

极米科技 (688696.SH)

强烈推荐 (维持)

AI 眼镜跨界破局，重构全场景显示生态

极米 CES 展会产品呈现“核心赛道深耕+新兴赛道破局”鲜明特征，两款重磅新品分别夯实其在投影领域的领先优势，打开可穿戴显示的全新增长空间。

- 智能投影新品 Titan Noir Max: 专业配置下放，重塑消费级画质天花板。作为极米的核心优势领域，此次推出的 Titan Noir Max 系列投影仪堪称消费级市场的“专业级选手”。该系列搭载先进的动态光圈系统与重新设计的单弹性尖端扭转 (SST) 数字微镜器件 (DMD) 架构，成功实现 10000:1 的原生对比度，配合精准调校的光学组件，影像表现显著提升；同时升级的芯片级散热通道，确保了亮度的持续稳定输出，既延长了产品生命周期，也使其能够适配专业工作室、高端安装等严苛场景，打破消费级与专业级投影的边界，进一步巩固其中高端市场的优势。
- AI 眼镜 MemoMind: 跨界重磅发声，定义轻量智能交互新形态。极米发布全新 AI 眼镜品牌 MemoMind，标志其战略版图向可穿戴领域的延伸。首发三款产品系列，针对不同用户需求打造差异化体验，覆盖“全能到轻量”的完整产品谱系。MemoMind One 作为核心机型，采用 MicroLED+光波导方案，集成扬声器与双眼显示系统，实现视听双维度 AI 交互，支持多语言实时互译、抬头查看信息、头部转动选择等便捷交互，物理形态达成行业领先的轻盈体态。MemoMind Air 系列则探索两大技术方向，其中 Air Display 以单目显示实现轻量化与低功耗，重量仅 28.9 克，几乎与传统眼镜无异，可提供导航、消息提要等核心信息服务，另一方向则舍弃视觉模块，聚焦纯 AI 体验。
- 极米生态协同进阶，资本认可夯实跨界基础。极米此次 CES 参展的核心逻辑，并非单一产品的发布，而是“全场景显示生态”的战略落地。从家庭投影到车载显示，再到此次切入的个人可穿戴设备，极米正在完成“环境到个人”的显示技术全场景覆盖。技术层面，极米的光学技术、工业设计能力与可穿戴设备的“近眼显示”需求形成强协同，此次延伸将进一步打开新的增长空间。资本层面，MemoMind 品牌主体为极米科技持股 51% 的控股子公司，已于近期完成 5000 万元增资扩股，投后估值达 7.7 亿元，印证市场认可。
- 维持“强烈推荐”投资评级。考虑车载业务规模放量前亏损情况，我们调整 26/27 公司收入预计分别为 46/58 亿元，归母净利润为 4.5/7 亿元，对应估值为 17/11 倍 PE，目前处于估值底部区域。
- 风险提示：内需国补退坡、海外渠道拓展不及预期、车载减亏低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3557	3405	3614	4611	5802
同比增长	-16%	-4%	6%	28%	26%
营业利润(百万元)	33	84	191	454	696
同比增长	-94%	159%	126%	138%	54%
归母净利润(百万元)	121	120	196	454	697
同比增长	-76%	-0%	64%	131%	54%
每股收益(元)	1.72	1.72	2.81	6.49	9.96
PE	64.7	64.9	39.7	17.2	11.2
PB	2.5	2.6	2.5	2.2	1.9

资料来源：公司数据、招商证券

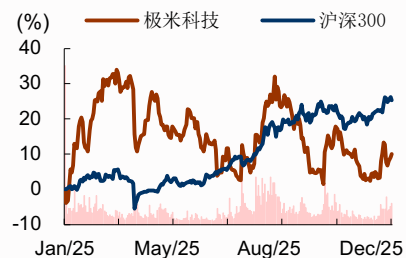
消费品/家电
 目标估值：NA
 当前股价：111.32 元

基础数据

总股本 (百万股)	70
已上市流通股 (百万股)	70
总市值 (十亿元)	7.8
流通市值 (十亿元)	7.8
每股净资产 (MRQ)	41.3
ROE (TTM)	8.3
资产负债率	46.8%
主要股东	钟波
主要股东持股比例	18.79%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	5	9
相对表现	3	-14	-19



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《极米科技 (688696) 一系列深度二：内销供给侧出清，出海破局+新场景裂变》 2025-11-07
- 《极米科技 (688696) 一新业务多点开花，持股计划多层激励》 2025-09-10
- 《极米科技 (688696) 一主营盈利显修复，车载商用拓增量》 2025-08-01

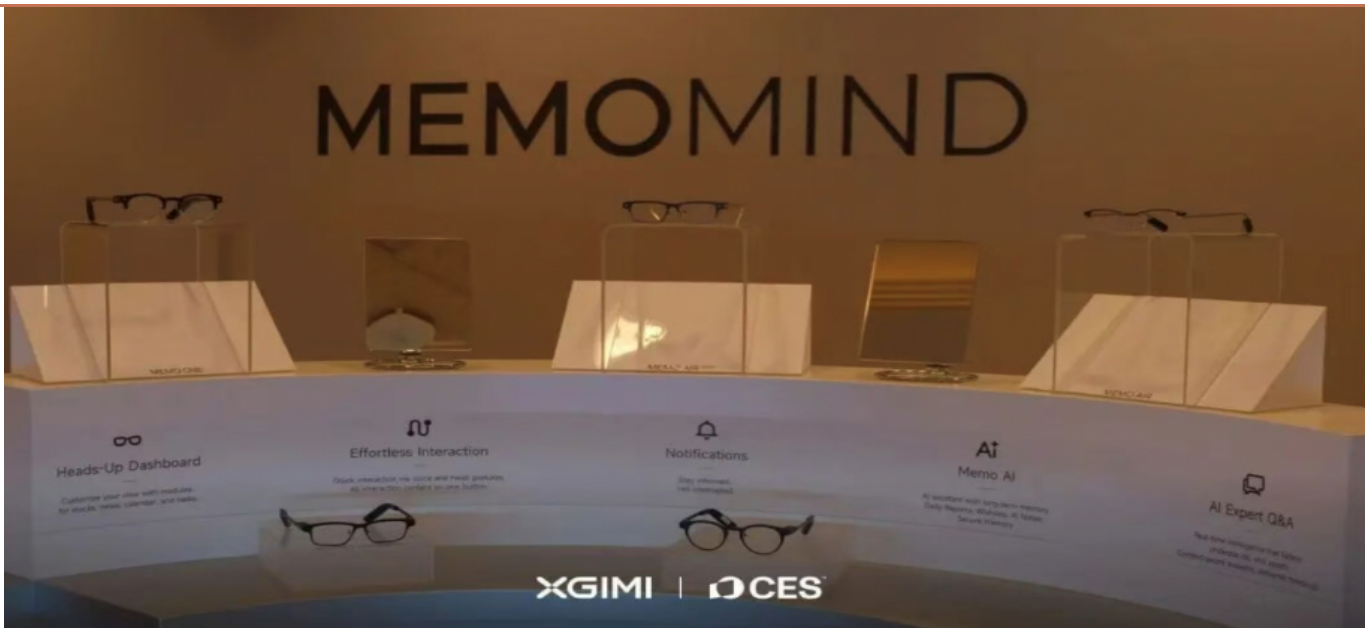
史晋星 S1090522010003
 shijinxing@cmschina.com.cn
 牛侯航 S1090525060005
 niuyuhang@cmschina.com.cn
 闫哲坤 S1090523070001
 yanzhekun@cmschina.com.cn

图 1 极米 2026 年 CES 投影新品 Titan Noir Max



资料来源：WiBAT、招商证券

图 2 极米 2026 年 CES 上市 AI 眼镜新品牌 MEMOMIND



资料来源：高见 Pro、招商证券

图 3 2026 年 CES 投影新品

品牌	重点产品	核心技术与亮点	场景适配
极米	Titan Noir Max 系列	动态光圈系统实现 10000:1 原生对比度；重新设计 SST DMD 架构，可承受更高光功率密度；升级散热通道，芯片级高效散热，保障亮度稳定与设备生命周期稳定性	家庭影音、专业色彩敏感型工作、高端安装场景
海信	XR10、PX4-Pro	XR10: 三色激光 + LPU 3.0 激光引擎, 6000 ANSI 流明, 16 片玻璃镜头组, IRIS 智能光圈, 6000:1 对比度, 4 颗摄像头 + 2 颗 TOF 传感器, 全自动画面校正; PX4-Pro: 三色激光, 3500 ANSI 流明, 0.2 超短投射比, 4K 120Hz 与全高清 240Hz 高刷新率, IMAX Enhanced 与杜比视界双重认证	XR10: 超大尺寸家庭影院; PX4-Pro: 小户型紧凑家居、游戏娱乐
当贝	S8 Ultra Max、MP1 Max、DBOX02/Pro、Atom、Freedo、N2 mini	S8 Ultra Max: 6200 ISO 流明, 镜头位移, 支持杜比视界与 HDR10+; MP1 Max: 4K 混合光源, 内置 Google TV, 获 Netflix 授权; DBOX02/Pro: 4K 激光, 深邃画面质感; Atom: 超薄迷你激光; Freedo: 内置电池 + 一体化支架, 超便携; N2 mini: 入门级, 内置 Netflix	全场景覆盖: 高端家庭影院、便携移动、小户型入门
三星	Freestyle+ 便携投影仪	430 ISO 流明 (亮度较前代翻倍); AI Optiscreen 套件 (3D 自动梯形校正、实时对焦、墙面校准等); 180° 旋转设计, 内置 360° 扬声器并支持 Q-Symphony 音画协同; Vision AI Companion 智能视觉助手	便携移动、家居娱乐、轻度办公
安克创新	Nebula P1i、X1 Pro	P1i: 1080P、400 ANSI 流明, 可翻转扬声器, IEA 3.0 智能适配, 获 Netflix 授权; X1 Pro: 4K 激光、3500 ANSI 流明, 110% Rec. 2020 色域, 无线, 杜比全景声	便携出行、高端家庭影院
坚果 (JMGO)	O2S Ultra、N3 Ultimate 原型机	O2S Ultra: 0.16:1 超短投射比, MALC 3.0 三激光 (3500 ISO 流明), 110% BT.2020 广色域, Delta E < 1, 全场景智能调节, 丹拿调音双扬声器; N3 Ultimate: 5800 ISO 流明, 电动云台, 0.88-1.7:1 光学变焦	小户型激光电视、大空间专业影院
AWOL Vision	Aetherion Max/Pro	PixelLock™ 像素锁定技术, 类金刚石碳涂层镜头 (透光率 99.97%), 6000:1 原生对比度, Max 3300 ISO 流明 / Pro 2600 ISO 流明, 240Hz 刷新率 + 1ms 输入延迟, 杜比视界游戏模式	高端家庭影院、竞技游戏
Aurzen	ZIP Cyber Edition	ZIP: 三折便携, DLP 720p, AirLink 投屏, 内置电池续航 1.5 小时; BOOM 系列: 1080p, Google TV + 杜比音效; Roku TV 系列: 内置 Roku TV, 1080p + 杜比音效	车载 / 露营、商务临时场景、家用流媒体

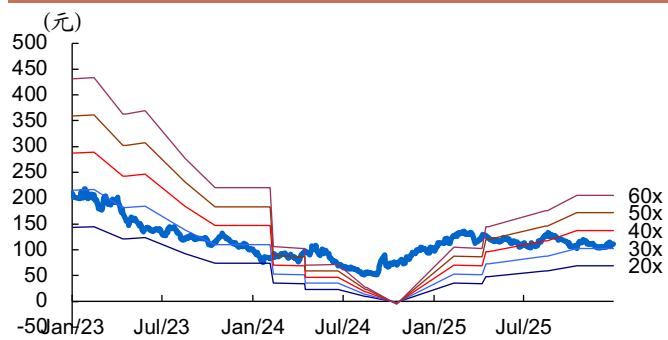
资料来源: 屏显时代、招商证券

图 4 2026 年 CES AI/AR 眼镜

品牌	重点产品	核心技术与亮点	场景适配
极米	MemoMind AI 眼镜系列 (Memo One、Memo Air Display、第三款研发中)	1. 多 LLM 混合操作系统 (适配 OpenAI、Azure、通义千问等); 2. 超轻设计 (Memo Air Display 仅 28.9 克); 3. 8 种镜框 + 5 种可更换镜腿 + 处方镜片定制; 4. 全天续航 + 充电盒一周续航; 5. 后台静默运行 AI 辅助, 视听双维度交互 (Memo One) / 单眼显示 (Memo Air Display)	日常全天佩戴、思考工作辅助、个性化智能交互
光峰科技	蜻蜓 G1、蜻蜓 G1 mini、彩虹 C1 三款 LCoS AR 光机	1. 单光机驱动双目显示 (蜻蜓 G1), 成本降 50%、设备减重 1/5; 2. 超小体积 (蜻蜓 G1 mini 仅 0.2cc); 3. 高对比度 (1000:1)、多分辨率可选 (356x200 至 960x720); 4. 支持单目 / 双目定制, 视场角约 30°	消费级 AR 眼镜配套、导航、拍摄预览、全彩显示场景
歌尔	1. AI 智能眼镜参考设计 (Rubis、Spinel); 2. AI 智能眼镜配件 Rox Vision; 3. 超轻量化 MR 参考设计	1. Rubis: MCU+ISP+NPU 三芯异构平台 (低延迟低功耗)、全彩刻蚀光波导、自研肌电腕带、模块化 VPU 鼻托; 2. Spinel: 35 克超轻、高清拍摄 + 常驻 AI 视觉感知; 3. Rox Vision: 13 克超轻, 普通眼镜秒变智能; 4. MR 头显: 100 克左右、4K+100° 视场角 + 38 PPD 视网膜级清晰度	日常智能辅助、高清拍摄、视觉感知、元宇宙沉浸体验
雷鸟 (RayNeo)	X3 Pro Project eSIM 智能眼镜	1. 集成 eSIM 通信模块 + 支持 4G 协议, 彻底脱离手机; 2. 仅比前代增重 2 克, 轻量化佩戴; 3. 独立通信、在线交互功能	独立通信场景、无手机依赖的沉浸式使用
Rokid	Rokid Style AI 智能眼镜	1. 38.5 克超轻设计, 航空级钛合金铰链 + 气垫液态硅胶鼻托; 2. 动态变色镜片 (6 种颜色, 25 秒切换), 支持处方定制; 3. 无显示屏 + 语音优先交互, 开放 AI 生态 (适配 ChatGPT、DeepSeek、通义千问等); 4. 内置谷歌地图 + 微软 AI 翻译	日常便携佩戴、跨语言沟通、室内 / 户外多场景适配
XREAL	XREAL 1S AR 眼镜、配套设备 XREAL Neo	1. 单眼 1200p 分辨率 (前代 1080p)、52 度视场角 (拓宽)、16:10 屏幕比例; 2. 搭载 XREAL X1 空间计算芯片, 精准头部追踪; 3. 内置 Bose 扬声器, 支持 Eye 摄像头配件 (拍摄 + 定位优化); 4. 即插即用, 售价较前代降 50 美元	沉浸式虚拟显示、影音娱乐、多设备连接使用
亮亮视野 (LLVision)	Leion Hey2 AR 翻译眼镜	1. 自研光学模块、阵列光波导、超表面光刻工艺 + AI Agent 平台; 2. 专注跨语言人际沟通, 长时间高强度场景稳定运行; 3. 全球首发 2 小时预订单超 10000 份, 第一代 Leion Hey 出货超 30000 台	跨语言人际沟通、商务演讲、国际交流场景

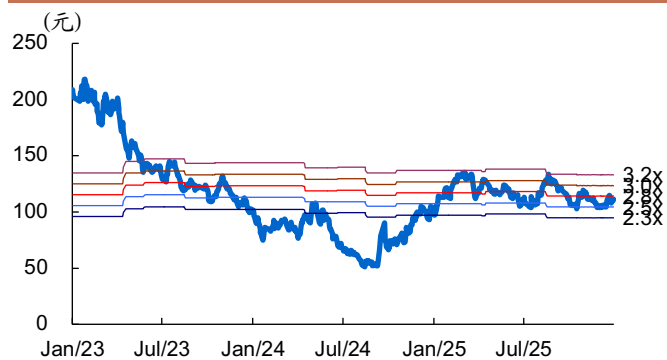
资料来源: 屏显时代、招商证券

图 5: 极米科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 6: 极米科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4163	3912	3644	4179	4930
现金	2190	2049	1713	1893	2196
交易性投资	426	473	473	473	473
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	216	195	207	264	332
其它应收款	31	98	104	132	166
存货	1098	928	969	1189	1476
其他	202	170	180	228	287
非流动资产	1419	1406	1432	1459	1486
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1087	1043	1090	1133	1175
无形资产商誉	80	67	60	54	49
其他	252	296	282	271	262
资产总计	5582	5319	5076	5637	6416
流动负债	1316	1567	1128	1295	1514
短期借款	303	258	100	100	100
应付账款	710	673	702	862	1070
预收账款	36	29	30	37	45
其他	267	607	297	297	298
长期负债	1146	806	806	806	806
长期借款	300	0	0	0	0
其他	846	806	806	806	806
负债合计	2462	2373	1935	2102	2320
股本	70	70	70	70	70
资本公积金	2053	1774	1774	1774	1774
留存收益	994	1099	1295	1690	2252
少数股东权益	3	3	3	2	0
归属于母公司所有者权益	3117	2943	3139	3534	4096
负债及权益合计	5582	5319	5076	5637	6416

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	378	230	97	197	389
净利润	120	120	196	453	696
折旧摊销	104	119	79	78	78
财务费用	(23)	(24)	(40)	(47)	(54)
投资收益	(3)	(2)	(101)	(101)	(101)
营运资金变动	228	53	(38)	(187)	(230)
其它	(48)	(35)	0	0	0
投资活动现金流	225	(1076)	(4)	(4)	(4)
资本支出	(65)	(71)	(105)	(105)	(105)
其他投资	290	(1005)	101	101	101
筹资活动现金流	120	(321)	(429)	(12)	(82)
借款变动	(139)	(35)	(469)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	(279)	0	0	0
股利分配	(150)	(21)	0	(59)	(136)
其他	404	14	40	47	54
现金净增加额	724	(1167)	(336)	180	302

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3557	3405	3614	4611	5802
营业成本	2445	2343	2444	2999	3725
营业税金及附加	27	24	26	33	41
营业费用	645	598	596	692	812
管理费用	150	116	126	157	197
研发费用	381	368	361	415	464
财务费用	(32)	(50)	(40)	(47)	(54)
资产减值损失	(41)	(22)	(10)	(10)	(20)
公允价值变动收益	19	11	11	11	11
其他收益	112	88	88	88	88
投资收益	3	2	2	2	2
营业利润	33	84	191	454	696
营业外收入	1	5	5	5	5
营业外支出	3	3	5	5	5
利润总额	30	86	190	453	696
所得税	(90)	(34)	(6)	0	0
少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(1)	(2)
归属于母公司净利润	121	120	196	454	697

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-16%	-4%	6%	28%	26%
营业利润	-94%	159%	126%	138%	54%
归母净利润	-76%	-0%	64%	131%	54%
获利能力					
毛利率	31.2%	31.2%	32.4%	35.0%	35.8%
净利率	3.4%	3.5%	5.4%	9.8%	12.0%
ROE	3.9%	4.0%	6.5%	13.6%	18.3%
ROIC	0.1%	1.3%	4.6%	11.8%	16.4%
偿债能力					
资产负债率	44.1%	44.6%	38.1%	37.3%	36.2%
净负债比率	11.2%	10.7%	2.0%	1.8%	1.6%
流动比率	3.2	2.5	3.2	3.2	3.3
速动比率	2.3	1.9	2.4	2.3	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.9	1.0
存货周转率	2.1	2.3	2.6	2.8	2.8
应收账款周转率	13.1	16.6	18.0	19.6	19.5
应付账款周转率	2.8	3.4	3.6	3.8	3.9
每股资料(元)					
EPS	1.72	1.72	2.81	6.49	9.96
每股经营净现金	5.40	3.29	1.39	2.81	5.56
每股净资产	44.52	42.04	44.84	50.49	58.51
每股股利	0.30	0.00	0.84	1.95	2.99
估值比率					
PE	64.7	64.9	39.7	17.2	11.2
PB	2.5	2.6	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	129.5	83.9	34.8	16.5	11.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。