

展望 2026 年将是盈利拐点

核心观点

公司加速完善产品矩阵，产品线和价格带补全，积极拓展海外市场，地区和渠道进一步增加，预计 2026 年将迎来快速增长；国内市场尽管存在收入压力，但是竞争格局改善，极米份额已企稳回升，预计盈利能力将提升；商用市场快速拓展，2025 年已经贡献明显增量，预计 2026 年维持高增；车载业务突破，2025 年由于研发投入高导致高额亏损，随着规模提升和降本措施，2026 年将迎来减亏。

事件

2025 年 12 月 15 日，极米科技发布公告：近日收到某国内知名汽车主机厂的开发定点通知，宜宾极米将成为该客户某车型的车载投影供应商。

简评

极米科技在上市之后，经历了投影仪行业的巨大变动，收入和利润均处在底部位置，股价也从高点回落。我们认为站在此刻，公司正在逐步走出阴霾，迎来其业务和盈利的拐点。

从业务层面看：

2025 年极米科技的 C 端投影市场已经实现止跌企稳；但是其 B 端业务（车载和商用投影）的研发投入，导致其利润承压。

展望 2026 年，C 端业务将在海外市场大力发展，提升市场份额，国内市场经过多年的厮杀，行业集中度提升，大量品牌死于行业下行周期，预计后续竞争格局改善，盈利也将有所改善。B 端业务作为公司的第二增长曲线，展望 2026 年将实现快速增长（不断有新车的定点，商用投影也在拓展渠道），随着收入规模的扩大，2026 年利润将逐步减亏。

从估值角度：

静态地看 2025 年估值偏高，但是我们认为对于极米科技更适合分部去看其价值。未来传统的 C 端业务将贡献稳健有增长的利润；B 端业务尽管短期亏损，吞没了利润，但是未来车载业务潜力巨大，盈利能力改善后价值也将显现。因此我们认为目前企业的价值存在低估，后续存在修复空间。

极米科技 (688696.SH)

维持

增持

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

发布日期：2025 年 12 月 21 日

当前股价：105.63 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.09/-8.84	-16.27/-17.80	5.63/-9.40
12 月最高/最低价 (元)		135.51/93.22
总股本 (万股)		7,000.00
流通 A 股 (万股)		7,000.00
总市值 (亿元)		73.94
流通市值 (亿元)		73.94
近 3 月日均成交量 (万)		105.82
主要股东		
钟波		18.79%

股价表现

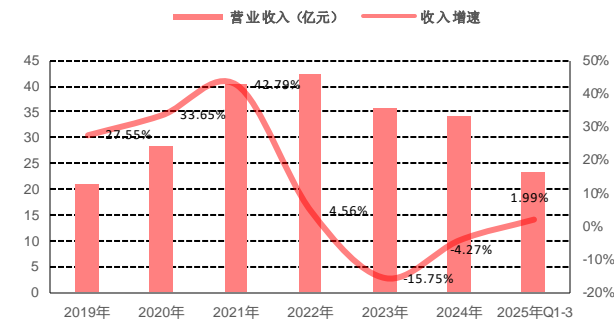


相关研究报告

【中信建投黑色家电】极米科技 (688696):业绩显著改善，车载取得进展
25.05.11

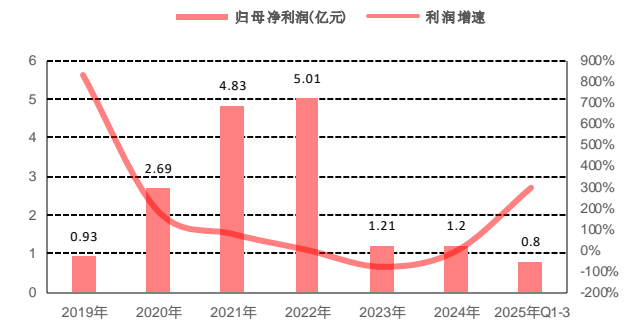
概览：近年来极米科技收入和利润承压，背后原因是投影仪行业的技术路径变化和需求端的快速回落。

图表 1：极米科技收入和增速



资料来源：Wind，中信建投

图表 2：极米科技利润和增速



资料来源：Wind，中信建投

极米科技股价从高位显著回落。

图表 3：极米科技股价变动

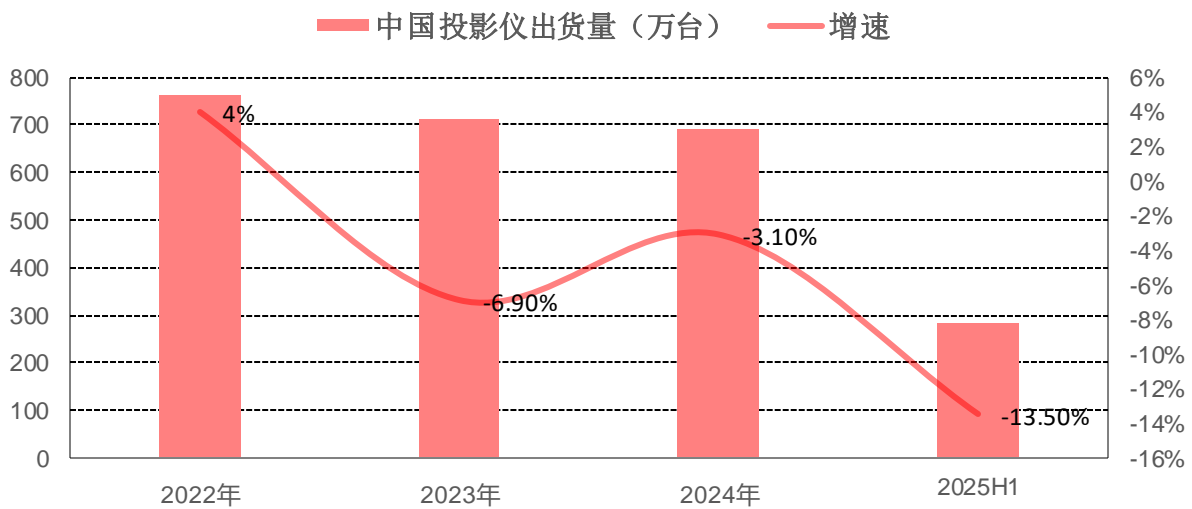


资料来源：Wind，中信建投

看点 1——国内市场：收入承压，但是格局变优，盈利能力大概率改善

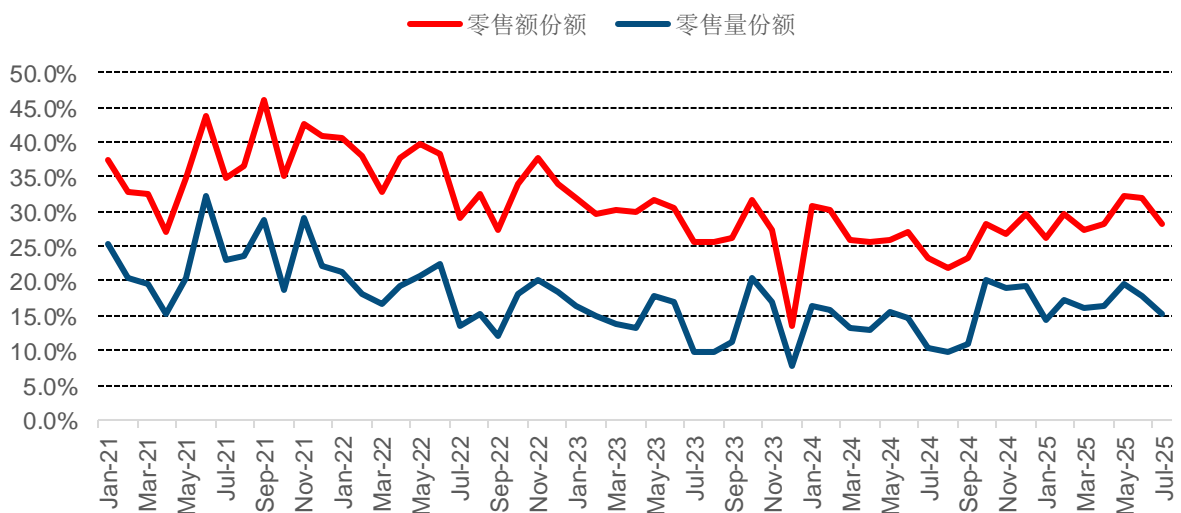
国内市场投影仪仍处于下行通道，尽管 2025 年行业存在国家补贴，但是受制于大尺寸电视机均价越来越低的竞争，销量并未扭转下滑态势，不过行业竞争加剧使得部分中小品牌出清，极米份额自 2023 年底以来开始企稳回升。

图表 4：近年来中国市场投影仪行业销量和增速



资料来源：洛图科技，中信建投

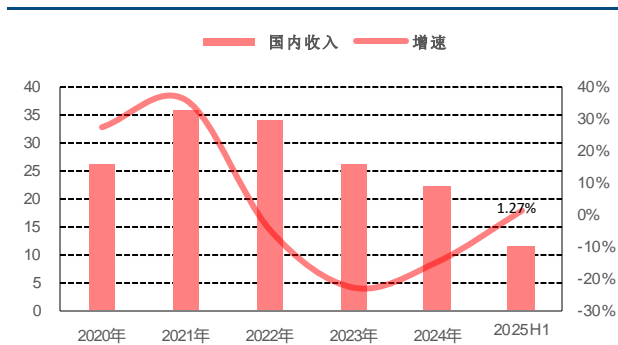
图表 5：极米在中国线上投影仪市场的市场份额变化



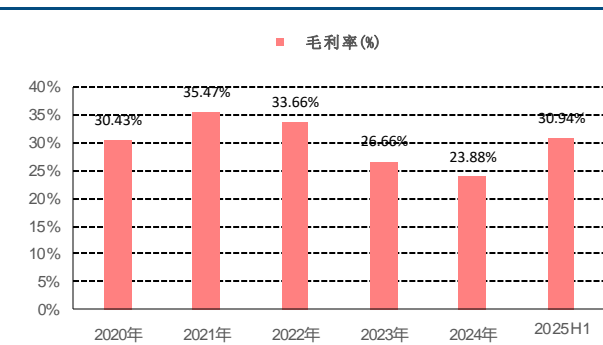
资料来源：洛图科技，中信建投

极米科技 2024 年实现收入 22.29 亿元（YOY-14.80%），占比 65.48%。在国内中高端投影机（不含单片 LCD 投影机）市场保持出货量第一，市场份额高达 35%，在 2024 年国内投影机销量 TOP10 以及销额 TOP10 榜单中分别有 4 款、6 款产品上榜，其中便携投影 Play5、轻薄投影 Z6X 第五代均跻身销量 TOP3。根据 IDC 数据，2024 年中国投影设备市场线上渠道出货量占比 74.5%。公司重视线上渠道建设，目前已在京东、天猫等主流电商平台开设品牌自营旗舰店并持续开拓抖音、小红书、拼多多等新兴电商渠道。

2025 年 H1 公司实现收入 11.47 亿元，同比略增长，在 2024 年的低基数之下，公司继续实现了超越行业的成长。

图表 6：极米科技国内收入和增速（亿元，%）


资料来源：Wind，中信建投

图表 7：公司国内毛利率触底回升


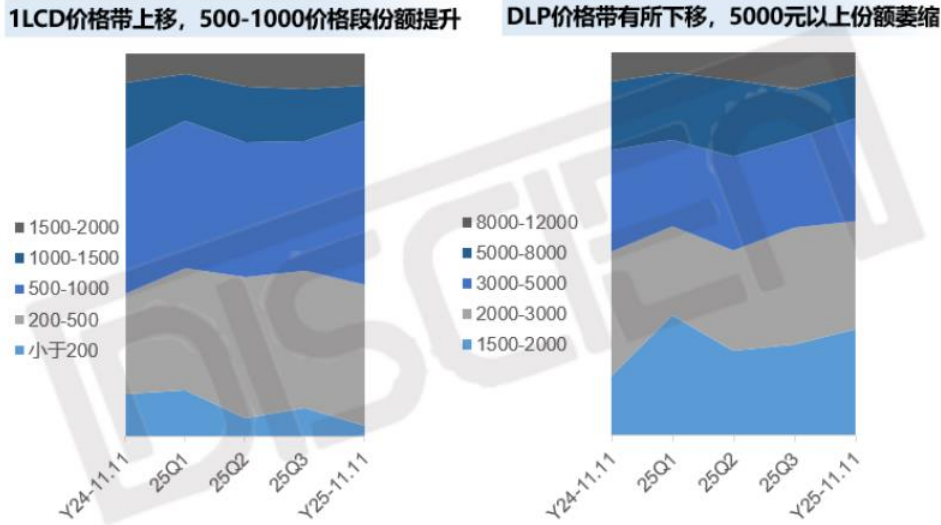
资料来源：Wind，中信建投

如何展望 2026 年国内市场的增长？

销量层面：我们认为随着 2026 年国补退坡，预计行业层面很难有良好的表现，仍将延续 2025 年的下滑态势。

但是国内的竞争格局却在显著改善。极米科技作为行业内的龙头公司，DLP 投影销量第一，在行业寒冬下尚且进入了连续多年的下滑，国内其余公司则度过了更为艰难的时光。我们也不乏看到一些品牌已经退出了市场的现象。DLP 市场的品牌效应在产品竞争和大促营销的推动下进一步提升——根据 DISCIEN 报告，2025 年双 11 期间，极米、坚果、当贝和 Vidda 前四名市场集中度进一步提升至 96%。市场集中度提升明显主要是极米的爆款策略效果显著：国补后低至 1500 元的 Z6X 自 5 月以来至今连续数月占据 DLP 产品出货量首位。此外今年以来国内 DLP 品牌纷纷选择搭配三色激光的新品策略，这不仅推动三色激光的普及，也驱动 DLP 中端产品价格的持续下探。双十一期间多款 DLP+三色激光产品补贴后首发价仅两千元左右。

图表 8：DLP 不断降本，推动价格带略有下移



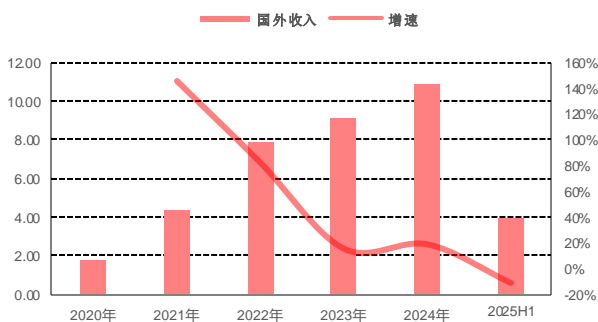
资料来源：DISCIEN，中信建投

我们预期 2026 年极米国内将面临一定的收入压力，但是公司将技术的下探来改善均价结构，同时考虑到竞争对手在行业下行期无论规模和资金都缺乏优势，预计竞争将逐步缓和，行业集中度有望进一步提升，2026 年公司国内盈利能力将存在改善的空间。

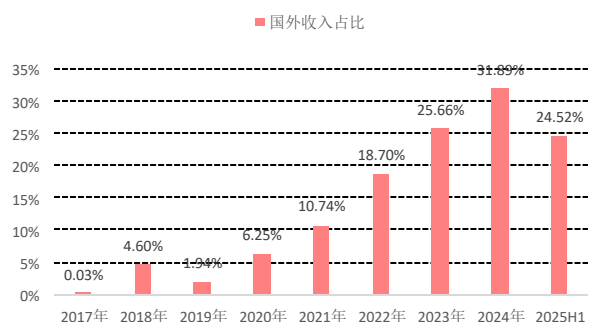
看点 2——国外市场：行业景气向上，极米积极谋变，预计 2026 年收入高增长

2024 年公司海外实现收入 10.86 亿元（YOY+18.94%），占比 31.89%，2025 年 H1 海外收入有所下滑，占比短暂滑落至 24.52%，后续随着公司海外团队更新优化，预计占比将进一步提升。

图表 9：极米科技近年来海外收入增速较快（亿元，%） 图表 10：公司海外收入占比提升



资料来源：Wind，中信建投



资料来源：Wind，中信建投

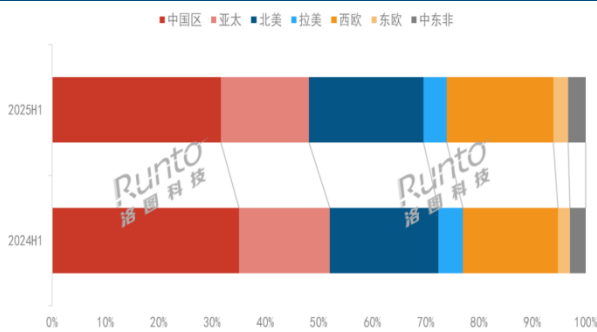
近年来极米科技的海外市场占比显著提升，海外扩张成为公司最重要的战略引擎之一。背后原因一方面，投影仪行业海外增速好于国内；另一方面，海外盈利能力预计优于国内。

1) 极米科技重要市场区域行业大盘如何？

根据洛图科技数据，2024年全球投影机市场出货量达到2016.7万台（+7.5%），从趋势来看，海外投影机市场增速高于国内（国内下滑3%），2025H1全球销量同比下降4.2%。

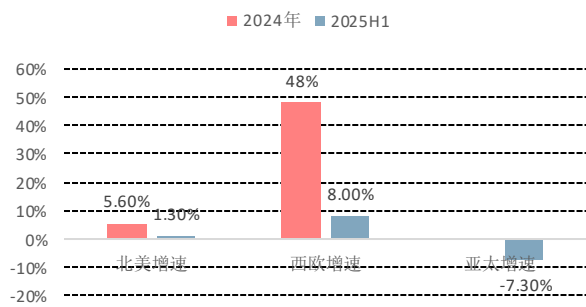
北美为全球投影仪的第二大市场，占比为21.5%，2025年上半年出货量为193.7万台，同比微增1.3%；受到企业因为关税的影响提前备货，第一季度曾经上涨5.6%，第二季度下降了2.3%。不过，北美地区的高端需求相对旺盛，4K激光投影的出货量同比大涨了70.6%。西欧市场为全球第三大市场。2025年上半年的出货量达到180.4万台，尽管炮筒机热度下降，仍带动该地区实现了8.0%的同比增长。亚太地区的出货量为148.4万台，同比2024年下降7.3%，日韩等成熟市场的需求相对稳定。

图表 11：2025H1 各地区投影机出货量占比



资料来源：洛图科技，中信建投

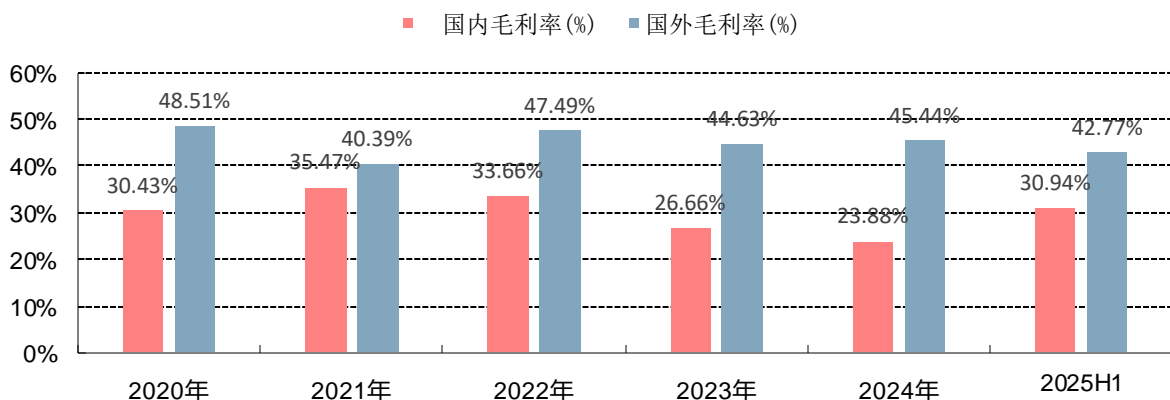
图表 12：近期核心海外区域行业增速



资料来源：洛图科技，中信建投

2) 海外竞争激烈程度低于国内，盈利能力更优

图表 13：海外市场毛利率高于国内



资料来源：Wind，中信建投

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

如何展望极米未来在海外市场的发展？

2026年市场环境的积极因素将显现：2026年世界杯等体育赛事将带动北美等区域设备需求增长，整体环境较为有利。根据 DISCIEN 的预测，2026年海外市场预计同比增长 9.2%（全球预期 2.4% 增长），成为全球增长主力。北美受益于赛事驱动和超前消费特点，将进一步巩固领先地位；欧洲市场在禁汞令政策与需求双重驱动下，有望维持两位数增长。

海外产品在中高端突破：公司自 2019 年起在海外市场推出经 Google 认证、搭载 Android TV 系统的产品，并于 2024 年进一步推出搭载 Google TV 系统（支持 Netflix 内容）的产品。相较于传统投影，公司的产品摆脱了大而重的局限，凭借自动校正、自动对焦功能实现了用户操作的解放双手，使用体验更便捷。

公司后续将在中高端的产品矩阵补足。目前在海外的高端投影市场索尼、爱普生等品牌的传统机型占据较高份额，智能投影赛道高端的供给较为缺乏。极米科技通过高端硬件产品的补足，凭借着智能化的产品，将在该市场中形成竞争优势。

海外渠道进一步扩展：公司坚定实施品牌出海战略与全球化业务布局，重点开拓的欧洲、北美、日本等市场，持续精进本地化经营，不断完善线下渠道覆盖，目前公司产品已进入包括：亚马逊、Best Buy、Sam's Club、Walmart、Swisscom、MediaMarkt、Saturn、Fnac、Darty、El CorteIngles、Bic Camera、JB HI-FI、葛屋家电、友都八喜等在内的海外零售渠道。

综合产品和渠道的变革，叠加公司在海外团队的调整，预计 2026 的海外投影仪将是收入实现快速增长的一年。随着海外占比的不断提升，中长期看也将带动公司整体利润率向上。

看点 3——车载业务：收入快速放量，2026 年利润减亏

得益于在投影显示领域的持续创新和深厚积累，公司在车载市场快速突破，目前公司可为汽车提供车内、车外多样化光学解决方案。

车内解决方案：包含一机多投座舱投影、天幕投影和侧窗投影三大亮点产品。极米科技专利设计的一机多投座舱投影解决方案，支持向前投射（提供车内大屏娱乐体验）和背向投射（在车尾箱升起时，将画面投射至车尾幕布，适配露营、观影等户外场景），向前投射模式下，其 32 英寸幕布具备多档悬停功能，提升使用灵活性；将投影视觉与玻璃天幕融合，可呈现主题氛围或星空等视觉效果，旨在提升座舱沉浸感；侧窗投影支持通过触控车窗联动控制影音娱乐及全车投影系统，优化智能座舱交互便捷性。

图表 14：公司车内解决方案



资料来源：汽车之家，中信建投

车外解决方案：包含 DLP 智慧大灯、像素灯模组和动态地面投影 DGP 三大产品。其中行业首创的双模设计（白光与彩光），解决了传统 DLP 大灯的混色问题。行驶状态下，白光模块提供辅助照明；驻车状态下，彩光模块可进行投影，支持 130 万像素显示，并通过光学变焦与自动调焦，实现在 5-10 米距离投射 100 英寸画面。该技术还能根据路况提供驻车、泊车等提示信息，提升驾驶体验。

图表 15：公司车外解决方案



资料来源：汽车之家，中信建投

2024 年，公司实现车载业务从 0 到 1 的突破，自 2024 年初车载团队搭建后便迅速推进车载产品对国内外客户的供应链导入，截至 2025 年 4 月累计获得了 8 个车载业务定点，涵盖智能座舱、智能大灯领域。2025 年 H1，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。

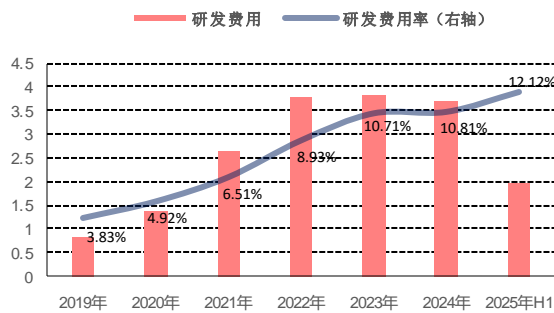
图表 16：公司车外解决方案

日期	事件
2024 年 10 月 16 日	宜宾极米将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 年 10 月 30 日	宜宾极米将成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 年 11 月 15 日	宜宾极米将成为某保密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 年 11 月 19 日	收到某国内知名汽车主机厂两个项目的开发定点通知，宜宾极米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 年 12 月 14 日	收到某国内知名汽车主机厂的开发定点通知，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 年 12 月 31 日	收到某国内知名汽车主机厂第二个开发定点通知，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 年 3 月 10 日	收到某国内知名汽车主机厂的第二个开发定点，宜宾极米将成为该客户某项目的车载投影零部件供应商。
2025 年 H1	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。
2025 年 12 月 15 日	公司披露全资子公司收到客户的开发定点，近日收到某国内知名汽车主机厂的开发定点通知，宜宾极米将成为该客户某车型的车载投影供应商。

资料来源：汽车之家，中信建投

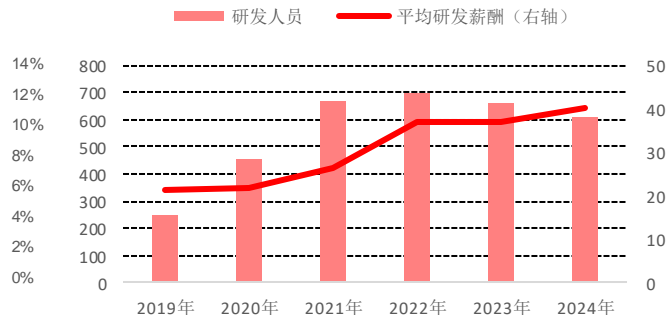
在中高端车当中，采用投影方案未来行业空间较大，是公司未来重要的增长极。但是由于目前车载业务的收入规模小（预计 2025 年在 2 亿左右），研发费用却需要前置投入，导致公司的盈利被研发投入所吞没。未来随着收入体量的不断增长（考虑近期不断有新的定点，预计未来几年收入将快速增长），后续将逐步减少亏损，直至出现良好的盈利表现。

图 17：公司研发费用增长迅速（亿元，%）



资料来源：Wind，中信建投

图 18：公司研发人员和薪酬增长（人，万元）



资料来源：Wind，中信建投

2026 年的减亏措施：1) 精简车载研发团队，提升研发效率；2) 改进产品方案，尤其是幕布方案；3) 整体提升公司运营效率。

投资建议：公司坚持底层技术创新与产品创新双轮驱动，新品落地速度加快，龙头地位持续稳固，并且公司加大海外市场拓展力度，推进车载业务，预计 2026 年扭亏，带来盈利能力改善。我们预测 2025-2027 年公司实现归母净利润 2.30/3.97/5.96 亿元，当前股价对应 PE 为 36.48/21.14/14.06 倍，维持“增持”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,556.56	3,404.61	3,662.88	4,273.64	4,841.76
YoY(%)	-15.77	-4.27	7.59	16.67	13.29
净利润(百万元)	120.50	120.14	229.77	396.52	596.15
YoY(%)	-75.97	-0.30	91.24	72.58	50.34
毛利率(%)	31.25	31.19	33.33	33.96	36.44
净利率(%)	3.39	3.53	6.27	9.28	12.31
ROE(%)	3.87	4.08	7.33	11.42	15.00
EPS(摊薄/元)	1.72	1.72	3.28	5.66	8.52
P/E(倍)	69.56	69.77	36.48	21.14	14.06
P/B(倍)	2.69	2.85	2.67	2.41	2.11

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

1) 海外拓展不及预期：海外市场成为不少投影仪品牌发力的重点方向，日韩、台系品牌已率先开启全球化布局，在区域分布上更加均匀；国内品牌作为智能投影的先行者，大步走向海外将是必然选择，但海外业务具有较多的不确定性和风险。

2) 市场竞争加剧：新品牌入局投影仪市场，新进入者包括三星、夏普等国际品牌，猫王、Vidda、KKTV、酷开等家电和消费电子品牌，以及大量的杂牌。

3) 新品销售不及预期：底层技术的研发成本高、周期长、难度大、风险高，如果极米 LCD 产品销售不及预期，产品矩阵补充较慢，可能失去高速增长机会。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟菁英分析师等。

吕育儒

家电行业分析师，西南财经大学经济学硕士，专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）、智能家居、便携储能等领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk