

极米科技 (688696.SH)

买入 (维持评级)

海外增长加速，车载、商用业务逐步放量

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,405	3,467	3,923	4,344	4,722
增长率 yoy (%)	-4.3	1.8	13.1	10.7	8.7
归母净利润 (百万元)	120	143	359	475	604
增长率 yoy (%)	-0.3	19.4	150.4	32.3	27.1
ROE (%)	4.1	4.7	10.9	12.8	14.1
EPS 最新摊薄 (元)	1.72	2.05	5.13	6.79	8.63
P/E (倍)	50.7	42.4	16.9	12.8	10.1
P/B (倍)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年及 2026 年一季度分别实现营业收入 34.67、7.93 亿元，同比变动+1.85%、-2.14%；实现归母净利润 1.43、0.50 亿元，同比变动+19.40%、-19.75%，实现扣非后归母净利润 1.14、0.49 亿元，同比变动+23.99%、-11.94%，基本每股收益 2.13、0.73 元。

2025 年销量下滑影响收入，车载产品逐步放量。分业务看，2025 年长焦投影、超短焦投影收入 26.60、1.19 亿元，同比变动-3.91%、+10.69%，我们认为主要由于国内市场需求下滑影响销量，2025 年长/短焦投影产品销量分别下滑 8.07%/9.00%，创新产品收入 2.55 亿元，同比增长 107.86%，主要由于车载产品落地交付，目前已搭载于问界 M8、M9、尊界 S800、享界 S9 等多款热门旗舰车型。

2025 年主业毛利率提升，期间费用率下降，净利率提升。2025 年公司长/短焦产品毛利率 32.87%/40.72%，同比提升 6.75/7.61 个 pct，创新/配件产品毛利率同比下降 26.91/43.18 个 pct，主要由于车载业务尚处于产能爬坡阶段，车载整机及配件毛利率较低。期间费用率方面，销售费用率同比下降 2.71 个 pct 至 14.85%，管理费用率同比提升 0.91 个 pct 至 4.33%，研发费用率同比提升 0.75 个 pct 至 11.55%，财务费用率同比提升 0.66 个 pct 至 -0.80%，综合影响下，公司归母净利润率同比提升 0.61 个 pct 至 4.14%。

积极推进全球化业务布局，海外重回增长。2025 年公司海外收入 11.13 亿元，同比增长 2.53%，其中 H1/H2 同比分别变动-10.92%/+11.97%。公司坚定推进全球化战略，在产品形态适配、渠道拓展与本地化品牌建设方面持续深耕，推出 MoGo4、Horizon20 系列等差异化新品，线上亚马逊、独立站等渠道收入实现快速增长，2025 年公司投影仪产品在亚马逊欧洲区域全年 GMV 位居品类第一。

调整盈利预测，维持买入评级。我们选取主营产品相近的光峰科技、海信视像、创维数字作为可比公司。参考可比公司 2026 年平均 PE27.1X，考虑到家用投影仪行业竞争格局改善，公司产品结构及毛利水平有望修复，以及车载投影收入规模提升后有望逐步实现盈利，我们预计公司 2026-2028 年 EPS 为 5.13/6.79/8.63 元，对应当前股价 PE 分别为 16.9/12.8/10.1 倍，维持买入评级。

风险提示：部分核心零部件供应风险，原材料价格波动风险，产品降价及公司增速放缓风险，海外业务经营风险。

股票信息

行业	家电
2026年05月18日收盘价(元)	86.91
总市值(百万元)	6,085.44
流通市值(百万元)	6,085.44
总股本(百万股)	70.02
流通股本(百万股)	70.02
近3月日均成交额(百万元)	84.57

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 王文杰

SAC: S1070525120003

邮箱: wangwenjie2@cgws.com

相关研究

1、《家用投影仪领先，布局车载、商用&智能眼镜》2026-01-28

图表1: 可比公司估值情况 (截至 2026.05.18)

股票代码	股票简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			EPS (元)			PE (倍)		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
688007.SH	光峰科技	69	17.67	20.39	18.07	-0.02	0.13	0.20	-	115.0	74.5
600060.SH	海信视像	321	631.14	684.71	739.01	2.14	2.41	2.68	11.5	10.2	9.2
000810.SZ	创维数字	140	104.57	116.56	129.75	0.29	0.35	0.38	42.7	34.7	31.8
	平均值								27.1	53.3	38.5

资料来源: wind, 长城证券产业金融研究院; 注: 光峰科技、海信视像、创维数字采取 wind 一致预测数据

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3912	3659	3533	3695	4303
现金	2049	1512	1177	1303	1657
应收票据及应收账款	195	359	354	401	457
其他应收款	98	104	124	128	146
预付账款	24	36	31	43	38
存货	928	914	1114	1086	1272
其他流动资产	619	734	734	734	734
非流动资产	1406	1966	1977	1967	1933
长期股权投资	0	23	23	23	23
固定资产	1043	1083	1077	1074	1071
无形资产	48	77	70	60	49
其他非流动资产	316	783	808	809	790
资产总计	5319	5625	5511	5662	6236
流动负债	1567	1826	1436	1175	1188
短期借款	258	567	386	84	0
应付票据及应付账款	673	417	474	498	554
其他流动负债	636	843	576	593	634
非流动负债	806	775	775	775	775
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	806	775	775	775	775
负债合计	2373	2602	2211	1951	1963
少数股东权益	3	2	2	2	2
股本	70	70	70	70	70
资本公积	1938	1842	1842	1842	1842
留存收益	1090	1233	1395	1609	1880
归属母公司股东权益	2943	3022	3298	3710	4272
负债和股东权益	5319	5625	5511	5662	6236

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	230	-95	330	588	575
净利润	120	142	359	475	604
折旧摊销	119	130	119	141	163
财务费用	-50	-28	-20	-16	-20
投资损失	-2	-3	-4	-3	-3
营运资金变动	74	-389	-109	2	-161
其他经营现金流	-31	52	-15	-11	-9
投资活动现金流	-1076	-681	-108	-113	-114
资本支出	71	200	130	130	130
长期投资	-20	-530	0	0	0
其他投资现金流	-985	49	22	17	16
筹资活动现金流	-321	269	-943	-48	-22
短期借款	-45	309	-181	-301	-84
长期借款	-300	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-154	-96	0	0	0
其他筹资现金流	178	56	-762	254	62
现金净增加额	-1165	-511	-721	428	438

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3405	3467	3923	4344	4722
营业成本	2343	2351	2586	2804	3006
营业税金及附加	24	22	26	30	32
销售费用	598	515	549	586	614
管理费用	116	150	153	161	165
研发费用	368	400	392	413	425
财务费用	-50	-28	-20	-16	-20
资产和信用减值损失	-22	-25	-3	-3	-4
其他收益	88	92	98	98	94
公允价值变动收益	11	10	18	14	13
投资净收益	2	3	4	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	84	136	353	477	605
营业外收入	5	1	2	2	2
营业外支出	3	4	3	3	3
利润总额	86	133	352	475	604
所得税	-34	-9	-7	0	0
净利润	120	142	359	475	604
少数股东损益	0	-2	0	0	0
归属母公司净利润	120	143	359	475	604
EBITDA	147	222	442	588	732
EPS (元/股)	1.72	2.05	5.13	6.79	8.63

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-4.27	1.85	13.13	10.73	8.69
营业利润 (%)	159.46	60.78	160.21	34.88	26.98
归属母公司净利润 (%)	-0.30	19.40	150.38	32.33	27.11
获利能力					
毛利率 (%)	31.19	32.20	34.09	35.44	36.34
净利率 (%)	3.52	4.09	9.16	10.94	12.80
ROE (%)	4.07	4.69	10.89	12.81	14.14
ROIC (%)	0.91	2.09	7.41	9.82	11.31
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.62	46.25	40.12	34.45	31.47
净负债比率 (%)	-23.50	4.22	-0.94	-12.36	-20.99
流动比率	2.50	2.00	2.46	3.14	3.62
速动比率	1.82	1.36	1.51	2.00	2.33
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.63	0.70	0.78	0.79
应收账款周转率	16.57	12.52	11.00	11.50	11.00
应付账款周转率	3.53	4.48	6.00	6.00	6.00
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.72	2.05	5.13	6.79	8.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.29	-1.36	4.71	8.40	8.21
每股净资产 (最新摊薄)	42.03	43.16	47.10	52.98	61.01
估值比率					
P/E	50.65	42.42	16.94	12.80	10.07
P/B	2.07	2.01	1.85	1.64	1.42
EV/EBITDA	33.49	25.72	12.56	8.70	6.39

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686