

显示需求多元化，智能微投方兴未艾

2025 年 10 月 22 日

核心观点

- 首次覆盖极米科技：**1) 极米是智能微投龙头，目前业务涵盖智能微投、办公投影、汽车投影。2) 智能微投是顺周期消费品，可选属性强。公司 2021 年上市前后，中国正处于消费升级中，公司业绩高歌猛进。2022 年以来，中国消费市场性价比需求明显提升，期间 DLP 智能微投受到低价低质的单 LCD 智能微投市场冲击明显，这也导致公司业绩大幅下滑。3) 公司继续深挖投影技术优势，2024 年成立车载事业部，车载投影将是重要新业务。投影仪方面，公司加强了办公投影仪以及海外市场的拓展。4) 我们预计公司开始呈现出改善的趋势。从股价表现看，2024 年 9 月国补效果开始体现，极米股价从底部开始反转。由于智能微投受益于国补，极米 24Q4 实现业绩拐点，归母净利润 1.6 亿元，同比+367%；25H1 归母净利润 0.9 亿元，同比+2062%；毛利率达 33.3%，同比+4.2 pct。
- 家庭显示需求多元化，投影占比提升：**1) 极米等科技企业开拓了针对家庭娱乐的智能微投市场，并在全球领先。公司自 2018 年以来连续 7 年保持中国投影设备出货量第一名地位。2) 家庭显示需求多元化，不再满足于简单的电视观看需求，对于家庭影院、教育、办公、健身等多元化需求开始体现。投影相比电视的特点不再是大尺寸观影、具备性价比，而是强调护眼、可移动、氛围感。家庭投影产品主要是智能微投，也包括激光电视。3) 弗若斯特沙利文数据，中国投影行业近年来需求承压，销量虽有所增长，但产品均价下降导致规模收缩，2024 年市场规模/销量分别为 142 亿元/523 万台，分别同比-6.6%/+18.2%，消费级/工程级/座舱投影市场规模分别占比 68.3%/27.3%/4.4%。2022 年以来低价低质的单 LCD 投影一度靠低价冲击市场，对 DLP 形成明显负面影响，导致 2021~2024 年中国投影行业市场规模 CAGR 为-13.8%。4) 经过激烈竞争，市场参与者减少，单 LCD 产品效果较差，也开始减少。2025 年以来，行业需求表现仍然疲软，但价格端开始回升，2 月以来均同比上涨，25H1 中国线上（除新兴电商）均价同比+3.1%。
- 中国品牌智能微投全球优势明显：**1) 海外投影市场主要是商业、教育领域，这一市场以传统的外资品牌为主，如爱普生。2024 年，全球投影行业市场规模为 532 亿元，其中消费级/工程级/座舱投影分别占比 60.2%/38.7%/1.1%。目前，极米也开始进入商业、教育市场。2) 海外家庭投影市场不发达，之前没有针对性的产品。中国发展的智能微投的智能化方面更适合家庭使用。在中国品牌教育下，海外智能微投渗透率开始提升。2024 年全球投影行业销量同比+15.6%，海外同比+14.6%。3) 2024 年，极米外销实现收入 10.9 亿元，同比+18.9%，主营业务收入占比已达到 33%。公司持续拓展海外市场，包括日本、欧洲、北美、澳洲等。公司阿拉丁系列一度是日本市场的爆款。针对欧美市场，公司推出搭载 Google 认证&TV 系统的产品，公司甚至已进入美国中高端消费线下渠道 Best Buy、Sam's Club。
- 光学解决方案应用场景拓展，车载投影业务快速突破：**公司自 2024 年成立车载事业部，主要布局智能座舱（车内投影及幕布解决方案）、智能大灯零部件产品（汽车大灯中光学模组），已获得多个车载业务定点。截至 2025H1，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。

极米科技（股票代码：688696）

推荐 首次评级

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130525010001

刘立思

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130524070002

杨策

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050005

陆思源

✉: lusi yuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130525060001

市场数据

2025 年 10 月 22 日

股票代码	688696
A 股收盘价(元)	105.99
上证指数	3,913.76
总股本(万股)	7,000
实际流通 A 股(万股)	7,000
流通 A 股市值(亿元)	74

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 22 日



资料来源：中国银河证券研究院

- **投资建议：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 2.3/3.3/4.7 亿元，2024–2027 年 CAGR 达 58.1%；对应 EPS 为 3.28/4.76/6.78 元。当前可比公司 2025 年平均 PE 为 47.8 倍，公司股价对应 PE 为 32.3 倍，相对较低。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**核心零部件供应的风险；技术研发的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,405	3,600	3,961	4,563
收入增长率%	-4.27	5.74	10.02	15.21
归母净利润(百万元)	120	230	333	474
利润增长率%	-0.30	91.14	45.12	42.35
摊薄 EPS(元)	1.72	3.28	4.76	6.78
PE	61.75	32.31	22.26	15.64

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、公司概况	4
(一) 极米科技是中国智能投影龙头	4
(二) 智能投影产品为主，积极布局车载业务	4
二、全球智能微投市场方兴未艾	8
(一) 全球投影行业未来将稳健成长	8
(二) 中国市场仍存压力，但产品均价开始回升	9
三、海外扩张&场景拓展驱动公司成长	14
(一) 光机自研强化技术优势，顺应趋势优化产品矩阵	14
(二) 持续加大出海业务布局	15
(三) 车载投影进军 B 端市场，成长空间广阔	16
四、盈利预测及估值	18
(一) 盈利预测	18
(二) 杜邦分析	19
(三) 相对估值	19
(四) 绝对估值	20
五、风险提示	21

一、公司概况

（一）极米科技是中国智能投影龙头

公司成立于 2013 年，自成立以来专注于新型显示领域，重点打造智能投影和激光电视等创新产品。公司产品矩阵主要包括整机及配件，整机含长焦投影机、短焦投影机及创新投影产品，此外，公司也在布局智能座舱、智能大灯等光学车载新业务，以及工程级产品。据 IDC 数据，自 2018 年打破外资品牌在中国投影机市场垄断之后，极米连续五年半获得出货量第一、连续三年半获得出货量和销售额双第一。

图1：公司产品矩阵

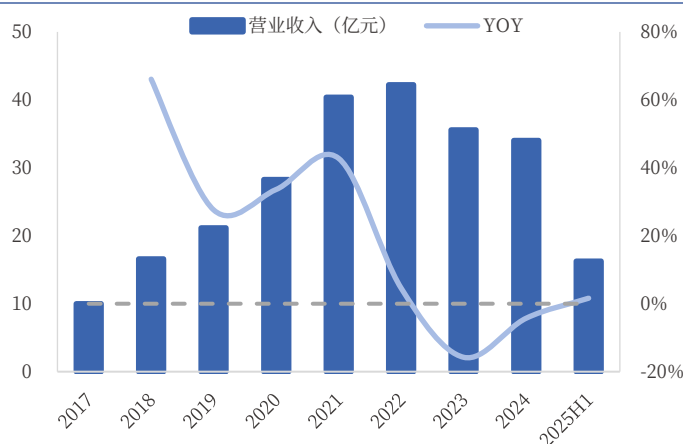


资料来源：H 股招股说明书，中国银河证券研究院

（二）智能投影产品为主，积极布局车载业务

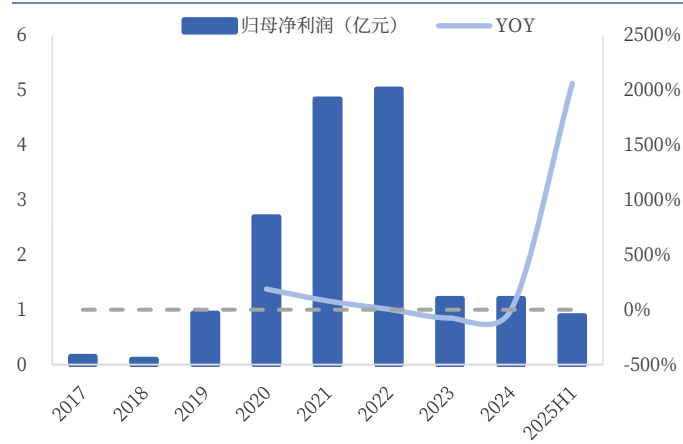
公司业绩开始拐点。2022 年以来，受需求疲软、行业竞争等影响，公司业绩增长开始承压，营业收入和归母净利润 2021~2024 年 CAGR 分别为 -5.5%、-37.1%；2024 年实现营收 34 亿元，同比 -4.3%，归母净利润 1.2 亿元，同比 -0.3%。2024Q4 以来受益于国补支撑，收入端开始企稳，利润端实现拐点，25H1 归母净利润 0.9 亿元，同比+2062%。

图2：公司营业收入



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

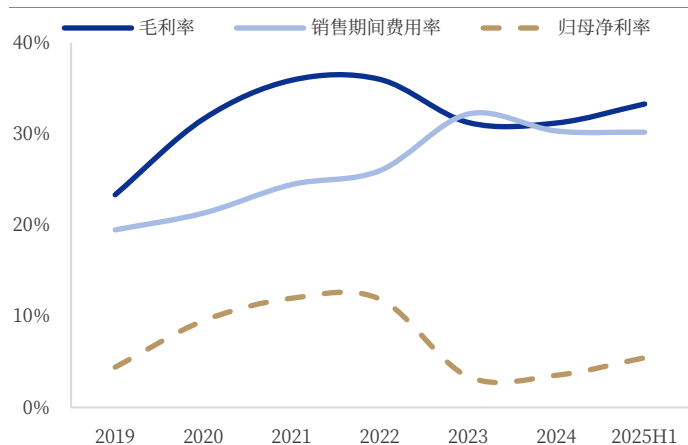
图3：公司归母净利润



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司销售、研发费用投入维持较高水平，25H1 盈利能力企稳回升。公司整体费用率自 2019 年以来持续攀升，近几年维持在 30% 以上，一方面销售费用加大市场推广投入，另一方面新产品、新业务布局导致投入增加。毛利率、归母净利率 25H1 开始回升，分别达到 33.3%、5.5%，分别同比 +4.2 pct、+5.2 pct。

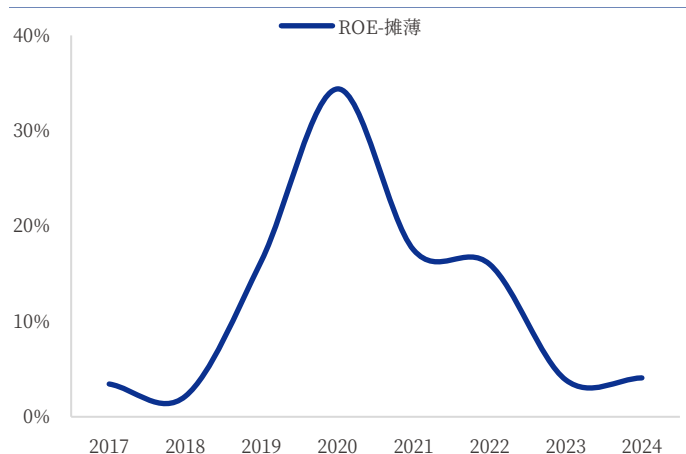
图4：公司毛利率、销售期间费用率、归母净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

注：销售期间费用率为销售、管理、研发、财务费用率之和

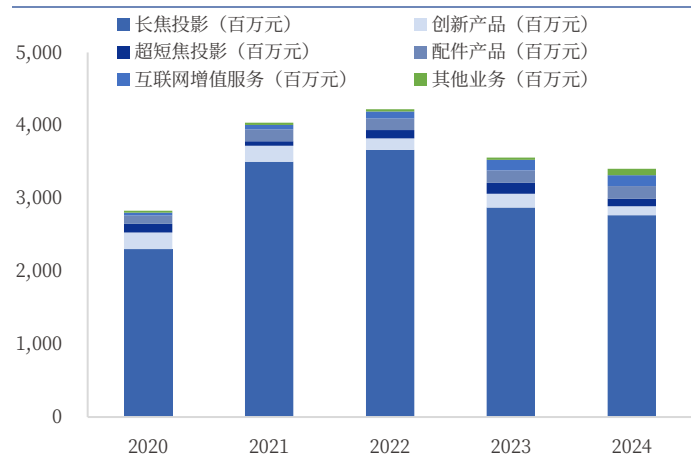
图5：公司摊薄 ROE



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

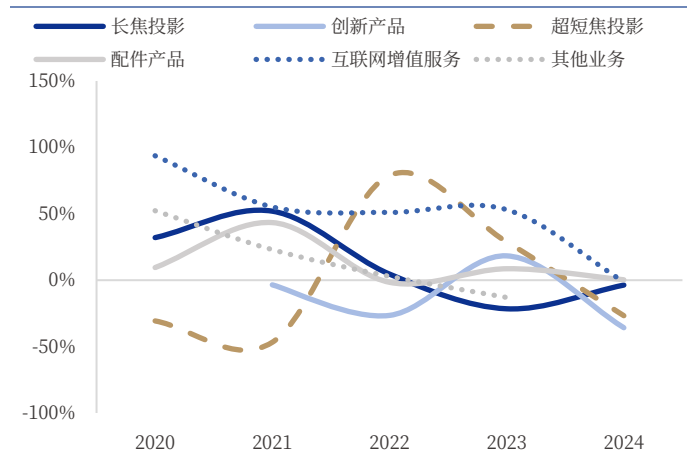
产品结构：长焦投影是公司的核心产品。2024 年，长焦投影/创新产品/超短焦投影/配件产品/互联网增值服务/其他业务分别实现收入 27.7 / 1.2 / 1.1 / 1.7 / 1.5 / 0.9 亿元，分别占营收比例 81% / 4% / 3% / 5% / 4% / 3%。近两年，消费力疲软导致产品结构变化，公司长焦投影销量维持在 100 万台左右，但产品均价明显下滑，2024 年达到 2658 元/台，2021~2024 年 CAGR 为 -6.4%。

图6: 公司营业收入结构 (按产品)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图7: 公司各类产品收入 YOY



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表1: 公司营业收入拆分 (按产品)

	2022	2023	2024	2022	2023	2024
营业收入 (百万元) /YOY	4,222	3,557	3,405	4.6%	-15.8%	-4.3%
投影整机产品	3,938	3,212	2,999	4.1%	-18.4%	-6.6%
长焦投影	3,663	2,874	2,768	4.6%	-21.5%	-3.7%
创新产品	161	191	122	-26.5%	18.3%	-35.8%
超短焦投影	114	147	108	78.9%	28.8%	-26.7%
配件产品	156	170	170	-1.6%	8.6%	0.3%
互联网增值服务	97	148	146	51.0%	53.1%	-1.2%
其他业务	31	27	90	2.9%	-13.0%	228.8%
毛利率/YOY	36.0%	31.2%	31.2%	+0.1pct	-4.7pct	-0.1pct
投影整机产品	34.4%	27.5%	26.6%	-0.1pct	-6.9pct	-0.9pct
长焦投影	34.4%	26.3%	26.1%	-1.1pct	-8.1pct	-0.2pct
创新产品	31.8%	44.9%	31.4%	+11.0pct	+13.0pct	-13.5pct
超短焦投影	37.2%	27.7%	33.1%	+12.5pct	-9.5pct	+5.5pct
配件产品	49.2%	50.0%	52.2%	-1.1pct	+0.8pct	+2.2pct
互联网增值服务	92.8%	93.1%	95.5%	+0.9pct	+0.4pct	+2.4pct
其他业务	-2.6%	23.5%	40.5%	-22.4pct	+26.1pct	+17.0pct
销量 (万台) /YOY						
长焦投影	109	94	104	1.3%	-13.6%	10.3%
创新产品	4	4	3	-50.6%	11.8%	-20.4%
超短焦投影	1	2	2	-4.6%	166.3%	-17.7%
平均单价 (元/台) /YOY						
长焦投影	3,351	3,044	2,658	3.3%	-9.2%	-12.7%
创新产品	4,540	4,805	3,874	48.6%	5.8%	-19.4%
超短焦投影	15,428	7,462	6,642	87.6%	-51.6%	-11.0%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

注: 2024 年会计准则调整, 毛利率 YOY 使用 23、24 年公布值计算得到

区域结构：内销为主，外销占比稳步提升。2024 年，公司内销/外销分别实现收入 22.3/10.9 亿元，分别同比-14.8%/+18.9%，分别占主营业务收入比例 67%/33%。公司作为中国投影行业龙头，凭借自身在技术、制造方面的综合优势开拓海外增量市场，持续贡献业绩增量。25H1 外销收入受海外需求影响而短暂承压，同比-10.9%，预计未来仍存在较大增长空间。

表2：公司营业收入拆分（按区域）

	2022	2023	2024	2022	2023	2024
营业收入（百万元）/YOY	4,222	3,557	3,405	4.6%	-15.8%	-4.3%
国内	3,401	2,617	2,229	-4.8%	-23.1%	-14.8%
国外	790	913	1,086	82.0%	15.6%	18.9%
其他业务	31	27	90	2.9%	-13.0%	228.8%
毛利率/YOY	36.0%	31.2%	31.2%	+0.1pct	-4.7pct	-0.1pct
国内	33.7%	26.7%	23.9%	-1.8pct	-7.0pct	-2.8pct
国外	47.5%	44.6%	45.4%	+7.1pct	-2.9pct	+0.8pct
其他业务	-2.6%	23.5%	40.5%	-22.4pct	+26.1pct	+17.0pct

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

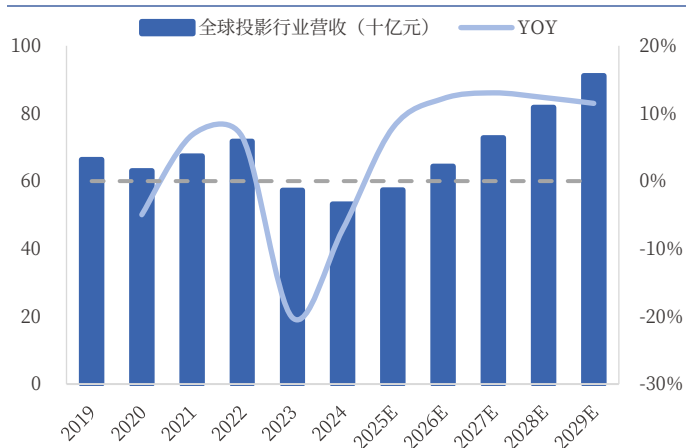
注：2024 年会计准则调整，毛利率 YOY 使用 23、24 年公布值计算得到

二、全球智能微投市场方兴未艾

（一）全球投影行业未来将稳健成长

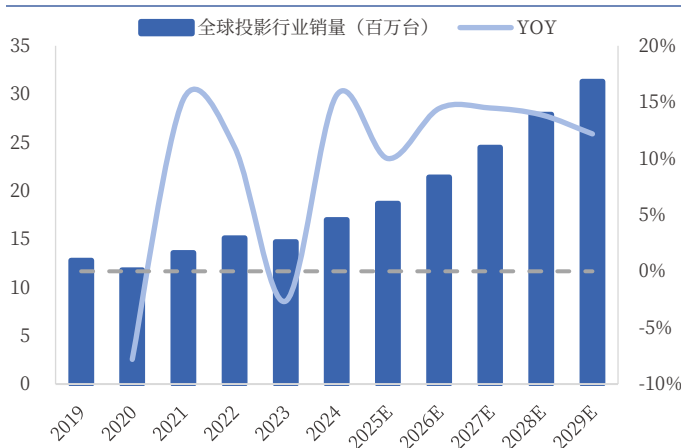
据弗若斯特沙利文，全球投影行业市场规模在 2023、2024 年承压，2023 年受经济低迷和消费疲软影响，2024 年产品门槛下降叠加消费回升，销量虽然增长，但仍受到价格影响而导致规模下滑。2024 年，全球投影行业市场规模/销量分别为 532 亿元/1701 万台，分别同比-7.2%/+15.6%，预计将分别于 2029 年达到 912 亿元/3130 万台，5 年 CAGR 分别为 11.4%/13.0%。

图8：全球投影行业市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

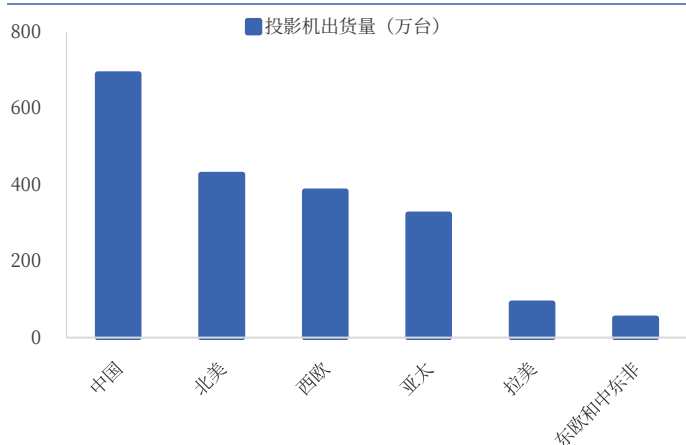
图9：全球投影行业销量



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

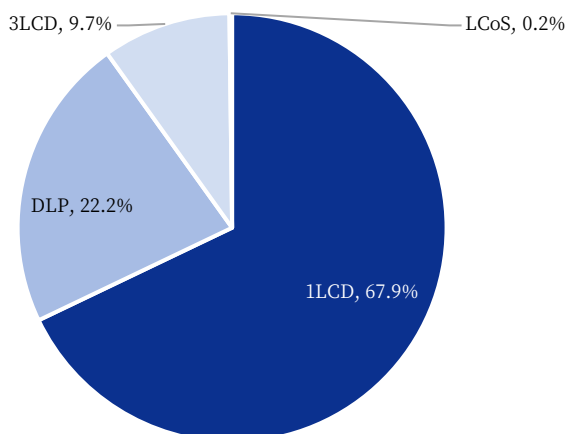
全球投影市场区域分布均衡，1LCD 产品占比稳步提升。据洛图科技数据，2024 年全球投影机市场中，中国、北美、西欧、亚太分别占比 34%、22%、19%、16%。其中，西欧市场受益于炮筒机产品爆发，2024 年出货量同比+48%，份额提升 5 pct。产品结构方面，2024 年全球市场中 1LCD、DLP、3LCD、LCoS 分别占比 67.9%/22.2%/9.7%/0.2%。

图10：全球投影机行业不同区域出货量（2024 年）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

图11：全球投影机行业出货量产品结构（2024 年）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

消费级&工程级市场稳增，座舱投影市场低基数下将快速成长。投影行业可被分为消费级投影、工程级投影及座舱投影，消费级面向日常生活如家庭和露营等场景，工程级面向企业办公、教育培训和文旅工程等商业场景，座舱投影应用于新能源汽车后排娱乐。据弗若斯特沙利文，2024 年消费级投影、工程级投影和座舱投影行业市场规模分别为 320/206/6 亿元，分别占比 60%/39%/1%，未来 5 年 CAGR 分别为 12%/7%/56%。

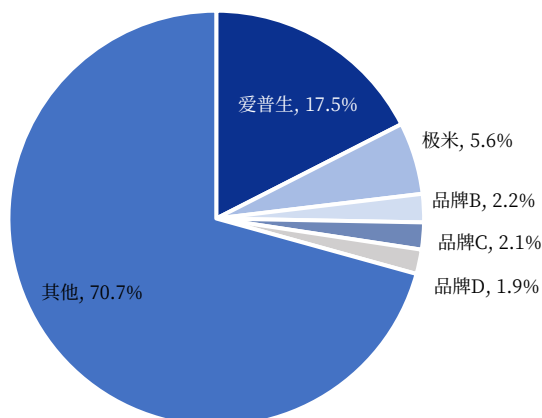
表3：全球投影行业产品拆分表

	消费级投影	工程级投影	座舱投影
2024 年营收（亿元）	320	206	6
占比	60%	39%	1%
2024~2029 年 CAGR	12%	7%	56%
2024 年销量（万台）	1,332	353	16
占比	78%	21%	1%
2024~2029 年 CAGR	13%	8%	57%
2024 年平均价格（元/台）	2,403	5,836	3,727

资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

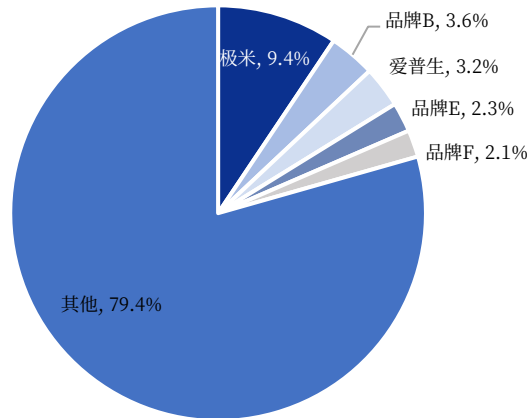
极米在全球投影行业排名第二，在消费级市场排名第一。根据弗若斯特沙利文，2024 年全球前五大投影品牌的营收市场份额合计达到 29.3%，爱普生、极米是全球前两大投影品牌，市场份额分别为 17.5%、5.6%。极米在消费级投影市场优势明显，以 9.4%的全球市场份额位列第一，较第二名高 5.8 pct。

图12：全球投影行业品牌市场份额（按营收，2024 年）



资料来源：弗若斯特沙利文，洛图科技，中国银河证券研究院

图13：全球消费级投影行业品牌市场份额（按营收，2024 年）



资料来源：弗若斯特沙利文，洛图科技，中国银河证券研究院

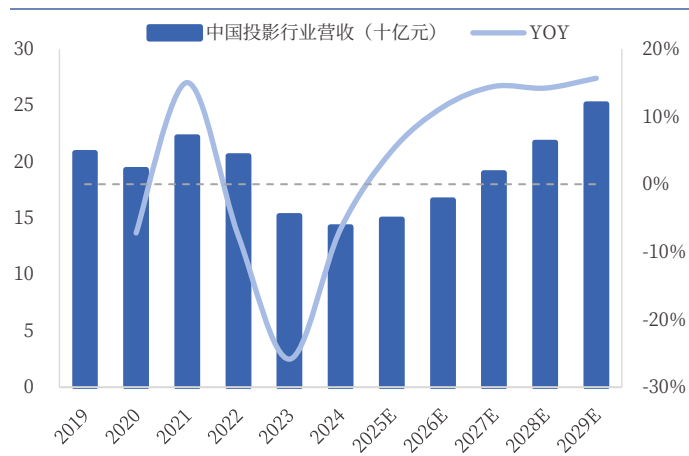
（二）中国市场仍存压力，但产品均价开始回升

1. 中国投影行业短暂承压

据弗若斯特沙利文数据，2022~2024 年中国投影行业市场规模持续承压，一方面受整体消费疲软影响，另一方面受行业竞争及产品结构变化导致价格下降影响，2021~2024 年中国投影行业市场规模 CAGR 为-13.8%。2024 年，中国投影行业市场规模/销量分别为 142 亿元/523 万台，分别同比

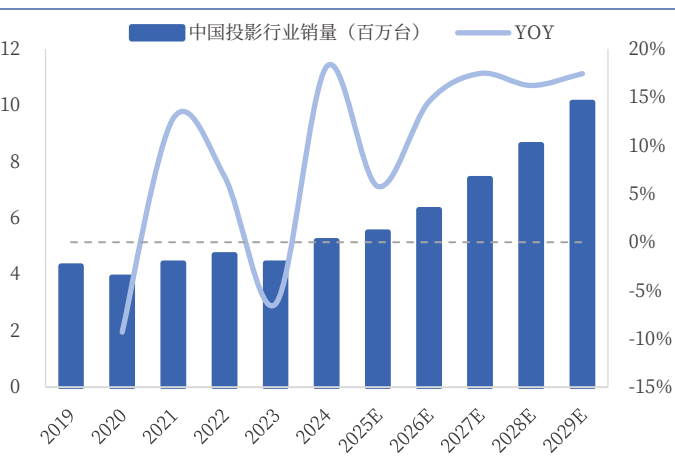
-6.6%/+18.2%，预计将分别于 2029 年达到 251 亿元/1010 万台，5 年 CAGR 分别为 12.1%/14.0%。

图14：中国投影行业市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

图15：中国投影行业市场销量



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

中国投影市场，预计消费级投影稳增，座舱投影爆发增长。据弗若斯特沙利文，2024 年中国消费级、工程级及座舱投影市场规模分别为 97 亿元、39 亿元和 6 亿元，分别占比 68%、27%和 4%。展望后续，预计消费级投影维持稳增，工程级投影基本稳定，座舱投影渗透率提升背景下爆发式增长，预计 2024~2029 年市场规模 CAGR 分别为 10%、3%、52%。

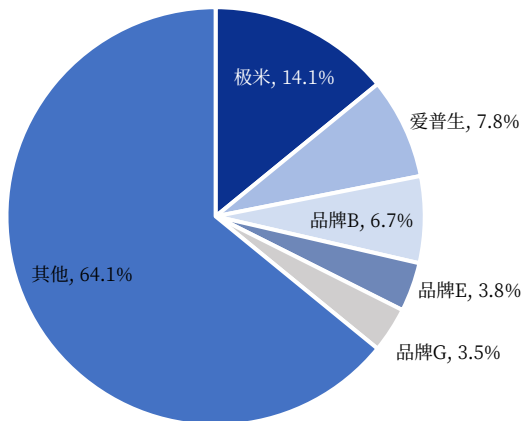
表4：中国投影行业产品拆分表

	消费级投影	工程级投影	座舱投影
2024 年营收 (亿元)	97	39	6
占比	68%	27%	4%
2024~2029 年 CAGR	10%	3%	52%
2024 年销量 (万台)	431	76	16
占比	82%	15%	3%
2024~2029 年 CAGR	12%	5%	53%
2024 年平均价格 (元/台)	2,243	5,085	3,851

资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

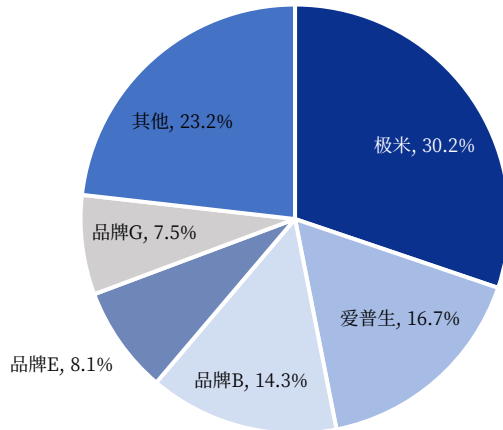
极米是中国投影行业龙头，尤其是在中高端市场。据弗若斯特沙利文，2018 年以来极米已连续 7 年在中国投影行业保持销量第一，2020 年起营收、销量保持 5 年双第一。2024 年，中国投影行业和中国中高端投影行业按营收 CR5 分别为 35.9%、76.8%；极米的市场份额分别为 14.1%、30.2%，分别较第二名高 6.3 pct、13.5 pct。

图16：中国投影行业品牌市场份额（按营收，2024 年）



资料来源：弗诺斯特沙利文，洛图科技，中国银河证券研究院

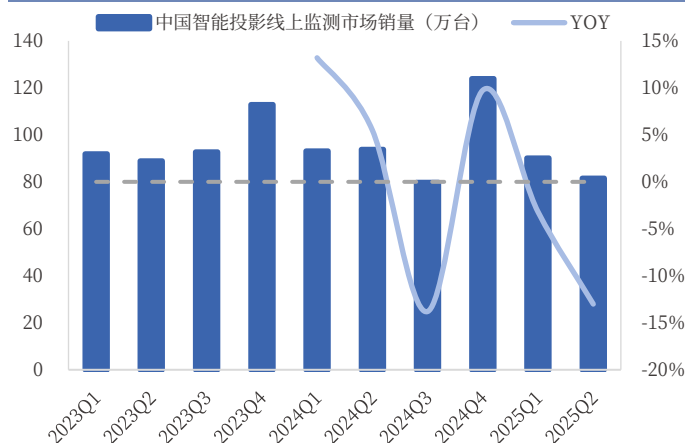
图17：中国中高端投影行业品牌市场份额（按营收，2024 年）



资料来源：弗诺斯特沙利文，洛图科技，中国银河证券研究院

国补短暂提振需求，2025 年以来价格端开始回升。据洛图科技，2025H1，中国智能投影线上监测市场（不含拼多多等新兴电商）销量为 171.7 万台，同比-8.1%；销额为 27.4 亿元，同比-5.3%。消费疲软叠加非刚需属性、国补政策对智能投影市场的刺激效应递减、大屏电视和智能平板等替代品的技术迭代与价格下探，共同导致了市场的衰退。但 2025 年以来价格端开始回升，2 月以来均同比上涨，25H1 中国线上（除新兴电商）均价同比+3.1%。

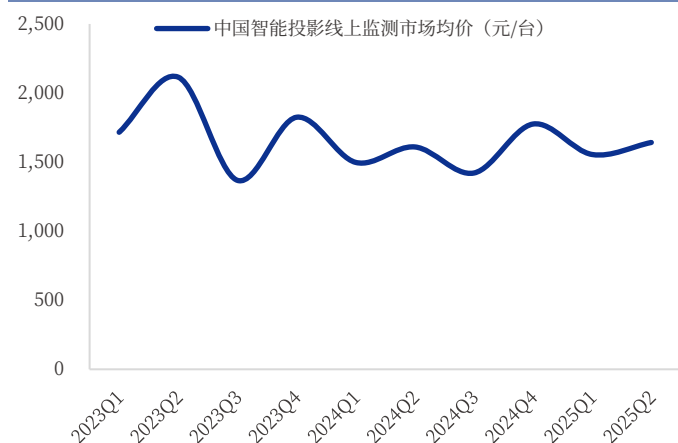
图18：中国智能投影线上监测市场销量（季度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

注：不含拼多多等新兴电商

图19：中国智能投影线上监测市场均价（季度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

2. 单 LCD、低价格带产品份额提升

目前投影仪主要有 1LCD、3LCD 及 DLP 三种主流照明显示技术。单片 LCD（1LCD）以结构简单、成本较低为主要优势，主要满足入门级及价格敏感型消费需求；三片 LCD（3LCD）投影具备更高的色彩还原度与画面层次感，适用于对观看舒适度要求较高的使用场景；数字光处理（DLP）技术在亮度、对比度、光能利用率及结构紧凑性方面表现突出，主要面向中高端市场。

此外，LCoS 新技术正加速崛起，具备高分辨率、高对比度及优秀的色彩表现。部分国内厂商已实现关键技术突破并接近量产，但目前产品成本较高，主要被应用于高端产品。

表5：投影仪照明显示技术路径对比

	1LCD	3LCD	DLP
定义	通常指采用单个液晶显示面板作为核心成像元件的投影显示技术	通常指一种投影显示技术，其光源发出的光线拆分为红、绿、蓝三基色光束，分别透过对应的液晶面板进行图像调制，最终实现成像与动态画面呈现	通常指基于数字光处理的技术，通过数字微镜器件对光线进行调制，进而成像
特点	结构简单、亮度受限、均匀性较差等	色彩还原度较高、画面亮度输出均衡、图像边缘过渡自然等	响应速度快、对比度较高、图像边缘清晰、动态表现力较强等
使用场景	对画质要求相对较低的基础使用场景	适用于对观看舒适度要求较高的使用场景	适用于对细节还原度要求较高的使用场景

资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

DLP 在中高端投影市场中占据主导地位。DLP（Digital Light Processing，数字光处理）技术由美国德州仪器（TI）公司于 20 世纪 80 年代研发，其核心成像器件为数字微镜器件（DMD）。相较液晶投影技术，DLP 技术具备完全数字化显示、光能利用率高、显示对比度强、像素填充率高等优势，可实现影院级无像素栅格画面显示，且设备更加紧凑小巧。

表6：DLP 技术优势

优势维度	核心表现
画质表现	影像细腻，解析度高，无像素栅格，可实现电影级显示效果。
数字化特性	采用全数字化显示架构，像素无雪花，灰阶与色彩精度高。
光效与对比度	光能利用率高、对比度强、像素填充率高，画面层次丰富。
结构设计	投影设备体积紧凑，便于消费级场景渗透。
耐用性与维护	采用全密封光机结构，有效防尘，延长光源寿命并降低维护成本。
可靠性	DMD 芯片通过标准半导体测试，长期运行稳定，可靠性高。

资料来源：公司公告，投影时代，中国银河证券研究院

在光源技术上，主要分为传统灯泡光源、LED 光源以及激光光源。LED 光源凭借其体积小、能耗低、寿命长及色彩饱和度较高等优势占据中国投影行业主要的市场份额。激光光源则凭借亮度高、色彩还原度强、对比度高及维护成本低的特点，但造价高，成为高端投影的核心配置。据洛图科技，2025H1 全球投影机中 LED 光源产品占比 79%，激光光源产品占比 12%，分别同比+0.8 pct、+1.9 pct，灯泡光源占比持续下降

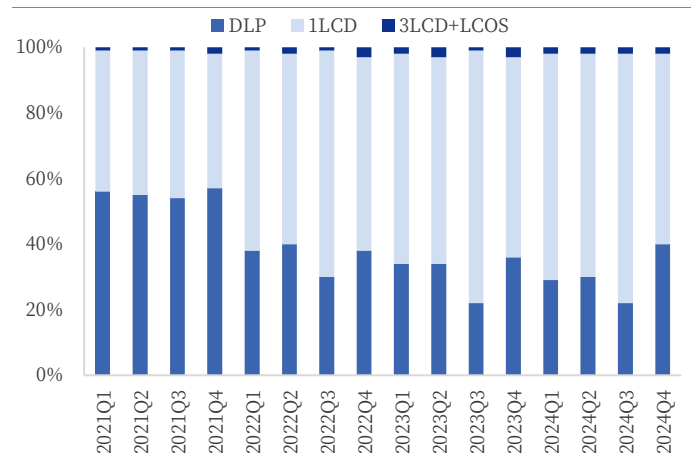
表7：投影仪光源技术对比

光源类型	优点	缺点	应用定位
灯泡光源	技术成熟、亮度高，价格较低，亮度与成本的性价比比较高；支持更换灯泡，维护便利	寿命短（约 2000-4000 小时）；亮度衰减快；能耗高、发热大；环保性差	低至中端投影产品及传统商务、教育领域
LED 光源	体积小、能耗低、寿命长，便携性强、耐用度好；光色纯正、彩饱和度较高；绿色环保	亮度较低；高亮度下散热困难；不适用于大型或高亮环境	微型、便携及入门级家用投影产品
激光光源	亮度高、色彩还原度好、对比度高，画质表现出色；使用寿命长、维护成本低；支持更高分辨率	成本较高；主要集中于高端市场	高端家庭影院、商业用途投影仪

资料来源：中关村在线，投影时代，中国银河证券研究院

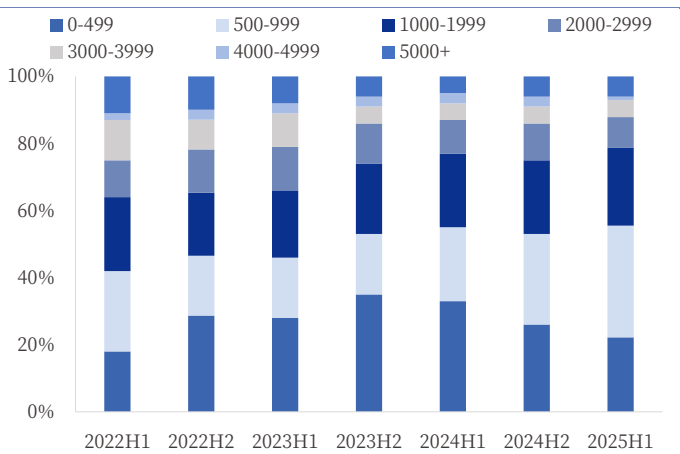
1LCD 产品凭借价格优势，对市场造成冲击。据洛图科技数据，1LCD 技术的在中国线上传统电商的市场份额持续提升，2024 年提升 0.7 pct 至 66.8%。与此同时，低价格段产品份额同样在增加，1000 元以下价格段产品的销量占比稳步提升，2025H1 在中国线上传统电商市场份额达到 55%，较 2022H1 提升 13 pct，其中 500~1000 元价格段份额持续提升，25H1 达到 33%。

图20：中国智能投影线上市场技术结构（按销量）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

图21：中国智能投影线上市场价格段结构（按销量）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

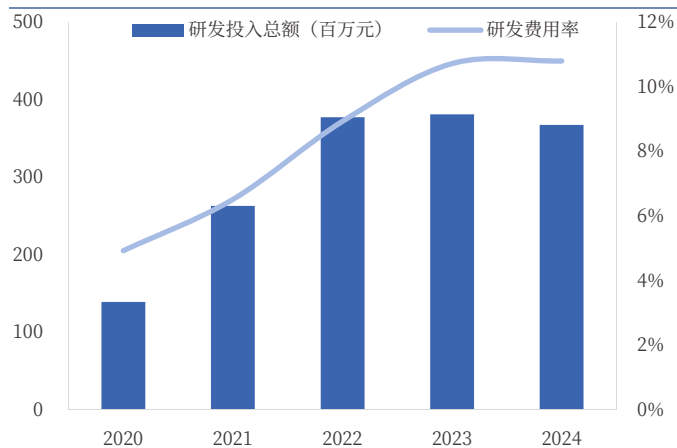
三、海外扩张&场景拓展驱动公司成长

（一）光机自研强化技术优势，顺应趋势优化产品矩阵

研发投入重视技术积累，打造软硬件一体化壁垒。公司以提升产品用户体验为目标进行深入研究，在光机设计、硬件电路设计、整机结构设计、智能感知算法开发、画质优化算法开发、软件系统开发等方面掌握了多项核心技术和能力，大幅提高了智能投影设备的性能和用户体验。

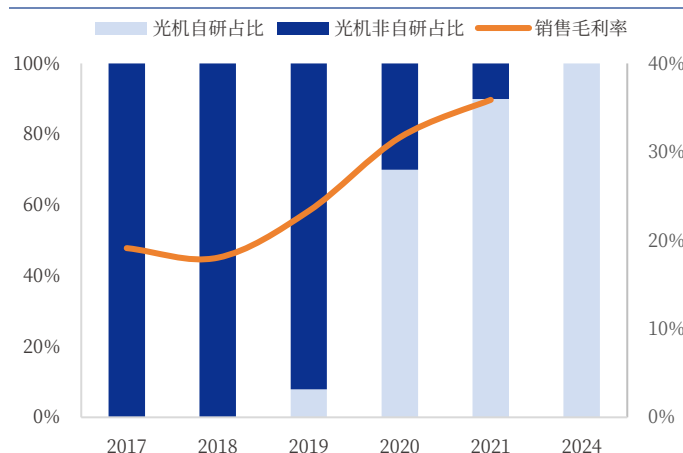
其中，光机作为投影仪核心零部件，公司通过自主研发掌握其生产技术，在宜宾建立了从镜片到光机再到整机的全链条智能制造能力，是中国国内唯一一家拥有全链路能力的企业。自研光机占比提升有效降本，显著强化公司产品盈利能力，2019年实现自研并逐步导入量产，自2024年已提升至100%。

图22：公司研发投入



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图23：公司光机自研占比



资料来源：公司公告，封面新闻，中国银河证券研究院

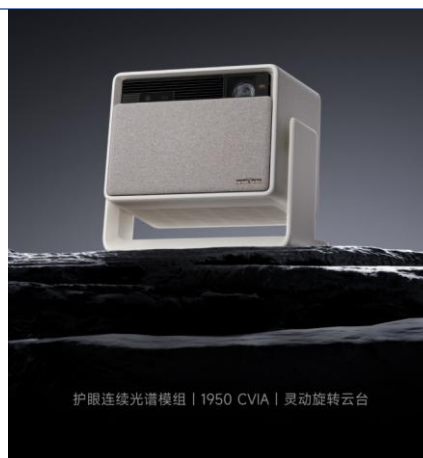
顺应消费趋势，优化产品矩阵。1) 当下市场消费力疲软，行业入门级低价格带产品份额持续提升。公司持续迭代Z系列和Play系列新品，2024年发布Play 5、Z6X、Z7X等，强化自身在入门级DLP市场优势，顺应消费者的性价比趋势。2) 2024年公司发布家用旗舰RS 10系列，搭载公司全新的护眼三色激光技术，有效提升公司中高端产品中激光投影的占比。

图24：极米 Play 5 产品海报



资料来源：公司公众号，中国银河证券研究院

图25：极米 RS 10 产品海报



资料来源：公司公众号，中国银河证券研究院

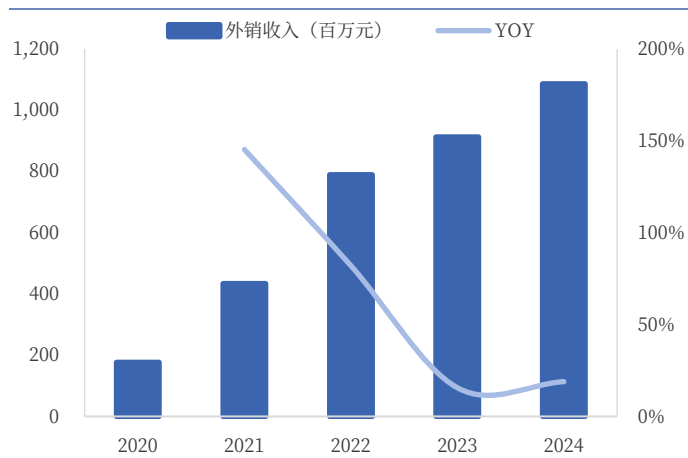
(二) 持续加大出海业务布局

产品创新切入海外市场，稳步推进本土化团队建设。

极米科技自 2016 年 7 月开始布局海外市场，通过技术合作与产品创新切入市场：2019 年起推出经 Google 认证、搭载 Android TV 系统的投影产品；针对日本市场开发的阿拉丁智能吸顶投影灯连年销量领先，并于 2022 年通过收购转为自主运营；2024 年首次推出搭载 Google TV（含正版 Netflix）系统的海外产品，解决了海外消费者对内容端的迫切需求。

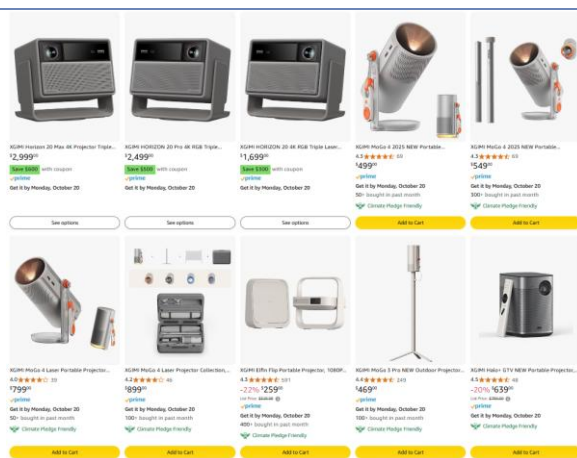
公司已在美国、日本、德国、新加坡等地设立海外公司，除亚马逊、日本乐天等主流线上渠道外，公司产品已进入包括 BestBuy、Sam's Club、Walmart、Swisscom、MediaMarkt、Saturn、Fnac、Darty、ElCorteIngles、BicCamera、JBHI-FI、葛屋家电、友都八喜等在内的海外零售渠道。同时公司积极布局探索东南亚以及中东等新兴地区，2023 年已在部分新兴地区实现出货。

图26：公司外销收入



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

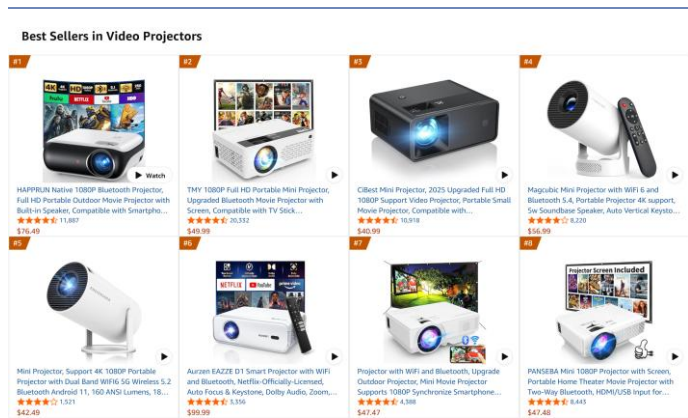
图27：公司美国亚马逊店铺部分产品



资料来源：亚马逊，中国银河证券研究院

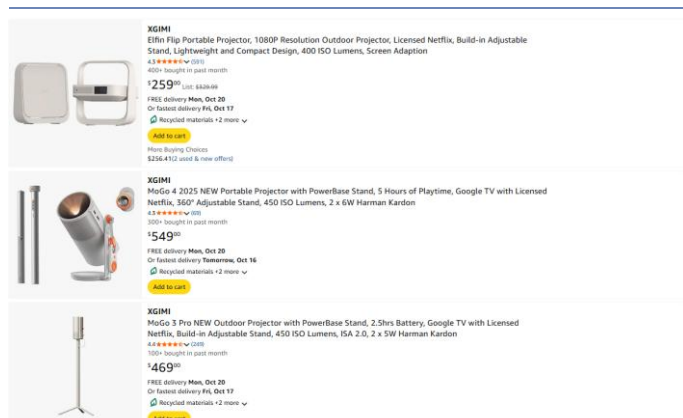
亚马逊平台畅销产品以低端机型为主，极米以中高端产品为主。亚马逊美国站投影仪畅销榜前 10 名销售价格均在 100 美元以下，主要分辨率为 1080P。极米在美国亚马逊平台店铺销售产品以中高端为主，产品售价在几百美元到上千美元，前三畅销品售价分别为 259、549、469 美元。

图28：美国亚马逊平台投影仪畅销榜



资料来源：亚马逊，中国银河证券研究院（注：Best Sellers in Video Projectors, 2025/10/16）

图29：极米在美国亚马逊平台上畅销产品



资料来源：亚马逊，中国银河证券研究院

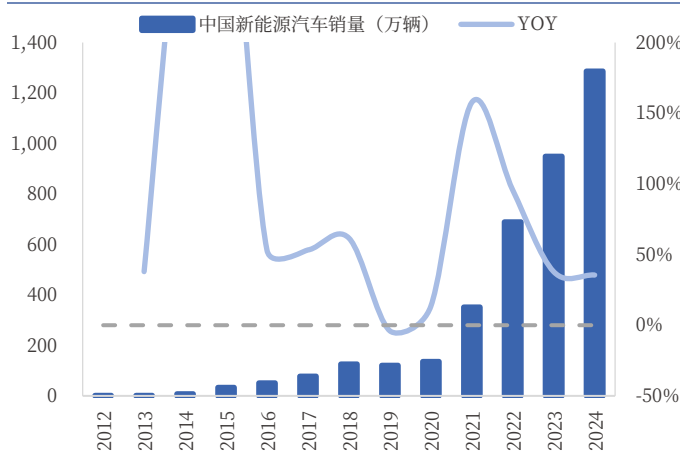
（三）车载投影进军 B 端市场，成长空间广阔

1. 车载光学行业快速成长

受益于新能源车和座舱智能化发展，车载光学行业持续渗透。车载光学是嵌入乘用车内部空间的投影设备，提供多媒体娱乐和信息展示等功能，主要包括座舱投影、抬头显示、智能车灯显示等应用场景。新能源车的快速发展带动车载光学的渗透，2024 年中国新能源汽车销量达到 1287 万辆，同比+35.5%，2019~2024 年 CAGR 达 61%；2024 年中国车载光学行业市场规模达 73 亿元，同比+32.7%，预计未来 5 年 CAGR 达 28%，并于 2029 年达到 252 亿元。

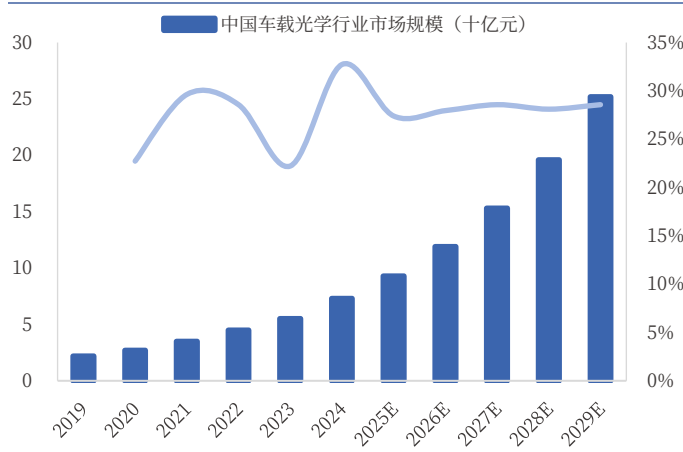
其中，抬头显示已进入相对成熟的发展阶段，智能车灯显示和座舱投影仍处于初步应用阶段，2024 年三者在中国乘用车销量市场中渗透率分别为 9.2%、0.7%、0.4%。

图30：中国新能源汽车销量



资料来源：中国汽车工业协会，iFinD，中国银河证券研究院

图31：中国车载光学行业市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

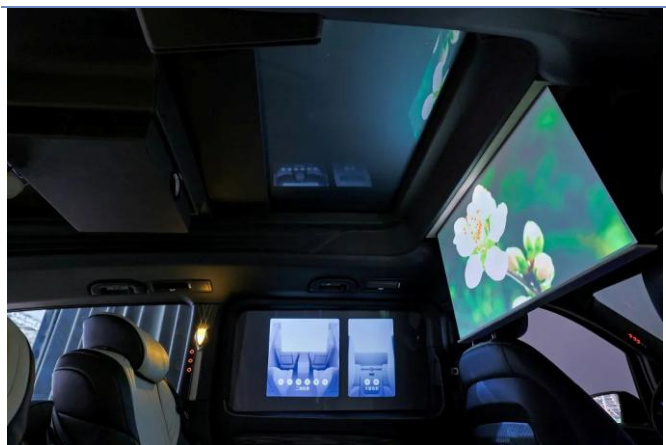
2. 极米积极布局车载光学解决方案

公司车载光学解决方案包括智能座舱和智能大灯零部件产品。2024 年初，极米科技成立了车载事业部，提出聚焦智能座舱、智能大灯与 HUD 三类核心场景。现阶段，公司车载业务聚焦车载投影和智能大灯，同时也正在逐步探索整车厂投影技术在车内的其他应用。

车内方面，公司拥有一机多投座舱投影、天幕投影与侧窗投影三大亮点产品。天幕投影实现玻璃天幕与投影视觉融合，侧窗投影支持触控车窗联动控制，显著提升智能座舱的沉浸体验。

车外方面，公司拥有 DLP 智慧大灯、像素灯模组及动态地面投影 DGP 等产品，其中行业首创的 DLP 双模大灯投影创新采用白光与彩光双模设计，兼顾照明与娱乐功能。

图32：一机多投座舱投影前投模式和侧窗投影



资料来源：国际金融报，中国银河证券研究院

图33：DLP 智慧大灯彩光模式



资料来源：国际金融报，中国银河证券研究院

深厚技术积累赋能，同华为鸿蒙等头部品牌展开深度合作。公司依托深厚的光学设计、环境感知、人机交互等技术积累，针对车载场景进行了技术和产品持续迭代升级。宜宾 280 亩生产制造基地已获 IATF 16949 汽车行业质量管理体系认证。目前，公司车载产品在华为鸿蒙智行体系下的尊界、问界及享界等车型中实现搭载，并自 2025 款问界 M9 起成为鸿蒙智行车载投影系统的联合供应商；赛力斯、江淮、北汽等客户的多款车型已搭载公司车内后排投影产品。

截至 2025H1，公司已累计获得了 8 个车载业务定点，项目包含智能座舱、智能大灯等零部件产品，客户包括国内外知名汽车产业链企业。

图34：华为问界 M9 户外投影



资料来源：鸿蒙智行官网，中国银河证券研究院

图35：极米科技获评“2023 年度华为智能座舱优秀合作伙伴”



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

表8：极米科技车载定点业务公告梳理

公告时间	客户名称	项目内容
2024/10/17	北汽新能源	成为北汽新能源的车载投影仪和幕布总成的定点供应商，为其享界新车型供应智能座舱显示产品
2024/10/30	马瑞利	为马瑞利的智能大灯相关部件的定点供应商，为其项目供应智能大灯相关部件产品。
2024/11/14	某国内知名汽车主机厂	将成为该客户车载投影仪的开发定点供应商，为其项目供应智能座舱显示产品
2024/11/19	某国内知名汽车主机厂	将成为该客户两款车型的车载投影仪及幕布定点开发供应商，为其供应智能座舱显示产品
2024/12/14	某国内知名汽车主机厂	宜宾极米将成为该客户车载投影仪定点开发供应商，为其供应智能座舱显示产品
2024/12/31	某国内知名汽车主机厂	宜宾极米将成为该客户某项目的车载投影仪定点供应商，为其项目新车型供应智能座舱显示产品
2025/3/11	某国内知名汽车主机厂	宜宾极米将成为该客户某项目的车载投影零部件供应商

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

四、盈利预测及估值

（一）盈利预测

营业收入：我们预计 2025/2026/2027 年，公司消费级投影内销收入分别同比-6%/+5%/+10%，消费级投影外销收入分别同比-1%/+8%/+12%，工程级投影分别实现收入 0.4/0.6/0.8 亿元，车载光学业务分别实现收入 3/4.5/6.8 亿元。整体来看，我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 36.0/39.6/45.6 亿元，分别同比+5.7%/+10.0%/+15.2%。

归母净利润：我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 2.3/3.3/4.7 亿元，分别同比+91.1%/+45.1%/+42.3%。

表9：主要业务收入预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
消费级投影-内销（百万元）	2,229	2,096	2,200	2,421
YOY	-14.8%	-6.0%	5.0%	10.0%
消费级投影-外销（百万元）	1,086	1,075	1,161	1,300
YOY	18.9%	-1.0%	8.0%	12.0%
工程级投影（百万元）		40	60	78
车载光学（百万元）		300	450	675

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

注：黄色区域为预测值

表10：盈利能力预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.2%	32.0%	33.1%	34.1%
销售费用率	17.6%	15.2%	14.9%	14.5%
管理费用率	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用率	10.8%	10.2%	10.1%	10.0%
财务费用率	-1.5%	-0.8%	-0.8%	-0.8%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

注：黄色区域为预测值

表11：公司盈利预测主要指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,405	3,600	3,961	4,563
收入增速	-4.3%	5.7%	10.0%	15.2%
归母净利润（百万元）	120	230	333	474
利润增速	-0.3%	91.1%	45.1%	42.3%
摊薄 EPS(元)	1.72	3.28	4.76	6.78
PE	61.8	32.3	22.3	15.6

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测（预测日期为 2025 年 10 月 22 日）

(二) 杜邦分析

参考公司，我们选取以下可比公司：光峰科技、海信视像、小米集团-W、萤石网络。光峰科技作为激光显示龙头，在投影光学技术和应用场景上与极米科技高度契合；小米集团具备智能投影及智能硬件生态布局，海信视像、萤石网络均涉足智能投影市场。

公司 ROE 处于中低水平。2024 年，公司 ROE 为 4.0%。拆分来看，公司归母净利率为 3.5%，在可比公司中不算突出，主要原因在于销售费用率和研发费用率较高，对盈利能力形成一定压力；毛利率则维持在 31.2%，显示公司产品在市场具备一定溢价能力。资产周转率为 0.6 次，权益乘数为 1.8。

图36：可比公司杜邦分析（2024 年）

		ROE	=	归母净利率	×	资产周转率（次）	×	权益乘数
688696.SH	极米科技	4.0%		3.5%		0.6		1.8
688007.SH	光峰科技	1.0%		1.2%		0.6		1.5
600060.SH	海信视像	11.7%		3.8%		1.3		2.4
1810.HK	小米集团-W	13.4%		6.5%		1.0		2.1
688475.SH	萤石网络	9.4%		9.3%		0.7		1.5

		毛利率	研发费用率	管理费用率	销售费用率
688696.SH	极米科技	31.2%	10.8%	14.2%	17.6%
688007.SH	光峰科技	28.3%	10.2%	17.0%	7.7%
600060.SH	海信视像	15.7%	4.1%	5.8%	5.8%
1810.HK	小米集团-W	20.9%		1.5%	6.9%
688475.SH	萤石网络	42.1%	15.0%	18.2%	15.8%

资料来源：公司公告，Wind，中国银河证券研究院

(三) 相对估值

截至 2025 年 10 月 22 日，可比公司 2025 年平均 PE 为 47.8 倍。按照我们的盈利预测，公司 2025 年估值对应 PE 32.3 倍。我们认为公司是中国智能投影行业龙头，内销稳步渗透、海外业务持续扩张，布局工程级投影及车载光学业务，未来成长空间广阔。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表12：可比公司估值表

公司名称	代码	币种	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	营业收入 (百万 CNY)		归母净利润 (百万 CNY)		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
光峰科技	688007.SH	CNY	17.9	8,218	2,559	2,886	73	163	113.2	50.5
海信视像	600060.SH	CNY	24.4	31,828	63,318	68,587	2,572	2,893	12.4	11.0
小米集团-W	1810.HK	HKD	46.3	1,206,135	487,888	621,473	41,547	55,570	26.5	19.8
萤石网络	688475.SH	CNY	30.7	24,176	6,164	7,097	618	754	39.1	32.1
算术平均值					139,982	175,011	11,202	14,845	47.8	28.3
极米科技	688696.SH	CNY	106.0	7,419	3,600	3,961	230	333	32.3	22.3

资料来源：Wind，中国银河证券研究院预测
(注：收盘价为 2025 年 10 月 22 日，除极米科技外，其上市公司盈利预测均为 Wind 一致预期)

（四）绝对估值

我们采用 FCFF 法分增长期（2025-2027 年）、过渡期（2028-2034 年）、永续增长期（2035 年及以后）三阶段对公司进行绝对估值，主要参数设定及依据如下表所示。以 2025 年 10 月 22 日公司股本为基准，在加权平均资本成本（WACC）为 8.93%、永续增长率（g）为 0.5%时，公司合理每股价值为 133.1 元。

在加权平均资本成本（WACC）正负波动 0.2%、永续增长率（g）正负波动 0.1%的情况下，公司合理每股价值区间为 130.3~136.2 元，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

表13: FCFF 核心假设

指标	数值	说明
无风险利率 Rf	1.84%	取 2025 年 10 月 22 日 10 年期国债收益率
市场预期收益率 Rm	10%	参考沪深 300 历史平均收益率，假设市场预期收益率为 10%
贝塔值(β)	0.91	取公司近 1 年原始 Beta（频率为周度），标的指数为沪深 300
WACC	8.93%	通过公式 $WACC = K_d * W_d(1-T) + K_e * (1-W_d)$ 计算得到
税率 T	15%	公司核心子公司属于西部地区鼓励类产业，按 15% 的税率计缴企业所得税
永续增长率 g	0.5%	假设公司永续增长率为 0.5%

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表14: WACC 估值敏感性分析表（元/股）

	WACC							
	133.15	8.33%	8.53%	8.73%	8.93%	9.13%	9.33%	9.53%
永续增长率	0.20%	138.50	136.02	133.66	131.41	129.26	127.20	125.23
	0.30%	139.19	136.67	134.27	131.98	129.79	127.70	125.70
	0.40%	139.89	137.32	134.88	132.56	130.34	128.22	126.19
	0.50%	140.61	138.00	135.51	133.15	130.89	128.74	126.68
	0.60%	141.34	138.69	136.16	133.76	131.46	129.28	127.19
	0.70%	142.10	139.40	136.82	134.38	132.05	129.83	127.71
	0.80%	142.88	140.12	137.50	135.02	132.65	130.39	128.24

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、风险提示

核心零部件供应的风险：投影产品核心成像器件 DMD 目前依赖海外供应商，若供应出现问题，公司短期内难以找到替代来源，产能及交付节奏均将受到明显扰动。

技术研发的风险：消费端对产品性能、智能化要求不断升级，若公司未能精准研判技术演进方向或研发进度滞后，核心技术存在被迭代或替代的可能，竞争优势将被削弱。

市场竞争加剧的风险：公司所处行业充分竞争，若行业竞争加剧，则产品存在降价风险，将对规模和盈利造成负面影响。

图表目录

图 1: 公司产品矩阵	4
图 2: 公司营业收入	5
图 3: 公司归母净利润	5
图 4: 公司毛利率、销售期间费用率、归母净利率	5
图 5: 公司摊薄 ROE	5
图 6: 公司营业收入结构（按产品）	6
图 7: 公司各类产品收入 YOY	6
图 8: 全球投影行业市场规模	8
图 9: 全球投影行业销量	8
图 10: 全球投影机行业不同区域出货量（2024 年）	8
图 11: 全球投影机行业出货量产品结构（2024 年）	8
图 12: 全球投影行业品牌市场份额（按营收，2024 年）	9
图 13: 全球消费级投影行业品牌市场份额（按营收，2024 年）	9
图 14: 中国投影行业市场规模	10
图 15: 中国投影行业市场销量	10
图 16: 中国投影行业品牌市场份额（按营收，2024 年）	11
图 17: 中国中高端投影行业品牌市场份额（按营收，2024 年）	11
图 18: 中国智能投影线上监测市场销量（季度）	11
图 19: 中国智能投影线上监测市场均价（季度）	11
图 20: 中国智能投影线上市场技术结构（按销量）	13
图 21: 中国智能投影线上市场价格段结构（按销量）	13
图 22: 公司研发投入	14
图 23: 公司光机自研占比	14
图 24: 极米 Play 5 产品海报	14
图 25: 极米 RS 10 产品海报	14
图 26: 公司外销收入	15
图 27: 公司美国亚马逊店铺部分产品	15
图 28: 美国亚马逊平台投影仪畅销榜	15
图 29: 极米在美国亚马逊平台上畅销产品	15
图 30: 中国新能源汽车销量	16
图 31: 中国车载光学行业市场规模	16
图 32: 一机多投座舱投影前投模式和侧窗投影	17
图 33: DLP 智慧大灯彩光模式	17
图 34: 华为问界 M9 户外投影	17
图 35: 极米科技获评“2023 年度华为智能座舱优秀合作伙伴”	17
图 36: 可比公司杜邦分析（2024 年）	19

表 1: 公司营业收入拆分 (按产品)	6
表 2: 公司营业收入拆分 (按区域)	7
表 3: 全球投影行业产品拆分表	9
表 4: 中国投影行业产品拆分表	10
表 5: 投影仪照明显示技术路径对比	12
表 6: DLP 技术优势	12
表 7: 投影仪光源技术对比	12
表 8: 极米科技车载定点业务公告梳理	17
表 9: 主要业务收入预测	18
表 10: 盈利能力预测	18
表 11: 公司盈利预测主要指标	18
表 12: 可比公司估值表	19
表 13: FCFF 核心假设	20
表 14: WACC 估值敏感性分析表 (元/股)	20

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,912	4,221	4,636	5,236
现金	2,049	2,264	2,562	2,978
应收账款	195	180	198	228
其它应收款	98	100	110	127
预付账款	24	27	29	33
存货	928	1,029	1,113	1,241
其他	619	621	624	630
非流动资产	1,406	1,347	1,285	1,227
长期投资	38	38	38	38
固定资产	1,043	994	944	892
无形资产	48	37	25	19
其他	278	278	278	278
资产总计	5,319	5,567	5,921	6,463
流动负债	1,567	1,598	1,642	1,744
短期借款	258	258	258	258
应付账款	647	646	663	710
其他	662	694	722	776
非流动负债	806	806	806	806
长期借款	0	0	0	0
其他	806	806	806	806
负债总计	2,373	2,404	2,449	2,550
少数股东权益	3	3	2	1
归属母公司股东权益	2,943	3,160	3,471	3,912
负债和股东权益	5,319	5,567	5,921	6,463

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	230	260	354	482
净利润	120	229	333	473
折旧摊销	143	82	83	80
财务费用	-24	13	13	13
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	74	-88	-87	-96
其他	-80	26	15	14
投资活动现金流	-1,076	-21	-21	-20
资本支出	-71	-23	-23	-22
长期投资	-20	0	0	0
其他	-986	2	2	2
筹资活动现金流	-321	-25	-36	-46
短期借款	-45	0	0	0
长期借款	-300	0	0	0
其他	24	-25	-36	-46
现金净增加额	-1,165	215	298	416

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,405	3,600	3,961	4,563
营业成本	2,343	2,447	2,651	3,007
税金及附加	24	25	28	32
销售费用	598	547	590	662
管理费用	116	126	139	160
研发费用	368	367	400	456
财务费用	-50	-28	-32	-38
资产减值损失	-18	-19	-13	-11
公允价值变动收益	11	0	0	0
投资收益及其他	86	96	105	121
营业利润	84	192	278	395
营业外收入	5	2	2	3
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	86	191	277	395
所得税	-34	-38	-55	-79
净利润	120	229	333	473
少数股东损益	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	120	230	333	474
EBITDA	179	245	328	436
EPS（元）	1.72	3.28	4.76	6.78

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-4.3%	5.7%	10.0%	15.2%
营业利润增长率	159.5%	127.0%	44.9%	42.0%
归母净利润增长率	-0.3%	91.1%	45.1%	42.3%
毛利率	31.2%	32.0%	33.1%	34.1%
净利率	3.5%	6.4%	8.4%	10.4%
ROE	4.1%	7.3%	9.6%	12.1%
ROIC	1.4%	5.2%	7.3%	9.5%
资产负债率	44.6%	43.2%	41.4%	39.5%
净资产负债率	80.6%	76.0%	70.5%	65.2%
流动比率	2.50	2.64	2.82	3.00
速动比率	1.82	1.91	2.06	2.21
总资产周转率	0.62	0.66	0.69	0.74
应收账款周转率	16.57	19.21	20.95	21.41
应付账款周转率	3.53	3.79	4.05	4.38
每股收益	1.72	3.28	4.76	6.78
每股经营现金流	3.29	3.72	5.06	6.88
每股净资产	42.04	45.15	49.58	55.88
P/E	61.75	32.31	22.26	15.64
P/B	2.52	2.35	2.14	1.90
EV/EBITDA	33.21	23.41	16.54	11.49
PS	2.18	2.06	1.87	1.63

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者-财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Exel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn