

# 极米科技（688696）

## 家投内销格局向好，海外、车载和商用打开增长空间

### 事件：

2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年三季度财报，2025Q1-3，公司实现营业收入 23.3 亿元（同比+2.0%，下同），归母净利润 0.8 亿元（+297.5%），扣非归母净利润 0.6 亿元（+195.2%）。单 2025Q3 看，公司实现营业收入 7 亿元（+2.9%），归母净利润-0.09 亿元（+79.7%），扣非归母净利润-0.16 亿元（+68.5%）。

### 点评

**分品类看，家用投影主业：**内销方面，25Q3 智能投影行业受国补影响阶段性承压，根据洛图科技数据，25Q3 行业零售额为 16.9 亿元，同比-10.6%。同时，国内投影行业竞争格局或持续改善，白牌厂商加速出清，行业 CR4 销额份额与销量份额已回升至 60.7%和 35.9%，公司或通过产品创新与成本优势引领行业整合，25M7 公司销额份额/销量份额分别达 28.9%/16.0%，同比分别+5.6/+5.6pcts。**外销方面，**公司海外经营改善效果显现，根据卖家精灵数据，线上渠道增长显著，其中西班牙亚马逊 25Q3 收入同比+111%，我们预计主系海外团队与市场策略调整的治理改善，预计后续将逐步带动业务整体增长恢复，同时，为拓展全球市场建设的越南工厂或在 25 年陆续投产，为 26 年海外增长提供有力支撑。**车载业务：**公司车载业务短期拖累盈利，主系前期研发投入及折旧摊销较大，目前已获智能座舱、智能大灯领域等多个定点订单，随着量产规模扩大，我们预计是公司未来业绩弹性的重要来源，成为公司成长的第二曲线。**商用业务：**公司预计将推出商用投影产品，切入由日系品牌主导的蓝海市场，我们预计有望凭借家用市场积累的技术和成本优势，快速打开市场，成为新的利润增长点。

**利润端：**2025Q3 公司毛利率 30.6%（同比+2.5pct，下同），期间费用率 35.4%（-2.1pct），费用率得到一定控制，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-2.3/-0.1/+0.1/+0.2pct，综合影响下净利率为-1.3%（+5.2pct），归母净利率为-1.3%（+5.2pct），扣非净利率为-2.2%（+5pct）。

**投资建议：**考虑车载业务减亏进度，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 2.6/5.1/6.5 亿元（原值为 2.8/5.5/8.3 亿元），当前股价对应 PE 为 30.55/15.60/12.20 倍，长期考虑公司家用主业内销格局持续向好、外销有经营改善，车载逐渐减亏，商用发布后有望带来业绩增量，维持“增持”评级。

**风险提示：**核心零部件供应风险、销售的季节性风险、原材料价格波动、海外业务经营风险等

| 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 | 3,706.13 | 4,400.72 | 5,039.67 |
| 增长率(%)        | (15.77)  | (4.27)   | 8.86     | 18.74    | 14.52    |
| EBITDA(百万元)   | 428.37   | 433.50   | 183.52   | 357.82   | 490.67   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 120.50   | 120.14   | 258.93   | 507.18   | 648.22   |
| 增长率(%)        | (75.97)  | (0.30)   | 115.52   | 95.87    | 27.81    |
| EPS(元/股)      | 1.72     | 1.72     | 3.70     | 7.25     | 9.26     |
| 市盈率(P/E)      | 65.64    | 65.84    | 30.55    | 15.60    | 12.20    |
| 市净率(P/B)      | 2.54     | 2.69     | 2.50     | 2.33     | 2.13     |
| 市销率(P/S)      | 2.22     | 2.32     | 2.13     | 1.80     | 1.57     |
| EV/EBITDA     | 13.26    | 10.66    | 31.19    | 15.20    | 11.03    |

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告  
2025 年 11 月 11 日

### 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   | 113 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)   | 7,910.00     |
| 流通 A 股市值(百万元) | 7,910.00     |
| 每股净资产(元)      | 41.26        |
| 资产负债率(%)      | 46.83        |
| 一年内最高/最低(元)   | 136.98/72.80 |

### 作者

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 周嘉乐                       | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110525060005 |     |
| zhoujjale@tfzq.com        |     |
| 陈怡仲                       | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110525090004 |     |
| chenyizhong@tfzq.com      |     |

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《极米科技-半年报点评:内销格局优化&海外份额提升，新领域打开成长空间》2025-09-01
- 《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

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 2,190.44        | 2,049.17        | 1,717.93        | 2,033.08        | 2,073.98        |
| 应收票据及应收账款        | 216.19          | 194.78          | 303.05          | 354.76          | 483.54          |
| 预付账款             | 19.44           | 23.54           | 28.09           | 39.84           | 46.91           |
| 存货               | 1,098.07        | 928.40          | 1,505.53        | 1,696.47        | 2,392.65        |
| 其他               | 638.78          | 716.56          | 758.64          | 866.82          | 853.78          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>4,162.92</b> | <b>3,912.45</b> | <b>4,313.24</b> | <b>4,990.97</b> | <b>5,850.85</b> |
| 长期股权投资           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 固定资产             | 1,087.10        | 1,043.02        | 1,079.43        | 1,102.05        | 1,112.14        |
| 在建工程             | 14.27           | 4.77            | 13.77           | 21.96           | 29.39           |
| 无形资产             | 58.55           | 47.56           | 36.10           | 23.95           | 12.27           |
| 其他               | 259.38          | 310.99          | 298.14          | 308.74          | 337.09          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1,419.30</b> | <b>1,406.34</b> | <b>1,427.44</b> | <b>1,456.71</b> | <b>1,490.89</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>5,582.22</b> | <b>5,318.79</b> | <b>5,740.69</b> | <b>6,447.68</b> | <b>7,341.74</b> |
| 短期借款             | 302.68          | 258.04          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付票据及应付账款        | 710.10          | 672.93          | 988.19          | 1,197.13        | 1,593.63        |
| 其他               | 303.28          | 635.79          | 687.64          | 847.44          | 926.58          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1,316.06</b> | <b>1,566.76</b> | <b>1,675.82</b> | <b>2,044.58</b> | <b>2,520.21</b> |
| 长期借款             | 300.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 846.15          | 806.23          | 897.18          | 998.39          | 1,111.01        |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>1,146.15</b> | <b>806.23</b>   | <b>897.18</b>   | <b>998.39</b>   | <b>1,111.01</b> |
| <b>负债合计</b>      | <b>2,462.21</b> | <b>2,372.99</b> | <b>2,573.00</b> | <b>3,042.96</b> | <b>3,631.22</b> |
| 少数股东权益           | 3.45            | 3.17            | 2.94            | 2.70            | 2.50            |
| 股本               | 70.00           | 70.00           | 70.00           | 70.00           | 70.00           |
| 资本公积             | 2,092.44        | 1,938.22        | 1,941.33        | 1,941.33        | 1,941.33        |
| 留存收益             | 984.36          | 1,089.57        | 1,221.62        | 1,475.21        | 1,799.32        |
| 其他               | (30.24)         | (155.15)        | (68.21)         | (84.53)         | (102.63)        |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>3,120.01</b> | <b>2,945.80</b> | <b>3,167.68</b> | <b>3,404.71</b> | <b>3,710.52</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>5,582.22</b> | <b>5,318.79</b> | <b>5,740.69</b> | <b>6,447.68</b> | <b>7,341.74</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2023          | 2024              | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|----------------|---------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润            | 119.81        | 119.86            | 258.93          | 507.18          | 648.22          |
| 折旧摊销           | 104.15        | 119.14            | 81.20           | 86.03           | 89.34           |
| 财务费用           | (22.95)       | (24.40)           | (74.70)         | (112.04)        | (145.66)        |
| 投资损失           | (2.50)        | (1.61)            | (4.74)          | (2.95)          | (3.10)          |
| 营运资金变动         | 350.88        | 31.42             | (230.75)        | 57.76           | (302.51)        |
| 其它             | (171.11)      | (14.17)           | 20.13           | 16.18           | 15.60           |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>378.27</b> | <b>230.24</b>     | <b>50.09</b>    | <b>552.15</b>   | <b>301.88</b>   |
| 资本支出           | (335.18)      | 52.68             | 24.21           | 3.48            | (17.45)         |
| 长期投资           | 0.00          | 0.00              | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他             | 560.65        | (1,129.18)        | (220.66)        | (121.87)        | (90.61)         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>225.47</b> | <b>(1,076.50)</b> | <b>(196.45)</b> | <b>(118.39)</b> | <b>(108.07)</b> |
| 债权融资           | 341.59        | (5.38)            | (148.28)        | 151.07          | 189.09          |
| 股权融资           | (9.15)        | (279.13)          | (36.60)         | (269.68)        | (342.01)        |
| 其他             | (212.32)      | (36.40)           | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>120.13</b> | <b>(320.91)</b>   | <b>(184.88)</b> | <b>(118.61)</b> | <b>(152.92)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00          | 0.00              | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>723.87</b> | <b>(1,167.16)</b> | <b>(331.25)</b> | <b>315.15</b>   | <b>40.90</b>    |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>3,556.56</b> | <b>3,404.61</b> | <b>3,706.13</b> | <b>4,400.72</b> | <b>5,039.67</b> |
| 营业成本             | 2,445.18        | 2,342.64        | 2,528.45        | 2,989.15        | 3,430.33        |
| 营业税金及附加          | 27.28           | 24.10           | 25.28           | 31.64           | 35.43           |
| 销售费用             | 644.73          | 597.79          | 555.95          | 600.42          | 660.47          |
| 管理费用             | 150.01          | 116.41          | 162.97          | 171.12          | 171.12          |
| 研发费用             | 381.27          | 367.65          | 386.03          | 386.03          | 386.03          |
| 财务费用             | (31.64)         | (49.80)         | (74.70)         | (112.04)        | (145.66)        |
| 资产/信用减值损失        | (40.60)         | (21.90)         | (30.98)         | (31.16)         | (28.02)         |
| 公允价值变动收益         | 18.62           | 10.75           | 20.58           | 16.65           | 16.00           |
| 投资净收益            | 2.50            | 1.61            | 4.74            | 2.95            | 3.10            |
| 其他               | 112.29          | 88.17           | 99.62           | 100.05          | 95.96           |
| <b>营业利润</b>      | <b>32.55</b>    | <b>84.45</b>    | <b>216.10</b>   | <b>422.88</b>   | <b>588.99</b>   |
| 营业外收入            | 0.83            | 4.51            | 2.00            | 2.44            | 2.98            |
| 营业外支出            | 3.14            | 3.38            | 2.69            | 3.07            | 3.05            |
| <b>利润总额</b>      | <b>30.23</b>    | <b>85.57</b>    | <b>215.41</b>   | <b>422.26</b>   | <b>588.92</b>   |
| 所得税              | (89.57)         | (34.29)         | (43.08)         | (84.45)         | (58.89)         |
| <b>净利润</b>       | <b>119.81</b>   | <b>119.86</b>   | <b>258.49</b>   | <b>506.71</b>   | <b>647.82</b>   |
| 少数股东损益           | (0.70)          | (0.28)          | (0.45)          | (0.47)          | (0.40)          |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>120.50</b>   | <b>120.14</b>   | <b>258.93</b>   | <b>507.18</b>   | <b>648.22</b>   |
| 每股收益（元）          | 1.72            | 1.72            | 3.70            | 7.25            | 9.26            |

| 主要财务比率         | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 营业收入           | -15.77% | -4.27%  | 8.86%   | 18.74%  | 14.52%  |
| 营业利润           | -93.61% | 159.46% | 155.90% | 95.69%  | 39.28%  |
| 归属于母公司净利润      | -75.97% | -0.30%  | 115.52% | 95.87%  | 27.81%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 毛利率            | 31.25%  | 31.19%  | 31.78%  | 32.08%  | 31.93%  |
| 净利率            | 3.39%   | 3.53%   | 6.99%   | 11.52%  | 12.86%  |
| ROE            | 3.87%   | 4.08%   | 8.18%   | 14.91%  | 17.48%  |
| ROIC           | 0.33%   | 5.45%   | 24.18%  | 38.09%  | 52.47%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 44.11%  | 44.62%  | 44.82%  | 47.19%  | 49.46%  |
| 净负债率           | -50.20% | -50.25% | -43.31% | -48.41% | -44.35% |
| 流动比率           | 3.16    | 2.50    | 2.57    | 2.44    | 2.32    |
| 速动比率           | 2.33    | 1.90    | 1.68    | 1.61    | 1.37    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 13.15   | 16.57   | 14.89   | 13.38   | 12.02   |
| 存货周转率          | 3.12    | 3.36    | 3.05    | 2.75    | 2.46    |
| 总资产周转率         | 0.65    | 0.62    | 0.67    | 0.72    | 0.73    |
| <b>每股指标（元）</b> |         |         |         |         |         |
| 每股收益           | 1.72    | 1.72    | 3.70    | 7.25    | 9.26    |
| 每股经营现金流        | 5.40    | 3.29    | 0.72    | 7.89    | 4.31    |
| 每股净资产          | 44.52   | 42.04   | 45.21   | 48.60   | 52.97   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |         |
| 市盈率            | 65.64   | 65.84   | 30.55   | 15.60   | 12.20   |
| 市净率            | 2.54    | 2.69    | 2.50    | 2.33    | 2.13    |
| EV/EBITDA      | 13.26   | 10.66   | 31.19   | 15.20   | 11.03   |
| EV/EBIT        | 16.14   | 13.03   | 55.95   | 20.01   | 13.48   |

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