

## 极米科技——低谷期凸显韧性

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：[guoqiang@fcsc.com](mailto:guoqiang@fcsc.com)

### 核心观点：

- 从财报数据来看，2024年前三季度公司实现营业收入22.8亿元，较去年同期下降5.8%，其中第三季度单季收入6.8亿元，同比降幅扩大至14.3%。净利润方面，归母净利润录得亏损0.4亿元，同比下滑146.8%，Q3单季度亏损额达0.44亿元，较去年同期的亏损656万元扩大。2024年第四季度，极米科技实现营业收入11.3亿元，同比微降0.2%，环比前三季度的营收增速有所改善；归母净利润则达1.6亿元，同比大幅增长372.4%，利润端的表现显著优于收入端。这一分化的业绩表现背后，既反映了行业周期的影响，也凸显了公司通过结构性调整实现经营效率提升的努力。
- 净利率从2023年同期的3.4%骤降至-1.78%，第三季度跌至-6.5%。毛利率的持续走低是利润承压的首因。这一变化主要由于公司主动清理库存导致的老品折价销售占比提升，同时上游DMD芯片采购成本虽有所下降，但低价产品占比攀升进一步拖累产品结构。费用率的刚性攀升加剧了利润压力，现金流状况同样承受较大压力，（Q3经营性现金流净流出0.9亿元），凸显公司运营效率的阶段性承压，库存周转天数延长与应收账款回款周期拉长，均指向市场需求端复苏滞后于公司供应链调整节奏。
- 观察营收与利润的变化趋势，可发现极米科技正处于从“规模扩张”向“质量优化”的战略转型期。2024年整体来看，公司营收同比下滑4.0%，但利润同比实现1.1%的正增长，二者的剪刀差主要体现在经营质量而非市场扩张上。具体而言，全年营收的小幅下滑反映了行业渗透率阶段性见顶与竞争加剧的双重压力，尤其是低价产品对行业价格的冲击。然而，公司通过精细化运营实现利润率的逆势提升，表明其已从单纯追求市场份额转向更注重盈利能力与资源效率。这一转型表明公司管理层对市场环境的敏锐判断力和执行力，即在行业增量放缓时，通过优化产品结构、提升技术壁垒和压缩低效投入来巩固竞争优势。
- 从积极因素看，“以旧换新”政策逐步落地（部分地区将投影仪纳入补贴目录）、双十一等促销节点销售回暖、海外渠道深化（如北美Bestbuy链路打通）或成为Q4营收修复的关键支点。产品端，RS10系列三色激光产品的上量可能带动中高端市场占比回升，而库存去化接近尾声（Q3存货环比下降11.7%）为毛利率修复奠定基础。

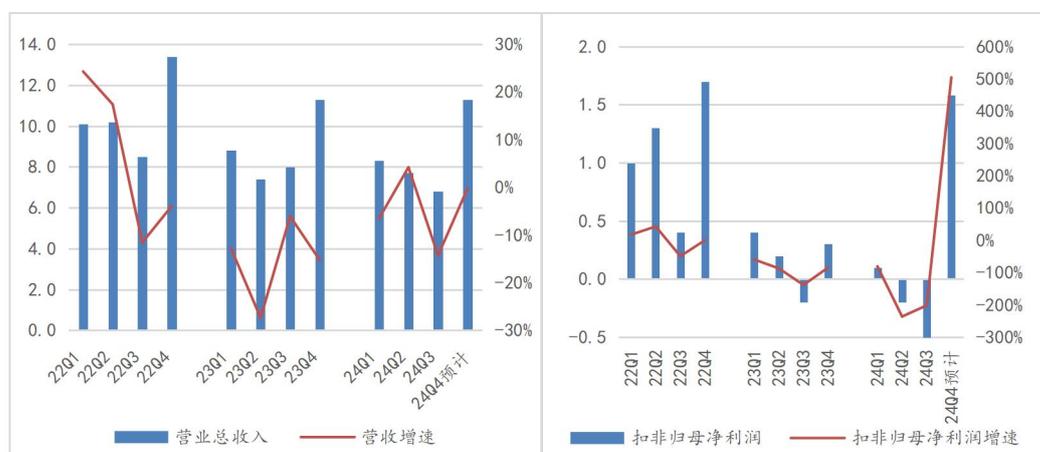
### 风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续行业竞争格局变化、产品价格下降、下游需求不如预期等原因，而出现最终结果于分析预测结论相背离的情况。仅供投资分析时参考。

## 一、公司 2024 年前三季度承压

极米科技 2024 年前三季度的财务表现呈现出明显的营收下滑与利润承压态势，这一变化背后既折射出行业整体需求疲软的宏观背景，也暴露出公司在战略调整期面临的阶段性压力。从财报数据来看，前三季度公司实现营业收入 22.8 亿元，较去年同期下降 5.8%，其中第三季度单季收入 6.8 亿元，同比降幅扩大至 14.3%。净利润方面，归母净利润录得亏损 0.4 亿元，同比下滑 146.8%，Q3 单季度亏损额达 0.44 亿元，较去年同期的亏损 656 万元扩大。这一营收与利润的持续下滑，反映了公司在遭受内外部多重压力。

图 1、极米科技近 3 年的单季营收和利润情况（单位：亿元）



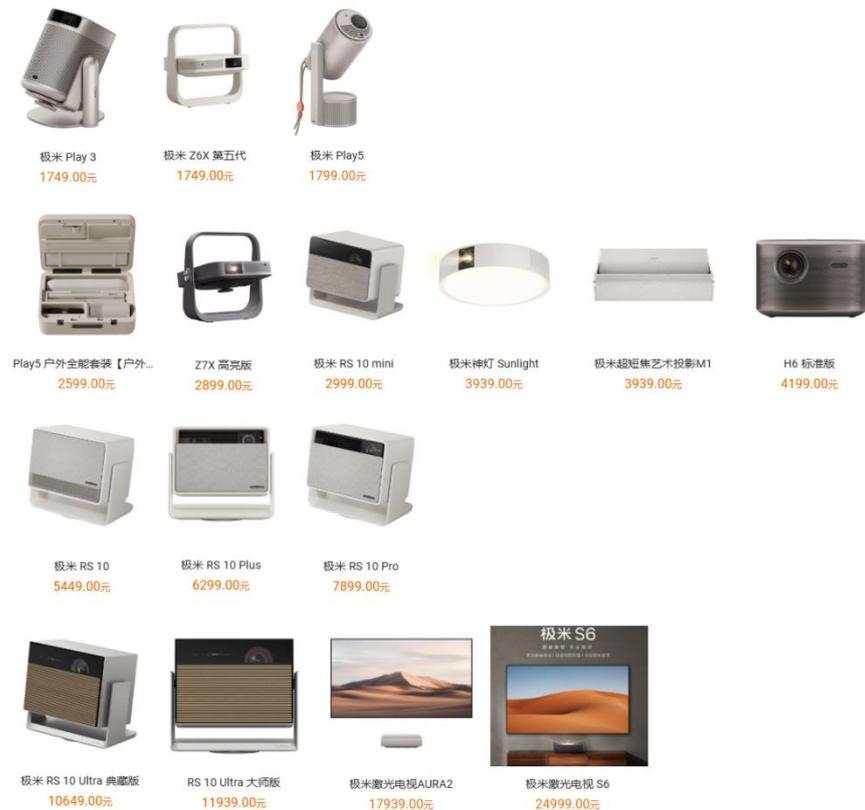
资料来源：上市公司公告、第一创业研究所整理

极米科技前三季度收入逐季放缓的态势较为明显。具体而言，第一季度受春节因素及行业淡季影响，营收同比下降 6.6%；第二季度因新品 Play 系列及海外渠道的部分增长，营收短暂回升至 4.2% 的同比正增长；然而第三季度国内消费复苏不及预期叠加传统电商促销季度前置效应，营收再度陷入两位数下滑。

这种“U 型”波动表明公司经营韧性尚未完全建立，对单一市场波动风险仍较为敏感。细分收入结构可进一步看出内需疲软是主因：根据久谦数据，2024 年第三季度国内线上投影仪销售额同比下滑 33%，其中极米内销收入预计同比下降超 20%，尽管海外收入因欧洲市场拓展保持平稳，但因其占比不足 30%（上半年为 28%），整体仍难以拉动营收转正。

产品结构层面，低价 1LCD 产品市场份额快速提升至近七成，而极米核心的 DLP 技术路线面临价格带挤压，尽管公司通过 Play 系列布局入门级市场，但新品放量周期较长，短期内难以弥补中高端产品增速放缓的缺口。

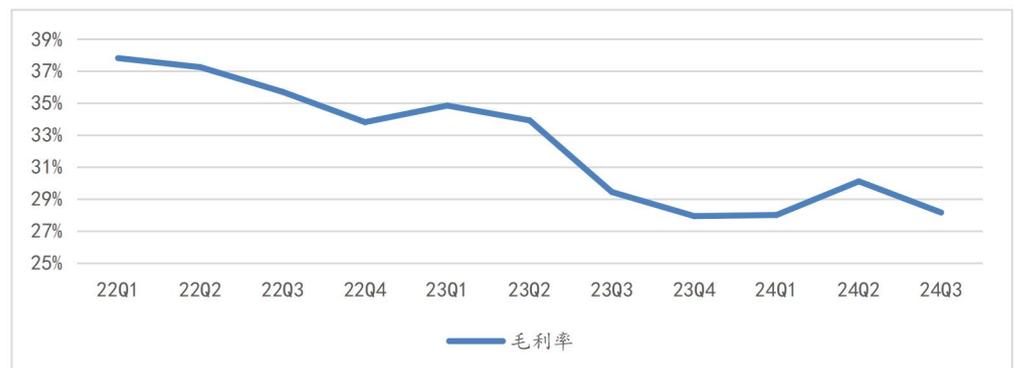
图 2、产品分布（2000 元以下/2000-5000 元/5000-10000 元/10000 元以上）



资料来源：公司官网、第一创业研究所整理

利润端的下滑远超营收下滑幅度，显示出更深层次的经营挑战。前三季度归母净利润亏损同比扩大近 1.5 倍，净利率从 2023 年同期的 3.4% 骤降至 -1.78%，第三季度跌至 -6.5%。毛利率的持续走低是利润承压的首因：前三季度综合毛利率 28.8%，同比下降 4.04 个百分点，Q3 单季毛利率 28.05% 已接近历史低位。这一变化主要由于公司主动清理库存导致的老品折价销售占比提升，同时上游 DMD 芯片采购成本虽有所下降，但低价产品占比攀升进一步拖累产品结构。

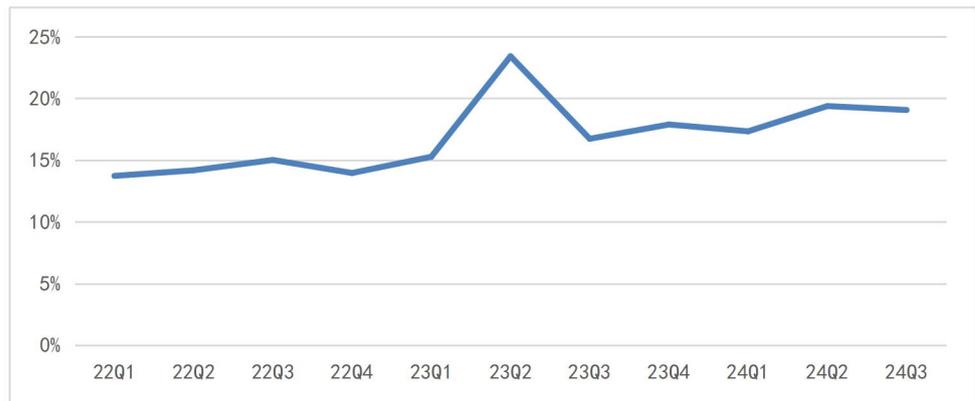
图 3、公司近 3 年单季的毛利率趋势



资料来源：上市公司公告、第一创业研究所整理

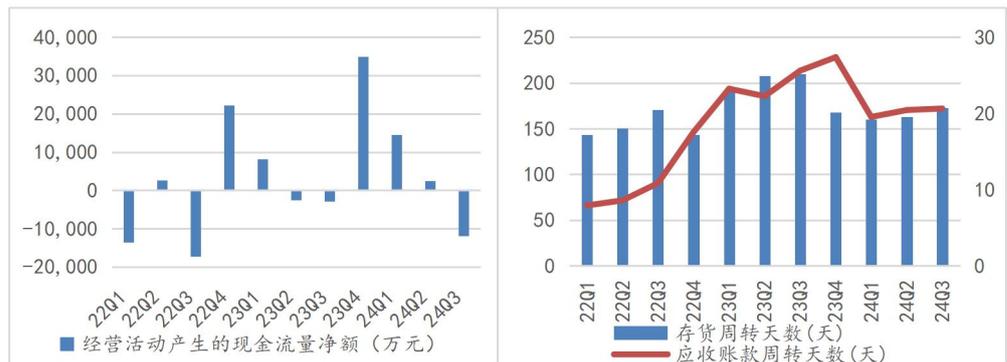
费用率的刚性攀升加剧了利润压力,Q3 销售费用率同比上升 2.4 个百分点至 19.1%，研发费用率增加 2.1 个百分点至 14.0%，反映出在收入收缩周期中品牌推广与技术创新投入的不可压缩性。现金流状况同样承受较大压力，（Q3 经营性现金流净流出 0.9 亿元），凸显公司运营效率的阶段性承压，库存周转天数延长与应收账款回款周期拉长，均指向市场需求端复苏滞后于公司供应链调整节奏。

图 4、公司近 3 年单季度销售费用率



资料来源：上市公司公告、第一创业研究所整理

图 5、公司的运营效率承压（现金流，库存周转天数，应收账款回款周期）



资料来源：上市公司公告、第一创业研究所整理

营收与利润的持续下行趋势，实质上映射出公司战略转型阵痛与行业周期调整的双重博弈。从行业视角看，智能投影市场正经历技术路线分化的关键阶段：低价 1LCD 产品的爆发性增长导致行业均价持续下探，根据洛图科技数据，2024 年前三季度智能投影线上均价同比下降 12%，低端市场无序竞争削弱了 DLP 技术的溢价空间。极米作为 DLP 阵营的领军企业，虽然通过 Play 系列积极切入下沉市场，但价格中枢下

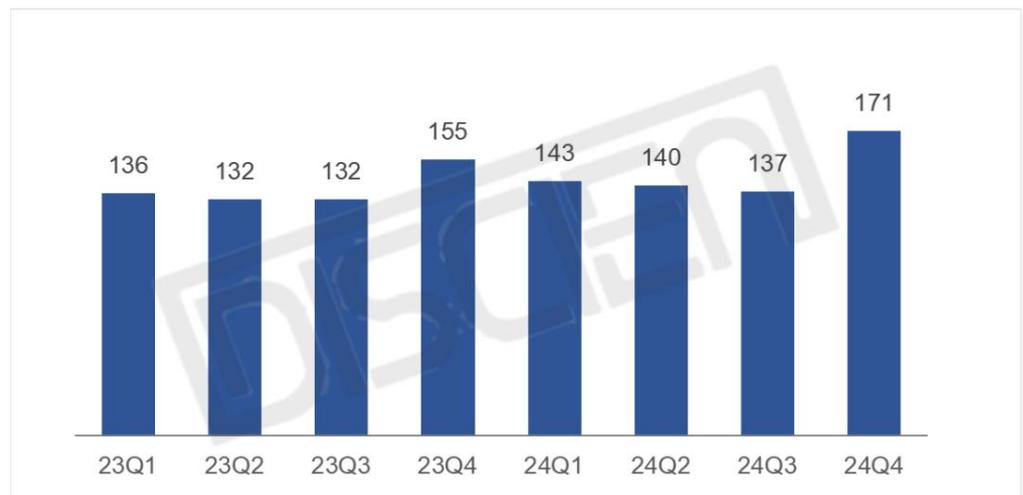
移直接冲击毛利率表现，而持续的研发投入（如三色激光技术）尚未形成显著的差异化壁垒。从企业战略看，公司正经历从单一硬件销售向“硬件+内容+服务”生态的转型，海外市场拓展与车载业务布局构成中长期增长逻辑，但短期投入产出比失衡导致费用端承压。例如，海外市场虽保持 28% 的增速，但渠道建设、本地化运营的前置成本较高，而车载业务虽获北汽、马瑞利定点，但量产需待 2025 年，短期内难以贡献实质收入。这种“新旧动能转换”期的青黄不接，使得公司财务指标呈现典型的转型期特征。

## 二、2024 年整体承压，海外或成未来增长点

从全年来看，尤其是 2024 年第四季度的财务状况及变化趋势，折射出公司在市场环境波动中的战略调整能力与内在竞争力的优化。具体来看，2024 年第四季度，极米科技实现营业收入 11.3 亿元，同比微降 0.2%，环比前三季度的营收增速有所改善；归母净利润则达 1.6 亿元，同比大幅增长 372.4%，利润端的表现显著优于收入端。这一分化的业绩表现背后，既反映了行业周期的影响，也凸显了公司通过结构性调整实现经营效率提升的努力。

营收端，第四季度同比微降主要受国内投影市场需求阶段性疲软的拖累。2024 年，国内智能投影市场整体呈现销量增长但均价下行的特点，据 DISCIEN 统计数据，24 年国内投影线上零售销量达 591 万台，同比增长 6.5%。同时价格竞争加剧导致产品结构向中低端倾斜。

图 6、国内投影线上分季度零售销量（万台，%）



资料来源：DISCIEN、第一创业研究所整理

极米科技尽管通过以旧换新政策带动了部分高端机型（如 RS 系列）的销售，但入门级产品占比的提升以及行业整体需求的放缓仍对营收增长形成压力。不过，海外业

务成为重要增长点。公司在欧美及日本市场的线下渠道覆盖持续扩大，海外收入在全年实现稳定增长，特别是欧洲地区的补货需求及北美新兴渠道的开拓，部分抵消了内销的疲软。若进一步拆解产品结构，公司推出的 Play 系列入门产品通过抖音等线上渠道实现销量突破，成为稳定市场份额的重要抓手，但低价产品的收入贡献与高端机型形成了此消彼长的关系，导致整体营收规模增长动能不足。

图 7、Play 系列入门产品通过线上渠道放量



资料来源：科技圈 De 那点事公众号、第一创业研究所整理

利润端，第四季度归母净利润同比增速高达 372.4%，净利率同比提升 11.3 个百分点至 14.3%，创下单季新高。这一表现的核心驱动因素在于产品结构的优化与成本控制能力的增强。首先，以旧换新政策催化下，公司主动调整产品组合，加大高毛利的 RS 系列三色激光产品的推广力度，带动内销毛利率环比显著改善。相较于低端 1LCD 技术产品，DLP 技术的高端机型在显示效果和溢价能力上的优势得到释放，叠加公司在供应链端对关键零部件（如 DMD 芯片）的议价能力提升，促使单台成本下降。其次，公司持续推进生产效率和供应链整合，包括零部件的通用化设计、物流网络的优化以及研发费用的集约化投入，进一步降低了运营成本。第三，费用端的管控成效显著，销售费用率在收入规模稳定的背景下得到有效控制，而海外高毛利业务的占比提升也对利润形成结构性拉动。值得关注的是，全年存货规模较年初下降约 10%，库存周转效率的提升降低了减值风险，为利润释放提供了额外空间。

观察营收与利润的变化趋势，可发现极米科技正处于从“规模扩张”向“质量优化”的战略转型期。2024 年整体来看，公司营收同比下滑 4.0%，但利润同比实现 1.1% 的正增长，二者的剪刀差主要体现在经营质量而非市场扩张上。具体而言，全年营收的小幅下滑反映了行业渗透率阶段性见顶与竞争加剧的双重压力，尤其是低价产品对行业价格的冲击。然而，公司通过精细化运营实现利润率的逆势提升，表明其已从单纯追求市场份额转向更注重盈利能力与资源效率。这一转型表明公司管理层

对市场环境的敏锐判断力和执行力，即在行业增量放缓时，通过优化产品结构、提升技术壁垒和压缩低效投入来巩固竞争优势。

从更宏观的视角看，利润增长的可持续性取决于公司战略调整的深化与新兴增长点的培育。极米科技在 2024 年围绕“稳存量、扩增量”的策略展开布局：一方面，国内市场通过全价格带覆盖强化用户基础，特别是 2000 元以下 Play 系列与 5000 元以上 RS 系列的组合，既保证了市场份额的稳定，又提升了高端化产品占比；另一方面，海外市场通过本地化团队建设与线下渠道渗透（如进入 Best Buy、沃尔玛等主流零售体系），构建第二增长曲线。此外，车载业务的定点突破（如北汽新能源、马瑞利的合作项目）虽尚未贡献实质收入，但为长期增长打开了 B 端应用场景的天花板。这些举措显示公司正在构建多维度的增长动力，以应对单一市场波动带来的风险。

需要注意的是 2024Q4 利润高增长的背后存在一定的短期因素。例如，以旧换新政策的刺激效应可能随着补贴退坡而减弱，而海外市场的拓展面临地缘政治、汇率波动等不确定性。此外，研发费用在第四季度的投入强度是否可持续，以及低价产品对品牌调性的潜在影响，均需要持续跟踪。不过，随着 2025 年国内消费复苏预期增强、海外渠道放量以及车载业务逐步量产，公司有望进入营收与利润同步改善的新周期。

### 三、投影行业呈现结构性调整

2024 年投影仪行业呈现出复杂的结构性调整特征。从整体市场规模来看，中国智能投影设备市场全年销量同比增长约 3%-5%，达到约 610-620 万台水平，但销售额却因均价下探而呈现下降趋势，全年销额预计在 98-102 亿元区间，同比下滑 3% 左右。这种“量升价跌”的背离现象本质上是技术路线切换与消费分化的共同结果。在细分技术领域，1LCD 技术凭借百元级产品的爆发性增长，线上销量份额已突破 76%，较 2023 年提升近 10 个百分点，销售额占比也达到 38%，千元以下的入门级市场成为最主要增长极。而 DLP 技术则坚守中高端阵地，2000 元以上的销量占比稳定在 40% 左右，头部品牌通过 0.23 英寸 DMD 芯片的应用实现价格带下移，在 1500-2000 元价格段与 1LCD 展开正面交锋。值得注意的是，激光光源产品逆势增长显著，第三代三色激光技术推动该品类销量同比增长超 60%，在 4000 元以上的高端市场占比突破 25%，配合 4K 分辨率产品 85% 的增速，显示出消费端存在显著的“极化”特征。

市场结构变化折射出行业正处于深度转型期。首先，技术迭代加速催生差异化竞争格局，2024 年呈现“双轨并行”发展趋势：一方面，1LCD 阵营通过光阀尺寸突破实现正向光效提升，光峰科技与京东方的联合研发使 4K 技术首次下放至千元级产品；另一方面，DLP 阵营借力 TI 新一代芯片，在维持画质优势的同时将整机成本压缩 15%-20%，极米 Play 系列与坚果 Nano 系列的布局有效阻击了 1LCD 向上渗透。其次，渠道变革重构市场格局，兴趣电商渠道贡献度持续攀升，抖音单渠道销售额占比已超 25%，其中 Play3 等爆款产品单月销量破千万，这种“单品打爆+全渠道引流”的新模式显著改变传统营销路径。同时，海外市场成为重要增长极，西欧地区在体育

赛事带动下出货量激增 46%，北美市场保持稳定增长，极米、小明等品牌通过入驻 BestBuy、MediaMarkt 等主流渠道，外销收入同比增长超 27%，在全球投影市场形成“中国技术+本地化运营”的新生态。

细分市场的剧烈分化揭示行业正在经历价值重构。千元以下市场的野蛮生长虽带动了行业渗透率提升，但也导致行业均价较 2020 年累计下跌超 40%，利润空间持续压缩。这种现象倒逼企业寻求突围：头部品牌采取多品牌战略（如极米的快乐星球子品牌），通过独立供应链承接低端需求；技术创新向两端延伸，4K、短焦、护眼等功能向中端产品下放，而万元级市场则探索智能交互、环境自适应等增值服务。值得关注的是，供应链层面正在发生本质变化，TI 通过推出平价版 0.23 英寸 DMD 芯片实施“技术降维”，京东方的 LCoS 解决方案实现国产替代突破，这些核心部件的创新将重塑行业成本结构。从竞争格局看，品牌数量从 2022 年的 249 家骤减至 152 家，CR4 提升至 34%但绝对集中度仍然偏低，预示着行业将进入并购整合期。

这种结构性的调整实质上反映出投影设备从“影音产品”向“空间解决方案”的转型。Statista 数据显示，30 岁以下消费者购买动机中，“家居氛围营造”占比已超过 40%，推动产品形态创新：可旋转云台设计渗透率达 35%，吸顶灯形态产品增速超 200%。应用场景的拓展催生新需求，据 IDC 统计，教育场景在商用市场占比提升至 28%，医疗、展览等专业领域开始采用高亮工程机型。更为重要的是，车载投影的产业化突破打开全新增长空间，极米科技已获得北汽等 7 个定点项目，将投影技术融入智能座舱系统，这种“第二场景”的开拓预计在 2025 年形成规模效应。整个行业的演进逻辑已从单纯的参数竞争转向“硬件+内容+服务”的生态构建，内容服务平台 GMUI 月活突破 360 万，互联网增值收入同比增长 79%，说明用户运营正在成为重要价值支点。

从产业生命周期角度看，中国投影行业正从成长期向成熟期过渡的特征明显。核心指标的矛盾凸显行业发展阵痛：保有量渗透率突破 16%后遭遇增长瓶颈，但户均观影时长却下降 12%，反映出产品核心价值亟待重塑。在此背景下，2024 年成为行业转折的关键节点，技术创新方向从追求亮度参数转向用户体验改善，环境光自适应技术渗透率提升至 42%，硬件级低蓝光成为标配，这表明行业竞争重心向用户价值回归。政策端的重大利好正在酝酿，国家将投影设备纳入家电以旧换新补贴目录，双重补贴政策下中高端产品销售额环比提升 18%，这种结构性政策红利或将加速行业价值修复。随着 LCoS 等新一代显示技术的产业化落地，产品性能边界持续突破，行业有望在 2025 年进入“量价齐升”的新发展周期。

## 重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们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，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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140