4260
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	3	2	-1	-3
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2946	3265	3752	4257
经营活动现金流净额	230	402	527	556	负债及股东权益	5319	5460	6059	6642
取得投资收益收回现金	15	2	4	5	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	55	-59	-37	-71	每股收益	1.72	4.55	6.96	7.22
其他	-1147	11	6	9	每股经营现金流	3.29	5.74	7.53	7.94
投资活动现金流净额	-1076	-46	-26	-57	市盈率	57.11	28.33	18.51	17.85
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.33	2.77	2.40	2.12
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	54.30	17.83	17.01	14.63
银行贷款增加 (减少)	-345	-258	0	0	总资产收益率	2.3%	5.8%	8.0%	7.6%
筹资成本	-25	-4	0	0	净资产收益率	4.1%	9.8%	13.0%	11.9%
其他	48	0	0	0	净利率	3.5%	8.1%	11.1%	10.8%
筹资活动现金流净额	-321	-262	0	0	资产负债率	44.6%	40.2%	38.1%	35.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1167	94	501	499	总资产周转率	0.64	0.72	0.72	0.70

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。