

极米科技 (688696.SH)

家用投影仪领先，布局车载、商用&智能眼镜

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,557	3,405	3,606	4,167	4,704
增长率 yoy (%)	-15.8	-4.3	5.9	15.6	12.9
归母净利润 (百万元)	121	120	174	361	470
增长率 yoy (%)	-76.0	-0.3	45.0	106.9	30.4
ROE (%)	3.8	4.1	5.6	10.7	12.4
EPS 最新摊薄 (元)	1.72	1.72	2.49	5.15	6.72
P/E (倍)	56.1	56.3	38.8	18.8	14.4
P/B (倍)	2.2	2.3	2.2	2.0	1.8

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

国内投影仪行业格局优化，海外保持增长。2017-2022 年是国内投影仪市场高速增长期，中国市场以每年近 100 万的增量快速成长，2023 年消费遇冷，中国市场连续三年下滑，2025 年国内销量 520.3 万台，同比下降 13.9%。但行业格局持续优化，尤其是中高端的 DLP 市场中，极米、坚果、当贝和 Vidda 在 2025 年双十一期间合计份额超过 96%，24 年 10 月，当贝官宣和极米达成核心部件合作，我们预计随着头部厂商协同效应逐步体现，行业竞争格局和盈利有望改善。海外来看，2020 年以来伴随着跨境电商蓬勃发展等因素影响，全球投影机市场 2021-2024 年销量 CAGR 达到 9.2%，24 年全球销量超过 2000 万台。

极米科技收入利润回归正增长，26 年有望继续改善。2025 年前三季度公司收入 23.27 亿元，同比增长 1.99%，归母净利润 0.80 亿元，同比扭亏，我们预计随着行业竞争放缓、海外收入提升、新业务放量，26 年公司收入利润有望继续改善。

新业务完成前期积累，26 年有望多点开花。**车载投影：**公司于 2024 年初成立车载事业部，2025H1 公司车载业务相关研发投入约 0.73 亿元，累计投入 1.37 亿元，问界 M8、M9、尊界 S800、S9 等多款车型已搭载公司车内后排投影产品。**商用投影：**公司凭借家用和车载投影积淀的核心技术与质量管理体系建设经验，正式战略布局商用显示赛道，行业显示首发系列“泰山”已经完成量产交付，并成功应用于商业教育、沉浸娱乐、展览展示等场景。**智能眼镜：**1 月 6 日，极米科技孵化的 AI 眼镜品牌 MemoMind 在 CES 2026 全球首次亮相，Memo Air Display 以 28.9 克的超轻重量跻身行业最轻行列，单目显示设计在提供关键信息的同时保留传统眼镜佩戴质感，旗舰型号 Memo One 则搭载双目显示与集成扬声器，支持视听双重 AI 交互。

首次覆盖，给予买入评级。我们选取主营产品相近的光峰科技、海信视像作为可比公司。参考可比公司 2026 年平均 PE35.5X，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 2025-2027 年 EPS 为 2.49/5.15/6.72 元，对应当前股价 PE 分别为 38.8/18.8/14.4 倍，首次覆盖给予买入评级。

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。

买入 (首次评级)

股票信息

行业	家电
2026 年 01 月 27 日收盘价(元)	96.62
总市值 (百万元)	6,763.40
流通市值 (百万元)	6,763.40
总股本 (百万股)	70.00
流通股本 (百万股)	70.00
近 3 月日均成交额(百万元)	121.66

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

内容目录

公司概况	5
投影仪行业：国内格局优化，海外保持增长	7
极米科技：高研发保障产品领先，拓海外打开增长空间	16
财务状况：收入利润回归正增长，费用率优化	16
收入拆分：长焦投影销量实现增长，毛利率降幅收窄	18
技术研发：研发投入维持高位，成果转化保障技术领先	19
生产成本：光机自研推动成本下降，核心部件国产化或是下一轮降本动力	22
销售渠道：线上渠道重要性提升，加大海外市场开发力度	24
新业务完成前期积累，26年有望多点开花	26
车载投影	26
商用投影	27
智能眼镜	28
盈利预测和投资评级	30
风险提示	32

图表目录

图表 1：公司 toC 业务硬件产品矩阵	5
图表 2：极米科技收入结构	6
图表 3：极米科技毛利结构	6
图表 4：公司股权结构（截至 2025/9/30）	6
图表 5：2025 年员工持股计划公司层面业绩考核内容	6
图表 6：国内投影仪市场销量增速下降	7
图表 7：国内投影仪市场销售额降幅更大	7
图表 8：2025 年国内投影仪线上价格带分布（横轴单位：元）	8
图表 9：国内消费者购买决策因素	8
图表 10：国内消费者的不满意点	8
图表 11：中国智能投影线上市场分辨率结构	9
图表 12：中国智能投影线上市场亮度段销量结构	9
图表 13：不同光源类型特点	9
图表 14：中国投影设备出货量光源结构	10
图表 15：全球激光投影市场分区域出货量及预测（万台）	10
图表 16：不同照明显示方案特点	10
图表 17：中国智能投影线上市场分季度分技术销量结构	12
图表 18：中国智能投影线上市场细分产品销量占比	12
图表 19：激光和 4K 渗透率加速提升	12
图表 20：LCoS 产业链全景图	13
图表 21：中国智能投影线上市场品牌集中度	14
图表 22：2025 年 1-7 月国内销量份额	14

图表 23:	2025 年 1-7 月国内销售额份额.....	14
图表 24:	国补后 DLP 投影市场品牌份额加速集中.....	14
图表 25:	全球投影机出货量.....	15
图表 26:	全球投影机市场分区域出货量.....	16
图表 27:	全球投影机市场分区域出货量结构.....	16
图表 28:	2024 年全球投影机市场重点品牌分区域出货量结构.....	16
图表 29:	公司营收回归正增长.....	17
图表 30:	公司利润回归正增长.....	17
图表 31:	公司期间费用优化.....	17
图表 32:	毛利率大幅下行后逐步修复.....	17
图表 33:	资产周转率下降.....	18
图表 34:	ROE 处于低位.....	18
图表 35:	长焦与超短焦投影收入.....	18
图表 36:	其他业务收入 (百万元).....	18
图表 37:	长焦投影量价拆分.....	19
图表 38:	超短焦投影量价拆分.....	19
图表 39:	分业务毛利率走势.....	19
图表 40:	公司研发费用率持续提升.....	20
图表 41:	研发成果转化为专利 (个).....	20
图表 42:	公司主要在研项目情况.....	20
图表 43:	公司推出激光混光技术 Dual Light.....	21
图表 44:	RS 20 Ultra Max 外观.....	22
图表 45:	RS 20 Ultra Max 产品参数.....	22
图表 46:	公司 2024 年投影整机产品成本构成.....	22
图表 47:	公司 2024 年前五大供应商份额.....	22
图表 48:	公司光机来源变化.....	23
图表 49:	公司采购金额占比变化.....	23
图表 50:	光机自研&自产驱动毛利率提升.....	23
图表 51:	宜宾极米收入利润情况.....	24
图表 52:	公司销售渠道构成 (2020 年).....	24
图表 53:	线上线下渠道收入情况.....	25
图表 54:	线上线下渠道毛利率情况.....	25
图表 55:	国内及海外收入情况.....	25
图表 56:	国内及海外毛利率情况.....	25
图表 57:	宜宾极米公告车载定点项目.....	26
图表 58:	问界 M9 搭载业内首个车规级投影巨幕.....	27
图表 59:	问界 M9 投影效果实拍.....	27
图表 60:	中国商用投影仪份额下降 (万台).....	27
图表 61:	极米科技首款系列产品“泰山”实现量产交付.....	28
图表 62:	MemoMind 智能眼镜.....	29

图表 63: 青睞创新股权结构	29
图表 64: 中国智能眼镜季度出货量	30
图表 65: 中国智能眼镜年度出货量 (25-29 年为预测值)	30
图表 66: 全球智能眼镜季度出货量	30
图表 67: 全球智能眼镜年度出货量 (25-29 年为预测值)	30
图表 68: 公司收入拆分 (百万元)	31
图表 69: 可比公司估值情况 (截至 2026.01.27)	31

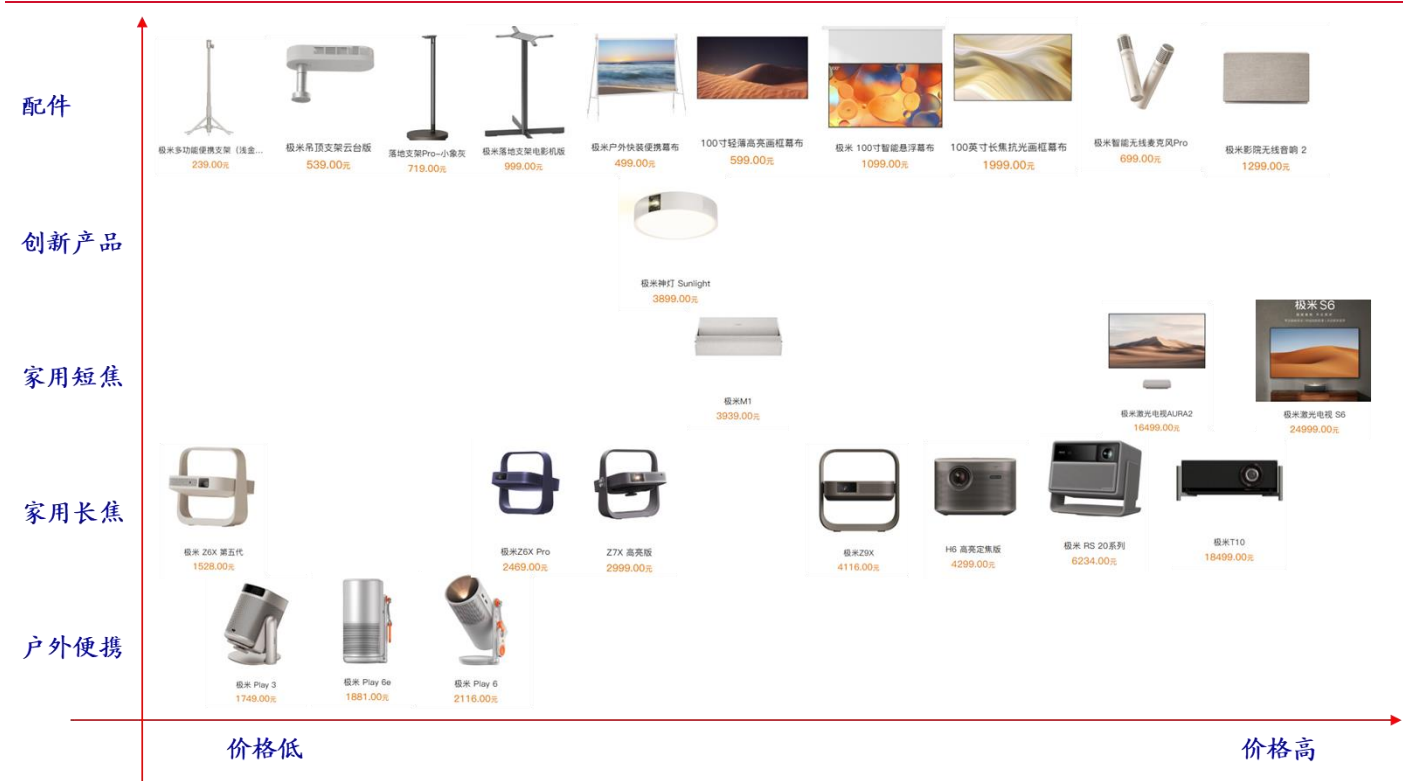
公司概况

极米科技是国内家用投影仪领导者。公司主营业务是智能投影产品的研发、生产及销售，同时向消费者提供围绕智能投影的配件产品及互联网增值服务。此外，公司不断拓展投影的应用场景，切入汽车智能座舱、智能大灯领域，为客户提供车载光学解决方案。公司主要产品及服务包括智能投影产品及相关配件、互联网增值服务、车载光学解决方案。凭借扎实的技术基础，公司推出了一系列具有丰富功能和优质体验的智能投影产品，大幅提升了投影产品的易用性和画质表现。

1) 智能投影产品主要包括长焦投影系列、超短焦投影系列和创新产品系列：长焦投影指投射 100 寸画面时投射距离需要 2.2 米及以上的投影产品，超短焦投影指投射 100 寸画面时投射距离小于 1.1 米的投影产品，创新产品主要指集成了投影设备与 LED 照明灯功能的产品。

2) 车载光学解决方案包括智能座舱、智能大灯零部件产品：智能座舱产品指车内投影及幕布解决方案，智能大灯零部件指汽车大灯中的光学模组。

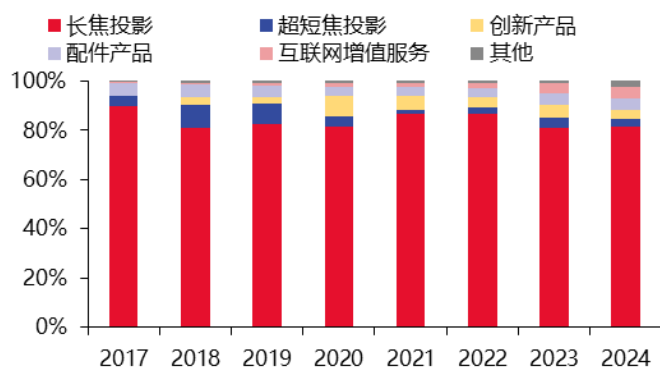
图表1：公司 toC 业务硬件产品矩阵



资料来源：极米科技官网，长城证券产业金融研究院

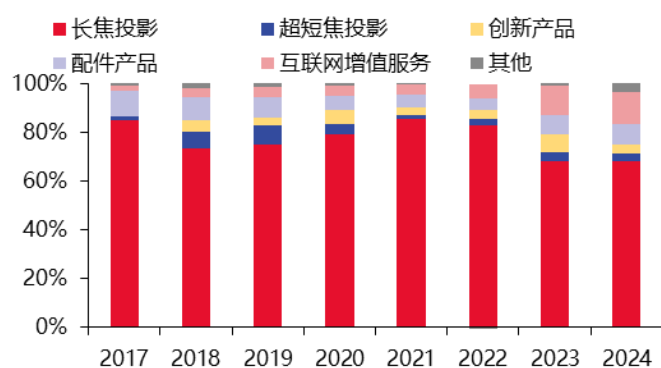
极米科技收入利润均以家用长焦投影产品为主。2024 年公司收入中超过 80%来自长焦投影产品，超短焦产品单价较高，收入占比约 3%，创新产品主要是极米神灯 (海外 Aladdin)，收入占比约 4%，配件产品包括支架、幕布、音响等，收入占比 5%，互联网增值服务包括互联网推广服务及会员服务分成收入等，占比约 4%。

图表2: 极米科技收入结构



资料来源: wind, 公司招股说明书, 公司 2020-2024 年报, 长城证券产业金融研究院

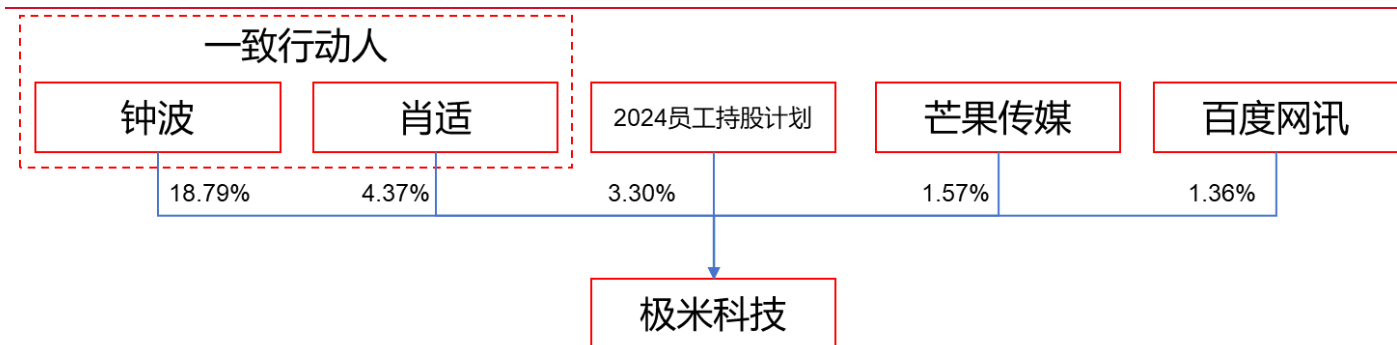
图表3: 极米科技毛利结构



资料来源: wind, 公司招股说明书, 公司 2020-2024 年报, 长城证券产业金融研究院

公司创始人兼董事长钟波为公司第一大股东，管理层技术背景深厚。截止 2025 年 9 月 30 日，钟波直接持股 18.79%，为公司实控人，一致行动人肖适持股 4.37%，钟波、肖适等高管核心成员曾在知名企业研发部门任职，技术背景深厚。

图表4: 公司股权结构 (截至 2025/9/30)



资料来源: wind, 公司 2025 年三季报, 长城证券产业金融研究院

通过股权激励和员工持股计划绑定员工，激发团队士气。根据公司 2024 年股票期权及限制性股票激励计划，累计向激励对象授予权益总计 172.05 万股，占公司总股本的 2.46%，2024 年公司还实施了员工持股计划，占公司总股本 4.90%，2025 年公司再次实施员工持股计划，占公司总股本约 2.61%，2025 年员工持股计划分四期解锁，设定主要产品销量、境外营业收入、净利率三大考核指标，任一指标达标即可解锁。

图表5: 2025 年员工持股计划公司层面业绩考核内容

解锁安排	对应考核年度	解锁股份数占比	主要产品销量	境外营业收入	净利率
第一个锁定期	2025	25%	不低于 110 万台	不低于 10.8 亿元	不低于 3.5%
第二个锁定期	2026	25%	不低于 113 万台	不低于 11 亿元	不低于 4.0%
第三个锁定期	2027	25%	不低于 116 万台	不低于 11.5 亿元	不低于 4.5%
第四个锁定期	2028	25%	不低于 119 万台	不低于 12.5 亿元	不低于 5.0%

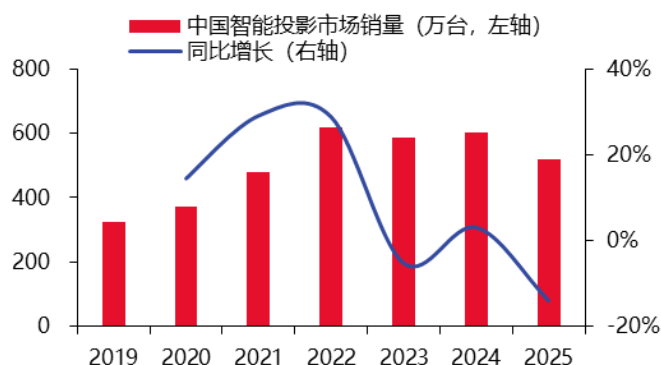
资料来源: 公司公告《2025 年员工持股计划》，长城证券产业金融研究院

投影仪行业：国内格局优化，海外保持增长

2017-2022 年是国内投影仪市场高速增长期。根据洛图科技，中国智能投影的探索大致开始于 2012 年，随着互联网时代的来临，极米、坚果等企业进入市场，开始将“家中第二台电视”的理念带给消费者，2015 年投影市场获得资本关注，极米、坚果分别获得价值超亿元的投资，并不断探索新的商业模式，市场开始快速增长，国内销量突破 50 万台。2017 年开始，市场进入品牌爆发期，智能投影年销量突破 100 万台。随着参与者的增多、产品的升级、内容的丰富和渠道的扩展，2017-2022 年，除 2020 年受到疫情影响外，中国智能投影市场以每年近 100 万的增量快速成长。

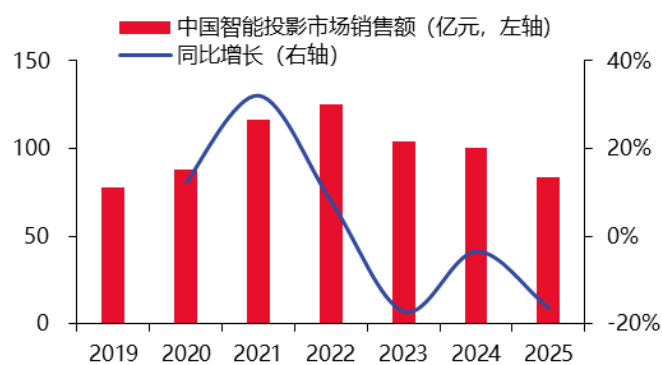
投影仪可选消费属性较重，受宏观经济影响连续三年下滑。根据洛图科技数据，2023 年中国智能投影市场迎来历史上的首次调整，2024 年销售额继续下滑，2025 年中国智能投影市场（不含激光电视）销量为 520.3 万台，同比下降 13.9%，销售额 83.6 亿元，同比下滑 16.5%，规模下滑主要由于智能投影产品的非刚需性，宏观环境低迷的背景下，消费者对可选消费品的预算分配愈发谨慎。

图表6：国内投影仪市场销量增速下降



资料来源：洛图科技，长城证券产业金融研究院

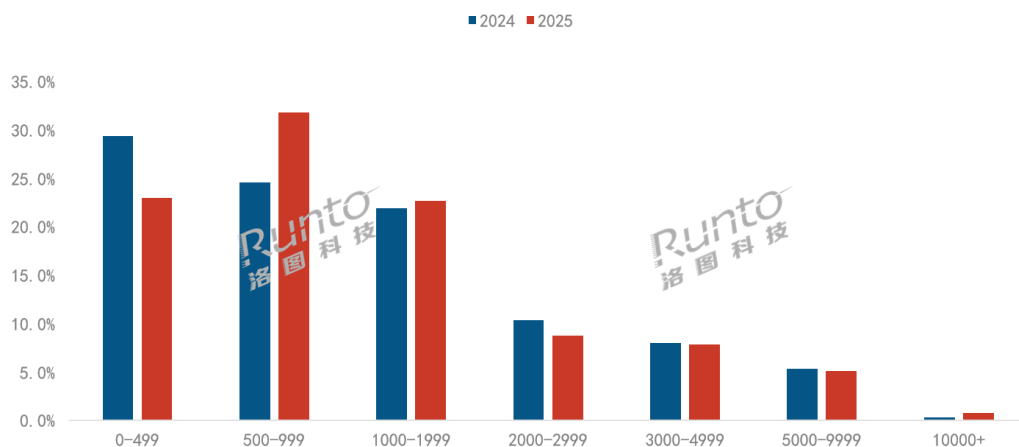
图表7：国内投影仪市场销售额降幅更大



资料来源：洛图科技，长城证券产业金融研究院

2025 年中国智能投影市场价格段上移。根据洛图科技线上监测数据，2025 年，千元以下的产品销量份额超过 50%，消费者对价格较为敏感，首台设备会偏向价格较低的产品，但总体结构有所上移，在入门价格带，500-999 元价格段取代 0-499 元低价段成为主销区间，销量份额同比提升 7.2 个百分点至 31.8%，同期 0-499 元价格带占比下降 6 个百分点至 23%，同时，10000 元以上的高端市场销量实现翻倍增长，极米、坚果、当贝等国产投影品牌向万元档位发起冲锋，试图打破外资品牌在高端市场的垄断，国内愿意为更好体验付费的消费群体同样存在，消费者愿意为新技术、趋势产品、生活品质、健康和效率的体验买单。

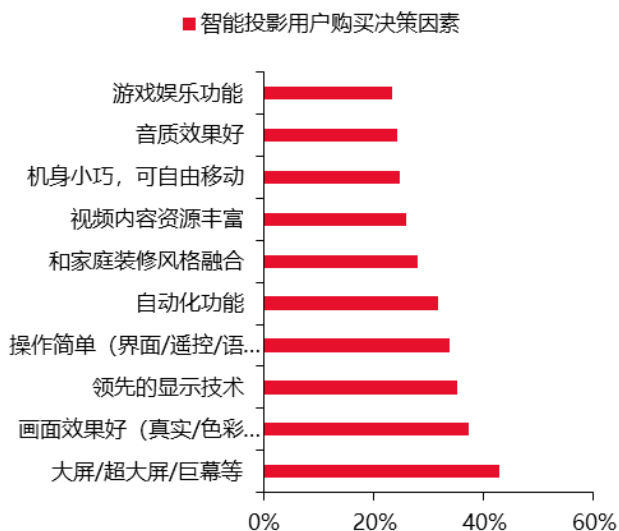
图表8: 2025年国内投影仪线上价格带分布(横轴单位:元)



资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

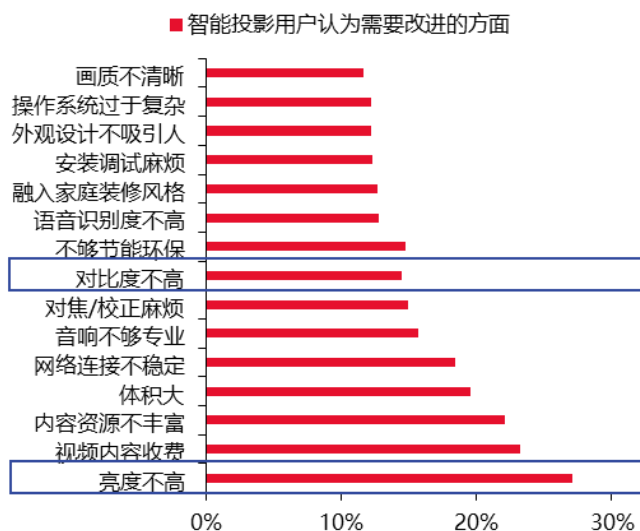
投影仪消费者追求大屏幕观影体验, 亮度、对比度不足是画面主要痛点。根据洛图科技进行的用户调研结果, 从购买决策因素来看, 消费者购买智能投影的首要原因是追求大屏观影体验, 越来越多的消费者倾向于在家中享受影院级的观影效果, 智能投影以其大屏幕、高清晰度的优势, 满足了这一需求, 成为消费者的首选, 此外技术进步带来的智能化特性也是吸引消费者的重要因素。但在画面方面, 投影仪仍然有亮度、对比度不高的显著痛点, 投影体验的核心是“画面的细腻”, 除了分辨率之外, 对比度指标是投影基础参数中, 最能代表“视觉观察到的细节”的参数。因此如何提升亮度、对比度, 成为行业下一个研发的重点方向。

图表9: 国内消费者购买决策因素



资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

图表10: 国内消费者的不满意点

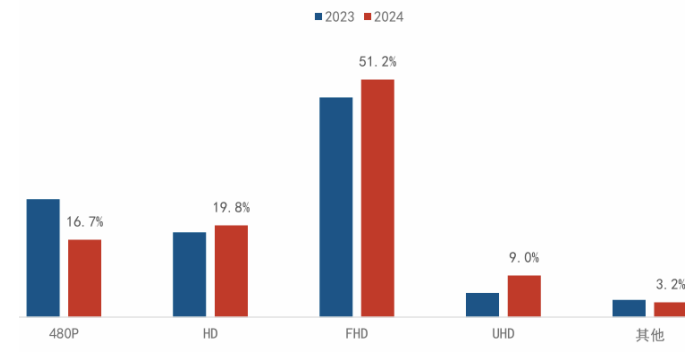


资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

决定消费者观影感受、衡量投影机性能的两大关键指标——亮度和分辨率仍有待升级。根据洛图科技线上监测数据显示, 亮度方面, 受制于重量、体积、成本等因素, 2024年, 智能投影产品仍以500流明以下亮度为主, 份额为71.9%, 由于1LCD产品的增加, 较

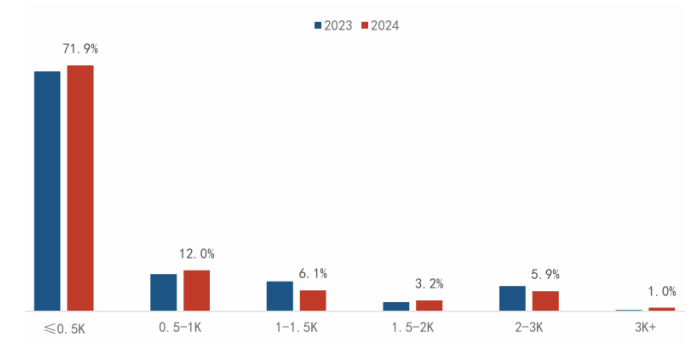
2024 年增长 1.8 个百分点，亮度虚标现象比两三年前有所好转，但仍较为严重。分辨率方面，智能投影市场的分辨率以 FHD 为主，2024 年，中国市场 FHD 份额达到 51.2%，主流 DLP 和 LCD 旗舰新品基本标配 FHD，FHD 快速普及的同时，4K 也在加快渗透，但相比电视市场渗透率仍然较低，2024 年，4K UHD 市场份额达到 9.0%，同比上涨 3.8 个百分点。

图表11: 中国智能投影线上市场分辨率结构



资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

图表12: 中国智能投影线上市场亮度段销量结构



资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

光源对亮度等方面有重要影响。光源类型主要包括金属卤素灯、高压气体放电灯、LED、激光、HLD 等，近年来随着技术发展和制造成本的持续下降，LED 和激光开始逐步取代高压气体灯成为投影设备的新一代光源。和 LED 光源相比，激光光源具有亮度高、发光效率高、使用寿命长、色域宽、节能环保等优势，但光源价格较高，过去多采用单色光+色轮方案，25 年以来三色激光逐步成为激光主流。

图表13: 不同光源类型特点

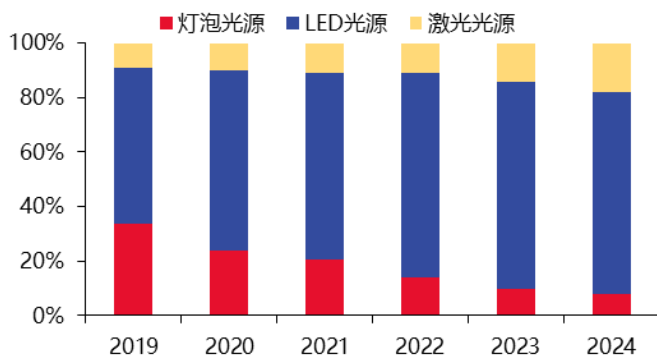
光源类型	优点	缺点
金属卤素灯		发光效率低、发热快、灯体寿命短，早期投影设备应用较多，目前已基本被高压气体放电灯代替。
高压气体放电灯	相比金属卤素灯，在光辐射强、系统光学利用率、寿命仅 10000 小时左右，且光源及设备体积大，投影显示颜色效果等方面有大幅提升，可满足正常商用使用需求	投射空间要求高，无法满足其他使用场景的需求。
LED	易控制、色彩丰富、寿命更长，且由于光源体积减小，使得投影设备的体积和重量下降，大大增加了设备的便携性，逐步成为主流的显示设备光源，主要用于 RGB 三色光方案。	亮度可供正常使用，但相比激光等高亮光源亮度较低。
HLD	高亮度 LED 光源，HLD 继承了 LED 的优势，在色彩性能方面优于单色激光光源，同时又在 LED 的亮度短板方面实现突破。	发热较高，散热处理难度高。
激光	亮度高、发光效率高、使用寿命长、色域宽、节能环保，显示效果可与传统液晶显示相当，且在显示色彩饱和度、大屏显示等领域较液晶显示屏有较	光源价格较高，因此主要采用单色光+色轮方案。

大优势。

资料来源：极米科技招股书，长城证券产业金融研究院

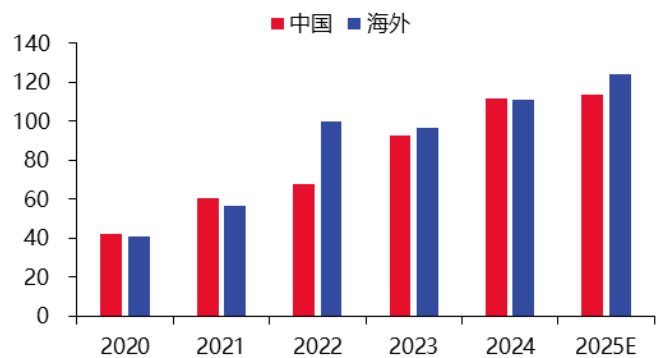
LED 光源仍为市场主流，激光光源占比迅速提升。根据 IDC 数据，2019 年至 2024 年，中国投影设备出货量中灯泡光源占比分别为 34%、24%、21%、14%、10%和 8%，呈逐年下降趋势。LED 光源占比分别为 58%、66%、69%、74%、76%和 74%，总体呈增长趋势。激光光源投影出货量占比分别为 9%、10%、11%、11%、14%和 18%，激光光源产品占比逐步提升。根据洛图科技数据，全球来看，2020-2025 年全球激光投影市场的出货量复合增长率高达 23.4%，2025 年预计达到 237.9 万台，其中中国市场以占全球 47.8%的份额成为产业核心，2025 年上半年，中国企业贡献了全球 52.8%的出货量，并在三色激光光源技术领域构建起了 1500 余项专利壁垒。根据洛图科技线上监测数据显示，2025 年上半年，国内激光光源产品份额达到 14.3%，较上年同期上涨 3.1 个百分点，销量同比涨幅达到 17%，其中三色激光占比超过八成，较上年同期上涨 8.7 个百分点，几乎成为新品标配，在 2025 年上半年的 22 款激光投影新品中，有 14 款采用了三色技术。

图表14：中国投影设备出货量光源结构



资料来源：公司 2024 年报，长城证券产业金融研究院

图表15：全球激光投影市场分区域出货量及预测 (万台)



资料来源：洛图科技，长城证券产业金融研究院

照明显示方案对画面质量起到决定性作用。照明显示系统根据图像色彩亮度信息，将合光系统发出的一束或三束均匀单色光在每个像素点上进行亮度调制，汇聚形成不断切换颜色的一束光射向成像系统。目前照明显示系统主流方案包括 1LCD、3LCD、LCOS 和 DLP 方案，其中 1LCD 技术门槛低，成本也较低，主要应用于中低端投影产品；3LCD 则多应用于中高端市场；DLP 产品布局完善，可覆盖中高端各价格段；LCoS 因技术难度大，应用较少，多应用于超高端产品。

图表16：不同照明显示方案特点

	1LCD	3LCD	DLP	LCOS
核心部件	单片透射式液晶板	三片透射式液晶板	DMD 器件微镜阵列	反射式液晶板
成本	低	中等	单片式偏低；三片式高	高
光机光效	较低	较低	较高	较低
颜色控制	高频闪动	分光后三色混合	单片式：高频闪动；	单片式：高频闪动；

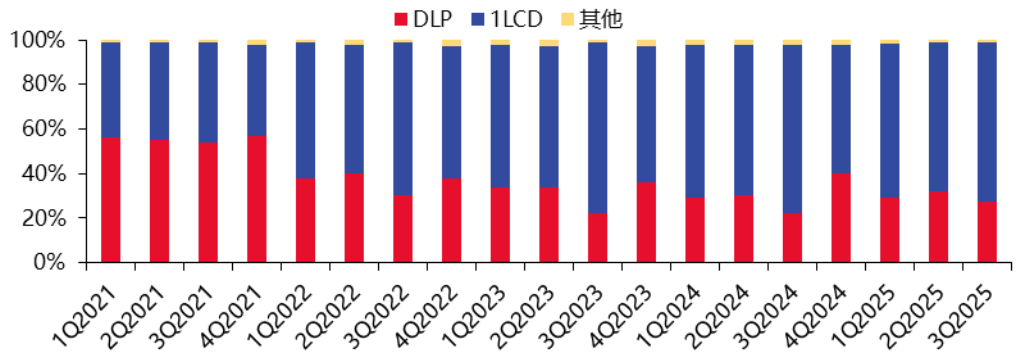
像素控制	独立液晶晶体	独立液晶晶体	三片式：分光后三色混合 独立微镜	三片式：分光后三色混合 独立液晶晶体
灰度控制	晶体透光率	晶体透光率	微镜工作状态	晶体反光率
色彩对比度	低	低	高	高
色彩效果	低	高	单片式：低；三片式：高	单片式：低；三片式：高
分辨率	低	偏低	高	高
整机体积	小	大	小	小
生产商	爱普生、索尼	爱普生、索尼	德州仪器 (TI)	索尼、佳能、JVC、海思
代表品牌	小米、小明、万拓	爱普生、索尼、NEC	极米、坚果、当贝	索尼、佳能、JVC
2025H1 全球占比	69.6%	9.0%	21.3%	-

资料来源：极米科技招股书，洛图科技，长城证券产业金融研究院

受消费降级和芯片供应影响，国内 DLP 份额被 1LCD 挤占，国补后有所回升。根据洛图科技数据，2020 年之前，DLP 技术在国内智能投影市场的份额一直维持在 65% 以上，2021 年下半年开始，由于 DLP 芯片供应紧张问题，不断有新的品牌选择进入技术门槛较低的 1LCD 产品领域，1LCD 开始反超 DLP，成为市场主流投影技术。根据洛图科技线上监测数据显示，2025 年上半年，DLP 技术的线上市场份额为 30.8%，较上年同期上涨 1.0 个百分点，国补利好中高端产品，带动份额上涨，但销量同比仍下降 5%。

投影仪光阀核心供应链受制于海外。根据洛图科技《2025 中国智能投影市场全产业链发展白皮书》，供应链方面，DLP 由美国德州仪器垄断，3LCD 技术由索尼和爱普生主导，LCoS 则掌握在索尼和 JVC 手中，中国本土投影产业长期依赖海外采购，尤其是中高端产品中所使用的光阀被部分公司垄断，使得相关解决方案在成本和数量上受到限制，产品创新方向也和海外供应商高度相关。从 DLP 主导者德州仪器来看，根据洛图科技数据，其 2024 年的重心放在了中大尺寸 DMD 光阀上，推出的 6 款新品均在 0.47 英寸及以上，具体的产品方向包括：①价格下降，0.65 英寸 WXGA 产品价格较上一代下降 50%；② 4K 普及，有 3 款新品为 4K UHD 分辨率；③工程应用，0.78 英寸 FHD 和 UHD 方案亮度提升近一倍，达到万流明以上，2025 年，德州仪器新推出的 0.39 英寸 4K DMD 芯片正式商用，系统亮度约 1000 流明，低于 0.47 英寸产品的 1800 流明，价格则低两成左右，首次采用 4.5 微米微镜，能够在更小的尺寸内实现 4K 分辨率和更高的对比度，应用产品极米 Z9X 4K 和当贝 D7X Pro 于 25 年 10 月开售，海信和坚果也在 2026 年初推出了相关产品。

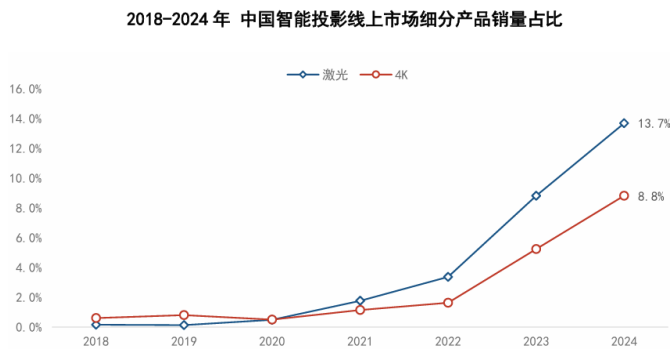
图表17: 中国智能投影线上市场分季度分技术销量结构



资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

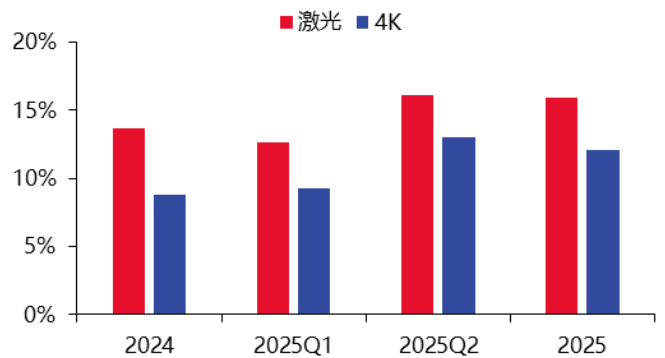
4K+激光渗透率加速提升。现阶段智能投影市场的两大热点和趋势是激光和4K, 根据洛图科技数据, 中长焦激光产品从2022年进入高速发展期, 2025年, 激光产品在线上市场的渗透率达到15.9%, 同比提升2.3个百分点。一方面, 参与者和产品供给不断丰富, 2024年线上市场在售机型数量达到92个, 较2023年增加50个, 激光光源正在成为DLP和3LCD新品的主要选择, 另一方面, 激光产品价格不断下探, 2025年4000元以下价格段占比同比提升7.1个百分点至54.6%, 2025年日亚Qualas32激光器的规模化落地, 显著解决了上一代三色激光高成本、散斑、量产难的痛点, 尤其在成本控制上, 通过简化光学结构、提升核心部件集成度, 打破了此前MLC激光器因结构复杂导致的高价格壁垒。2025年, 4K UHD产品在线上市场的渗透率达到12.1%, 同比提升3.1个百分点, 与激光市场类似, 4K加快渗透同样源于产品增多和价格下降, 4K超高清规格与激光技术深度绑定, 成为中高端市场增长的新引擎。

图表18: 中国智能投影线上市场细分产品销量占比



资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

图表19: 激光和4K渗透率加速提升



资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

LCOS技术和激光+4K有很高的契合度, 国产化替代加速。根据洛图科技《2025中国智能投影市场全产业链发展白皮书》, 随着4K超高清时代的来临, LCoS尤其是3LCoS将迎来前所未有的发展机遇, 这需要行业在光阀、光学器件等核心技术/产品上取得突破性进展, 并与光源、光幕等关键组件形成高效协同的技术解决方案。2024年, 极米科技联合海思首次推出鸿鹄光核+鸿鹄激光+鸿鹄光幕组合方案, 通过国家发明专利的创新

3LCoS 架构，让暗场更暗，并从原理上杜绝彩虹效应，让色彩更绚丽，此外通过高集成度控制芯片，配合增强算法，实现了 3LCoS 方案的小型化，降低了整机成本和体积，可以充分发挥投影产品的便携特性。随着海思解决方案的推出，激光光源、光阀、镜头、SoC 芯片、主板、偏振光学元件以及光学幕布等供应链环节的国产化进程也在加速，我们预计有望推动 LCOS 技术实现规模化应用，打破中高端市场德州仪器的垄断。

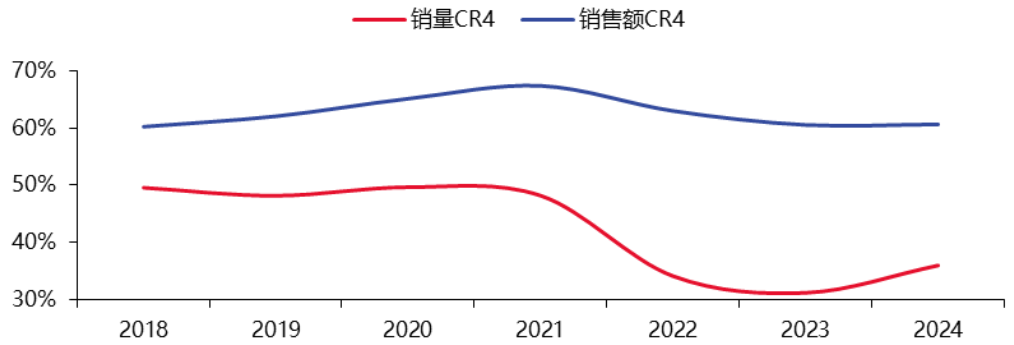
图表20: LCoS 产业链全景图



资料来源：洛图科技，长城证券产业金融研究院

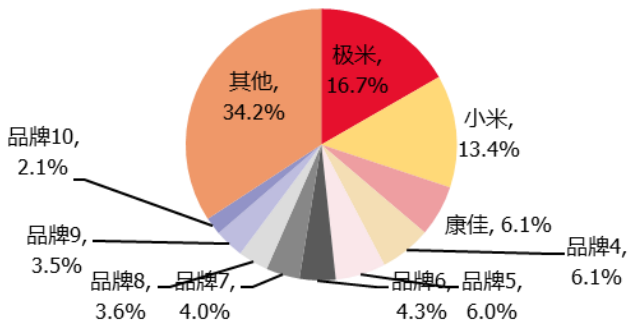
国内市场加快洗牌。根据洛图科技线上监测数据显示，从 2022 年起，中国智能投影线上市场的在售品牌数量超过 200 个，2024 年达到 378 个，国内供应链完善，准入门槛较低，带来同质化竞争，使得集中度有所下降，2023 年，智能投影市场销量 TOP4 品牌合计份额为 31.1%，销额 TOP4 品牌合计份额为 60.6%，2024 年，国补政策利好主流品牌，推动集中度有所回升，TOP4 品牌销量和销额份额分别达到 35.9%和 60.7%。同时市场加速洗牌，一部分产品力薄弱的品牌逐渐淘汰出局，有效品牌（线上年销量 > 1000 台）数量从 2022 年开始稳定在 150 个左右，此外 25 年推出的新国标也有利于市场向头部厂商集中，25 年线上销量 TOP10 品牌合计份额达到 66.5%，同比提升 11.3 个百分点，市场加快洗牌。2025 年 1-7 月，极米科技线上市场销量、销售额份额分别为 16.7%、29.2%，份额在国内处于领先地位。

图表21: 中国智能投影线上市场品牌集中度



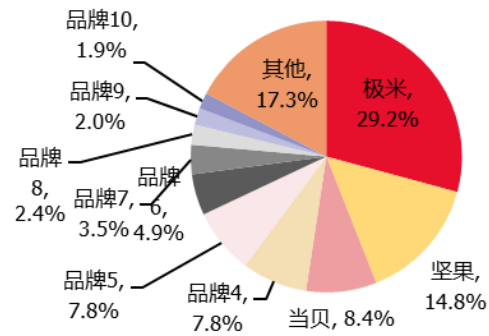
资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

图表22: 2025年1-7月国内销量份额



资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

图表23: 2025年1-7月国内销售额份额



资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

中高端投影仪市场集中度更高, 竞争格局改善。根据洛图科技数据, DLP 市场中, 销量和销额维度下的前四品牌为极米、坚果、当贝和 Vidda, 2025 年双十一期间, 四家合计份额超过 96%, 国补启动后集中度加速提升。24 年 10 月, 当贝发布两款年度重磅级新品 F7 Pro 与 Smart 1, 并官宣 2 款投影仪新品的光机均来自于极米, 意味着当贝和极米达成了核心部件的合作。我们预计随着头部厂商协同效应逐步体现, 行业竞争格局有望改善, 产品结构也有望提升, 2025 年, 四大品牌皆推出了万元以上的智能投影新品, 带动该价格段的销量份额在促销期达到了 1.2%。

图表24: 国补后 DLP 投影市场品牌份额加速集中

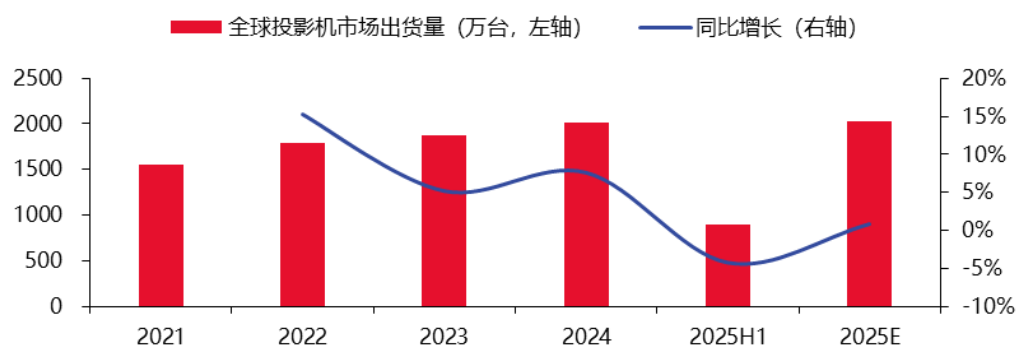
	销售额第一	销售额第二	销售额第三	销售额第四	合计份额
2025 双十一	极米	坚果	当贝	Vidda	96%+
2025Q3	极米	坚果	当贝	Vidda	94%+
2025H1	极米	坚果	当贝	Vidda	94%+
2025Q1	极米	坚果	当贝	Vidda	93%+
2024 双十一	极米	坚果	当贝	Vidda	92.4%
2024Q3	极米	坚果	当贝	Vidda	92.1%
2024H1	极米	坚果	当贝	Vidda	90.3%
2024Q1	极米	坚果	当贝	Vidda	88.8%

2023	极米	坚果	当贝	Vidda	87.5%
2022	极米	坚果	当贝	小米	82.8%
2021	极米	坚果	当贝	天猫魔屏	78.1%

资料来源：洛图科技，长城证券产业金融研究院

全球投影仪市场持续增长。根据洛图科技数据，2020 年以来，全球新生代的消费群体崛起，用户对智能投影、微型投影的认知度显著提升，伴随着跨境电商蓬勃发展，以及发达经济体户外露营需求增长等因素影响，全球投影机市场步入上行通道，2021-2024 年行业销量 CAGR 达到 9.2%，24 年全球销量超过 2000 万台。受到关税与高基数影响，2025 年上半年销售规模有所回落，全球投影机市场的出货量 900.3 万台，同比下降 4.2%，销售额 40.5 亿美元，同比下降 8.6%。

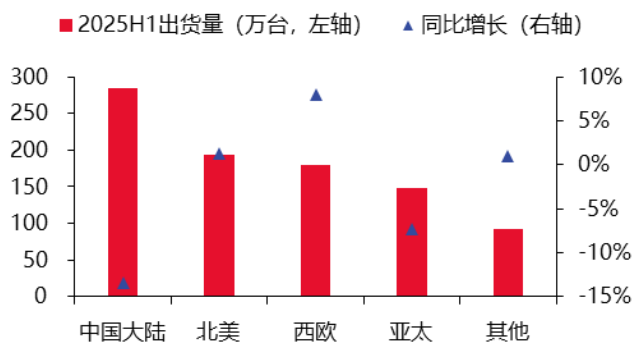
图表25：全球投影仪出货量



资料来源：洛图科技，长城证券产业金融研究院

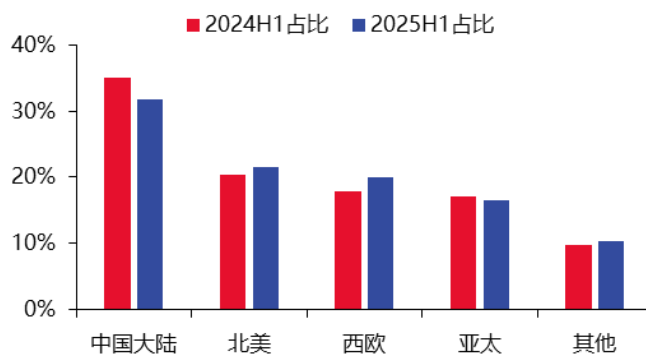
25 年欧美需求增长较好。根据洛图科技数据，作为全球最大的投影机销售市场，中国大陆在 2025 年上半年的出货量为 285.0 万台，同比下降 13.5%，在全球市场中的占比从 2024 年上半年的 35.1% 降至 31.7%。北美为全球第二大市场，占比为 21.5%，2025 年上半年出货量为 193.7 万台，同比微增 1.3%，北美地区高端需求相对旺盛，4K 激光投影的出货量同比上涨 70.6%。西欧市场为全球第三大市场，2025 年上半年出货量达到 180.4 万台，同比增长 8.0%，欧盟的学校数字化投资增加，带来了一定的商用需求，尤其利好激光短焦产品。2025 年上半年亚太地区出货量为 148.4 万台，同比下降 7.3%，日韩等成熟市场的需求相对稳定，越南和泰国市场虽有外资转移带来的制造红利，但消费支出的紧缩使本地需求承压，印度受益于人口红利逆势上涨 9%。

图表26: 全球投影机市场分区域出货量



资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

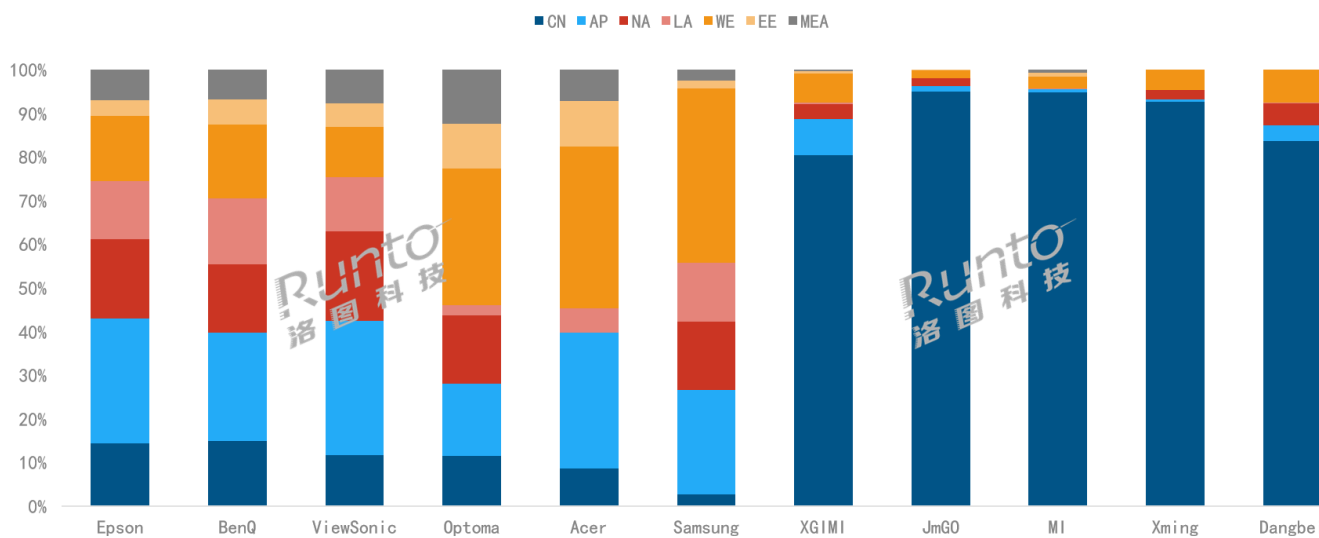
图表27: 全球投影机市场分区域出货量结构



资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

国内企业中, 极米、当贝海外业务占比较高。根据洛图科技数据, 全球来看, 海外主要供应商包括 Epson、BenQ、ViewSonic、三星、宏基等, 国内极米、当贝 24 年海外收入占比较高。

图表28: 2024 年全球投影机市场重点品牌分区域出货量结构



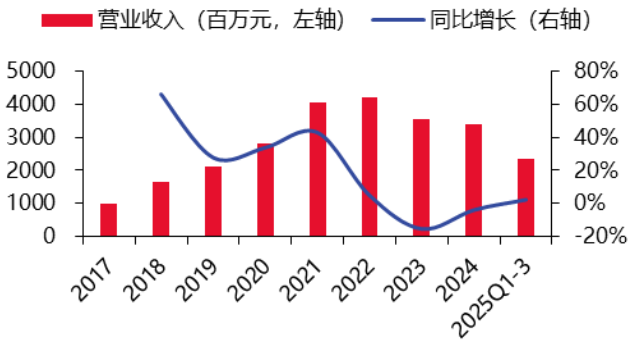
资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

极米科技: 高研发保障产品领先, 拓海外打开增长空间

财务状况: 收入利润回归正增长, 费用率优化

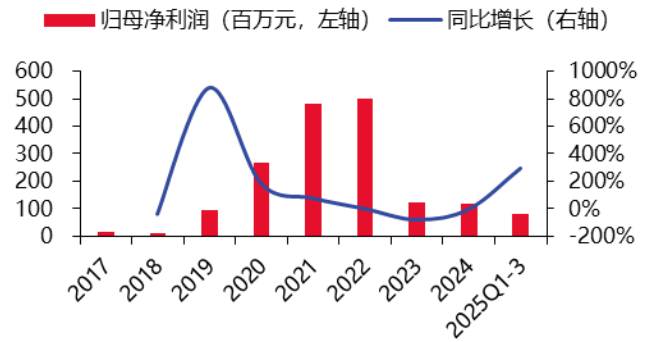
收入利润回归正增长。2025 年前三季度, 公司实现营业收入 23.27 亿元, 同比增长 1.99%, 实现归母净利润 0.80 亿元, 24 年同期亏损 0.40 亿元, 分季度来看, 单 Q3 是行业淡季, 收入 7.01 亿元, 同比增长 2.86%, 归母净利润-0.09 亿元。我们预计随着行业竞争放缓、海外收入提升、新业务逐步放量, 26 年公司收入利润有望继续改善。

图表29: 公司营收回归正增长



资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 公司 2025 年三季度报, 长城证券产业金融研究院

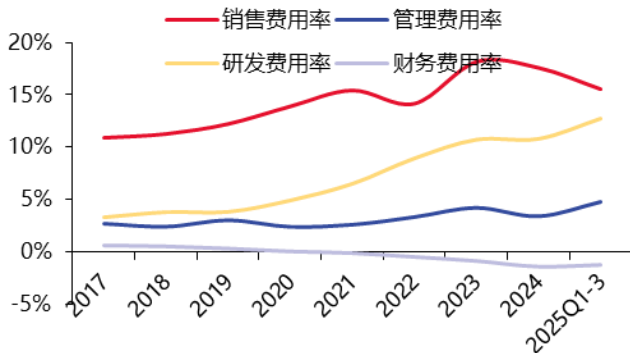
图表30: 公司利润回归正增长



资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 公司 2025 年三季度报, 长城证券产业金融研究院

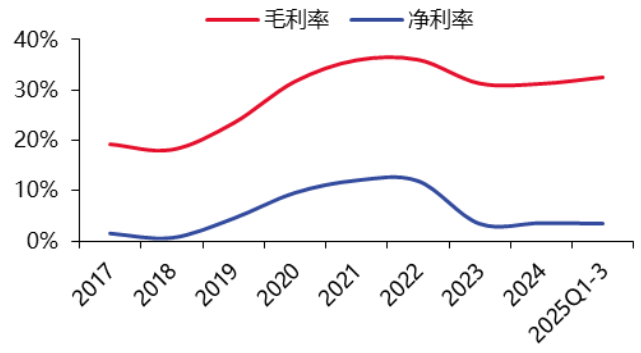
期间费用优化, 净利率近三年保持稳定。受到行业下行影响, 23 年公司毛利率下滑明显, 此后逐步修复, 期间费用来看, 23 年以后公司优化销售费用投放效率, 费用率从 23 年的 18.13% 降至 25 年 Q1-3 的 15.54%, 管理费用波动主要来自股权激励费用, 公司持续加大研发投入, 研发费用率持续提升, 由于公司负债较低, 现金充沛, 财务费用持续为负。综合来看, 25 年 Q1-3 公司净利率 3.40%, 近三年保持相对稳定。

图表31: 公司期间费用优化



资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 公司 2025 年三季度报, 长城证券产业金融研究院

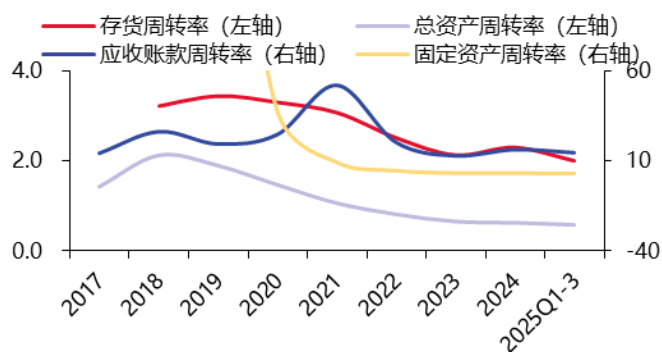
图表32: 毛利率大幅下行后逐步修复



资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 公司 2025 年三季度报, 长城证券产业金融研究院

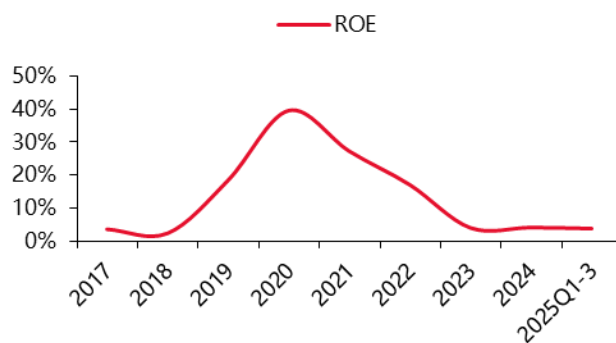
资产周转率下降, ROE 处于低位。受到行业竞争加剧影响, 公司固定资产周转率从 22 年的 4.54 次下降至 25 年 Q1-3 年化后的 2.91 次, 总资产周转率从 0.81 次降至 0.57 次, 年化 ROE 为 3.64%, 近三年均维持在 3.5-4%, 处于较低水平。

图表33: 资产周转率下降



资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 公司 2025 年三季度报, 长城证券产业金融研究院

图表34: ROE 处于低位

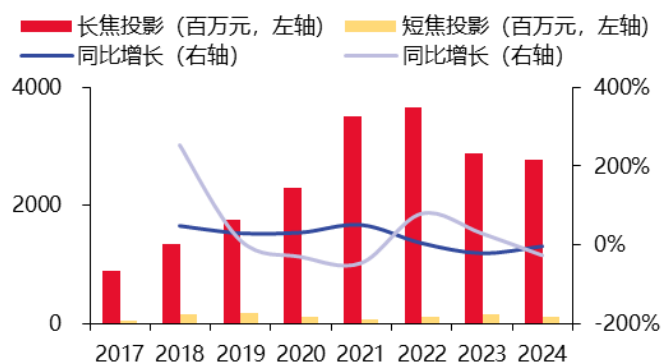


资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 公司 2025 年三季度报, 长城证券产业金融研究院

收入拆分: 长焦投影销量实现增长, 毛利率降幅收窄

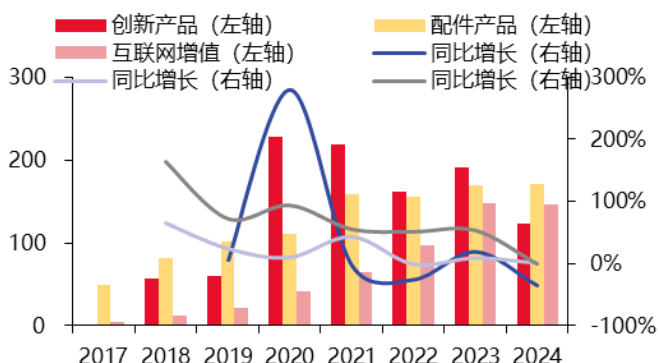
长焦投影成本控制加强, 毛利率降幅缩小。2024 年, 公司长焦投影业务实现收入 27.68 亿元, 同比下滑 3.67%, 其中销量增长 7.54%至 101.51 万台, 主要来自入门产品的销量增长, 均价进一步下滑 10.42%至 2727 元, 但由于公司加强入门产品的成本控制, 毛利率同比仅小幅下滑 0.19pct。创新和超短焦投影由于新品推出较少, 且超短焦单价较高, 更受消费降级影响, 24 年收入同比分别下滑 35.80%、26.75%, 销量、单价均有双位数下滑, 但超短焦业务毛利率有所回升。配件产品以及互联网增值服务的收入、利润贡献相对稳定。

图表35: 长焦与超短焦投影收入



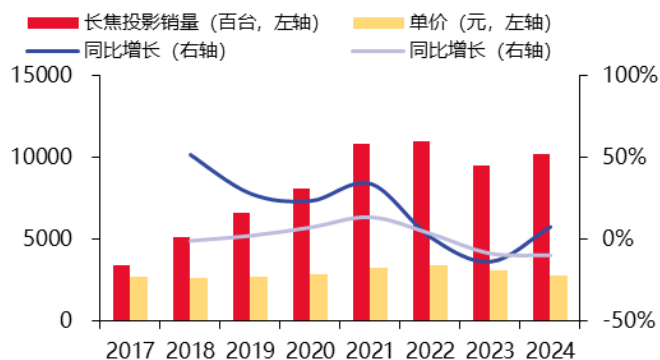
资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 长城证券产业金融研究院

图表36: 其他业务收入 (百万元)



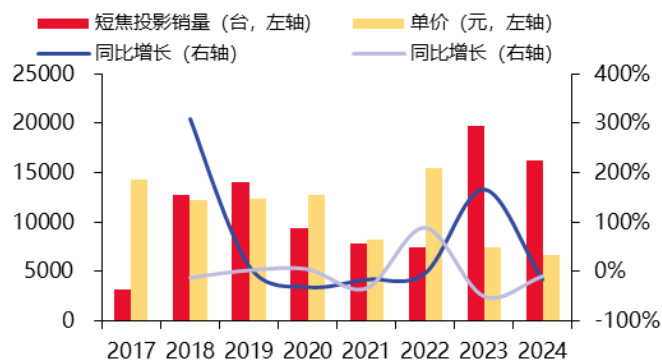
资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 长城证券产业金融研究院

图表37: 长焦投影量价拆分



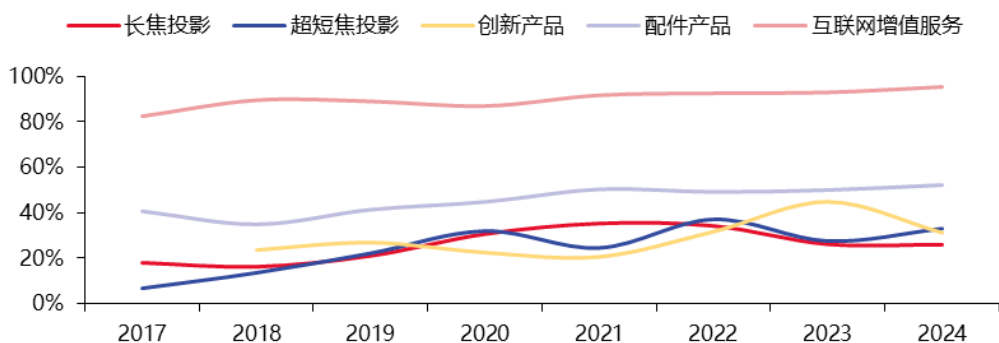
资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 长城证券产业金融研究院

图表38: 超短焦投影量价拆分



资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 长城证券产业金融研究院

图表39: 分业务毛利率走势



资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 长城证券产业金融研究院

技术研发: 研发投入维持高位, 成果转化保障技术领先

公司研发投入较大, 拥有业内一流的研发团队。公司坚定投入研发资源用于技术及产品储备, 同时积极进行光学底层技术的研究与前瞻布局。公司采用自主研发及产学研合作模式, 与长春理工大学、重庆大学、电子科技大学等高校共同开展联合研发及人才培养储备工作, 截至 2025 年 6 月 30 日, 公司研发人员共 580 人, 研发职能全面, 涵盖光学显示、算法开发、整机开发、软件研发、软件测试、工业设计等, 且公司主要核心技术人员均拥有多年光学及显示、电子技术等领域的研发经验。优质且全面的研发团队为公司技术及产品开发奠定了深厚基础。2025 年 Q1-3, 公司累计研发费用 2.96 亿元, 研发费用率达到 12.73%。

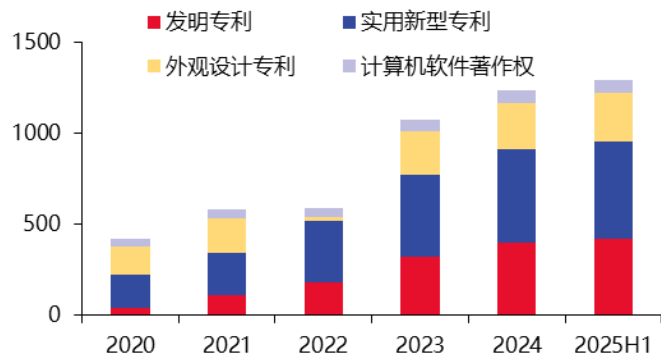
在成果转化方面,25H1 公司新增取得授权发明专利 18 项, 累计已取得发明专利 418 项, 公司持续创新、优化产品矩阵, 25H1 推出了便携投影 Play6、家用旗舰 RS20 系列、轻薄投影 Z6XPro 三色激光版等新品, 进一步夯实入门级 DLP 投影份额优势, 同时完善中高端激光投影产品矩阵, 提升高端投影性能。

图表40: 公司研发费用率持续提升



资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 公司 2025 年三季报, 长城证券产业金融研究院

图表41: 研发成果转化为专利 (个)



资料来源: wind, 公司 2020-2024 年报, 公司 2025 半年报, 长城证券产业金融研究院

公司积极推进光学解决方案的应用场景拓展。2025 年上半年, 公司继续拓展技术与产品的应用场景, 范围涵盖智能座舱、智能大灯领域, 报告期内, 公司车载投影业务产品已陆续实现量产交付。未来公司将专注于产品研发、生产和交付的高效执行, 通过先进的投影技术, 不仅为家庭娱乐场景带来变革, 也为车载、商用等场景注入更多可能性, 持续推动显示解决方案的创新。

图表42: 公司主要在研项目情况

项目名称	当期投入 (万元)	累计投入 (亿元)	拟达到目标
家用智能投影	4859.30	6.97	针对现有市场和新增市场, 布局不同的产品系列, 并通过技术创新、形态创新、体验创新, 满足不同市场的用户需求和体验升级
商用&定制投影	1829.52	0.93	完成投影仪在酒店、足浴、影咖等场景下的使用, 通过智能化、便捷安装化、低功耗、小体积和低成本的方式满足不同用户的需求
海外智能投影	1159.24	1.14	根据全球消费环境和使用方式的变化趋势, 为海外市场定制开发不同市场和人群的智能投影产品
超短焦投影	29.08	1.01	针对当前激光电视行业趋势进行产品创新迭代
投影周边增值业务	264.14	0.31	在产品形态创新和品质升级上突破, 通过融合配件类的方式, 更好地契合极米自身及行业产品, 形成较强的品牌口碑
光机产品线	3059.81	3.52	致力于基础规格行业领先的基础上, 精细化画质等级的优化提升, 并通过用户场景需求分析从核心部件的维度制定原生差异化的功能设计, 以满足用户在更多应用环境下的高品质感官体验提升
投影支持系统	1290.67	3.96	通过产品定义和研发, 在 OS 系统上不断提升, 内容不断丰富, 智能化体验不断完善, 满足不同用户在内容和体验上的需求提升
车载业务	7253.88	1.37	为国内外著名整车厂及产业链企业提供车载光学解决方案
合计	19745.64	19.21	

资料来源: 公司 2025 半年报, 长城证券产业金融研究院

公司推出创新的激光混光技术。过往家用投影仪光源以单一固态光源为主，包括 LED、单色激光、三色激光，公司创新性推出了 DualLight 超级混光技术，该项技术能将不同的光源合而为一，同时不同光源相互取长补短带来更佳投影画质体验。公司最新的 DualLight2.0 护眼三色激光技术延续了“宽光谱+窄光谱”的光源技术路线，采用了公司自主研发的激光融合光学架构，不仅更接近自然光谱，从而保证舒适护眼的观影体验，更在 DualLight1.0 的基础之上，全面提升了亮度、对比度、色域和色准等影响画质的关键指标，实现了投影产品在画面亮度、画质表现与观影舒适度的良好平衡。

图表43: 公司推出激光混光技术 Dual Light

	三色激光技术	Dual Light 1.0 混光技术	Dual Light 2.0 护眼三色激光
主导光源	红、绿、蓝激光	红、绿、蓝 LED 光源	红、绿、蓝激光
主导光源	激光红、绿、蓝	红色激光	蓝色激光激发的绿色荧光
优势	颜色鲜艳、饱和度高	高色域、自然舒适度	更高亮度、对比度、色域色准
劣势	散斑、色边	亮度低于纯激光技术	未完全消除散斑
应用产品	坚果 N1S Pro	极米 RS Pro3	极米 RS 10 Ultra

资料来源: 公司 2023 年报, 知乎, 视听圈, 长城证券产业金融研究院

公司发布新品 RS 20 Ultra Max, 引领行业创新。2025 年年初, 公司发布全新三色激光变焦移轴高刷投影 RS20UltraMax。光源方面, 该旗舰产品使用 Qualas32 全新一代激光器, 使用 40 颗激光芯片, 进一步提升家用投影产品亮度; 镜头方面, 该产品搭载极米自研 XMaster 大师红圈镜头, 首次将专业级镜头移轴功能下放至家用产品, 用户可在无损画质的前提下随心调节画面位置; 护眼方面, 该产品采用了 4 重消散硬件结构和软件消散调教, 获得 SGS 的低散斑、彩边 A+级认证; 智能化方面, 极米自研的 Eagle-Eye 鹰眼硬件级计算光学 5.0, 可实现画面自动定位、实时画面矫正、画面智能避障、人&宠跟随防射眼等功能, 真正实现投影产品智能化体验, 解放用户双手; 色彩方面, 极米携手 SGS 推出行业新标准, 引入立体色域和 CIE170 人眼响应曲线概念, 可对标专业显示器调教色彩, 实现 4 大色域标准下 $\Delta E < 0.8$; 画质方面, 基于极米自研 AI 画质算法, 该产品搭载独立 AI 画质单元, 获得 IMAXENHANCED、DolbyVISION 等多项专业画质认证; 刷新率方面, 该产品接入 VRR 可变刷新率, 支持极速 240Hz 超高刷新率, 搭配 1ms 超低延迟, 给用户带来极致流畅的游戏体验。

图表44: RS 20 Ultra Max 外观



资料来源: 公司官网, 长城证券产业金融研究院

图表45: RS 20 Ultra Max 产品参数

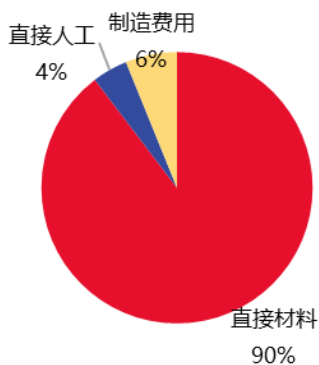
产品名称 极米 RS 20 Ultra Max 高亮版		
光学参数	显示技术	DLP
	显示芯片	0.47" DMD (472TP)
	镜头	高透光镀膜镜头 (大师红圈镜头)
	亮度	5200 CVIA / 6100 ISO
	标准分辨率	3840*2160
	FOFO对比度	20000:1
投影参数	投射比	1.2-1.5:1光学变焦
	光学移轴	±120°垂直移轴 ±45°水平移轴
	梯形校正	自动梯形校正

资料来源: 公司官网, 长城证券产业金融研究院

生产成本: 光机自研推动成本下降, 核心部件国产化或是下一轮降本动力

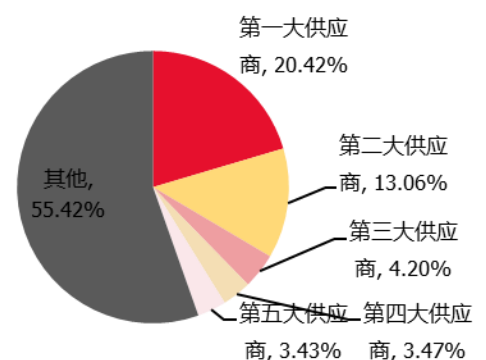
原材料成本占比 90%以上, 光机+芯片是主要原材料。公司投影整机产品成本中 90% 是直接材料, 2018 年以前, 公司以采购非自研光机为主, 光机类采购金额占比超过 40%, 2019 年起公司逐步增加自研光机比例, 并对非自产光机的 DMD 器件、光源等采取直接采购的方式, 2020H1 公司光机类采购金额占比降至 15%, DMD 器件采购金额占比提升至 24%, 成为最主要原材料。

图表46: 公司 2024 年投影整机产品成本构成



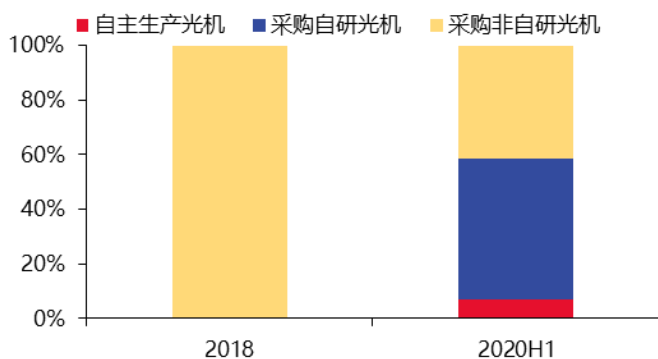
资料来源: 公司 2024 年报, 长城证券产业金融研究院

图表47: 公司 2024 年前五大供应商份额



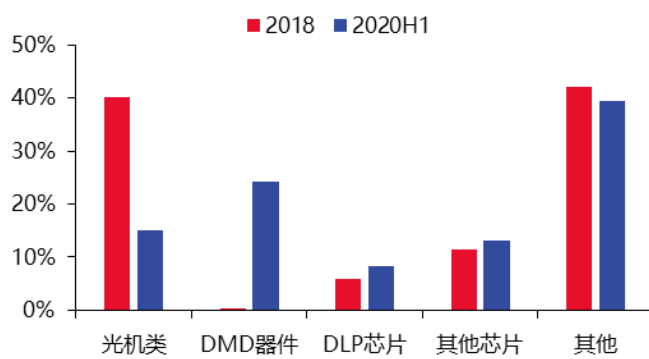
资料来源: 公司 2024 年报, 长城证券产业金融研究院

图表48: 公司光机来源变化



资料来源: 公司招股书, 长城证券产业金融研究院

图表49: 公司采购金额占比变化



资料来源: 公司招股书, 长城证券产业金融研究院

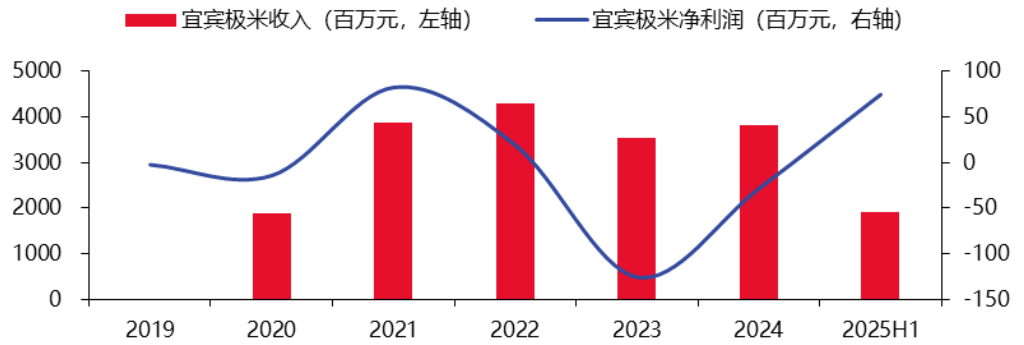
光机自研&自产推动 18-21 年毛利率提升, 核心部件国产化或是下一轮降本动力。公司在四川宜宾投资建设极米智能光电产业园, 实现了从镜片、光学模组到光机, 再到整机组装与测试的全链条智能制造, 极大增强了对生产全流程的质量掌控力。公司还在研发端推动关键模组和组件的共用化设计, 大幅提升生产自动化水平, 进一步优化了产品的交付效率、成本控制与质量稳定性; 在车载业务领域, 已建成并投产光机、整机及幕布的自动化、智能化产线, 有力保障了车载产品的交付、成本与质量。为应对海外市场关税等不确定性, 公司已规划建设越南海外工厂, 同样具备光机与整机的生产能力, 这将进一步提升公司产品在海外市场的综合竞争力, 有力支撑公司拓展海外市场的战略目标。

图表50: 光机自研&自产驱动毛利率提升



资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 长城证券产业金融研究院

图表51: 宜宾极米收入利润情况

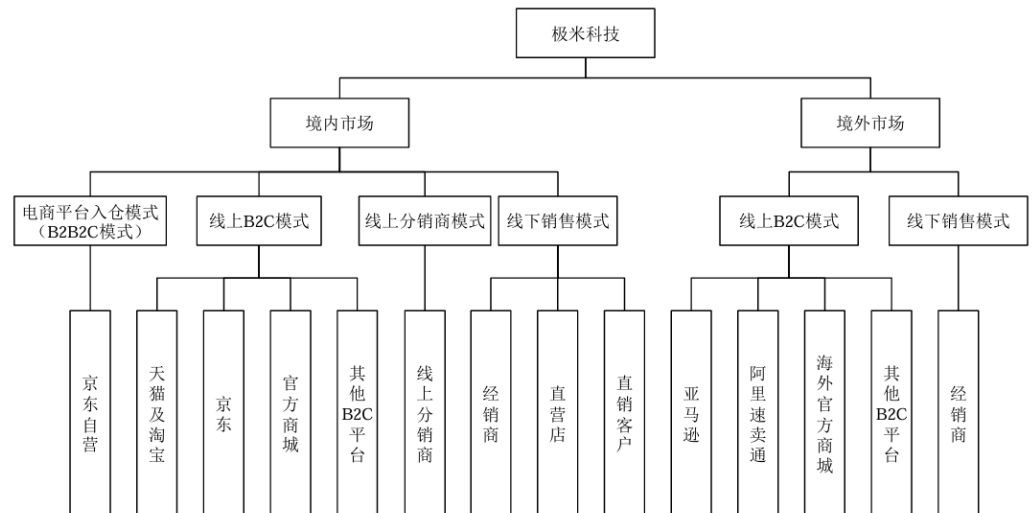


资料来源: 公司 2021-2024 年报, 公司 2025 半年报, 公司招股书, 长城证券产业金融研究院

销售渠道: 线上渠道重要性提升, 加大海外市场开发力度

公司具备全面的营销网络。经过多年发展, 公司已建立了包括线上和线下渠道的全面营销网络, 公司线上渠道覆盖了京东、天猫等主要电商平台, 线下渠道涵盖经销商和直营门店, 广泛分布于北京、上海、深圳、杭州、成都、重庆等一二线城市, 部分加盟店逐步向三四线城市拓展。

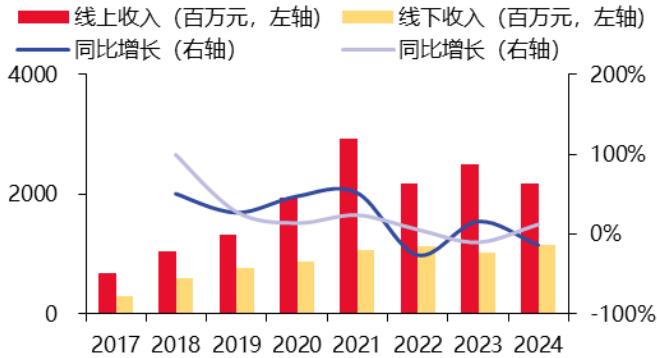
图表52: 公司销售渠道构成 (2020 年)



资料来源: 公司 2020 年报, 长城证券产业金融研究院

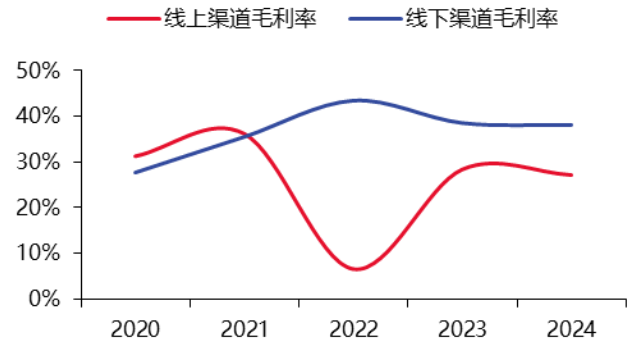
线上渠道成为投影设备销售的重要渠道。根据 IDC 数据, 2024 年中国投影设备市场线上渠道出货量占比 74.5%。随着智能投影设备市场的增长, 投影设备市场终端消费者结构由 B 端客户为主转变为 C 端客户为主, 在国内电子商务市场的成熟发展下, 线上渠道凭借广泛的消费者触达能力和便捷的购物体验, 迅速成为投影设备厂商的主要销售渠道。公司重视线上渠道建设, 目前已在京东、天猫等主流电商平台开设品牌自营旗舰店并持续开拓抖音、小红书、拼多多等新兴电商渠道。2024 年, 公司在抖音渠道的收入增速达 75.4%。

图表53: 线上线下渠道收入情况



资料来源: 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 长城证券产业金融研究院

图表54: 线上线下渠道毛利率情况

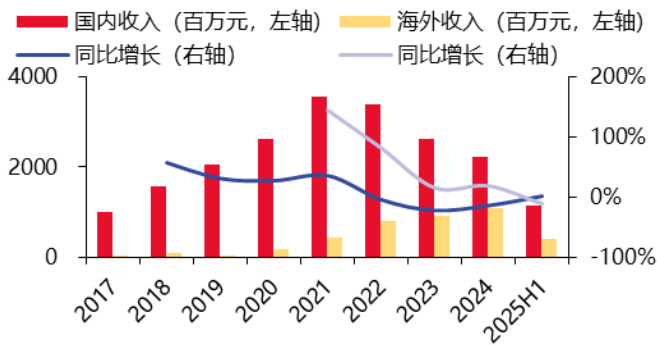


资料来源: 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 长城证券产业金融研究院

公司加大海外市场开发力度。1) 产品方面, 公司自 2019 年起在海外市场推出经 Google 认证、搭载 AndroidTV 系统的产品, 并于 2024 年进一步推出搭载 GoogleTV 系统 (支持 Netflix 内容) 的产品, 有助于在中国智能投影产品加速出海的机遇中保持竞争优势。2025 年上半年, 公司发布海外新品 MoGo4 与 MoGo4 Laser, 其中 MoGo4Laser 为公司首款搭载三色激光光源技术的便携投影仪, 公司产品在海外市场受到广泛认可, MoGo4 系列已获得 EISA (欧洲影音协会奖) 2025BestProduct、2025 年德国 iF 设计大奖。**2) 渠道方面**, 截至 2025 年上半年公司产品已进入日本、欧洲、美国等区域市场。公司持续推进海外渠道建设, 除亚马逊、日本乐天等主流线上渠道外, 已经进入包括 BestBuy、Sam's Club、Walmart、Swisscom、MediaMarkt、Saturn、Fnac、Darty、El Corte Ingles、Bic Camera、JB HI-FI、茑屋家电、友都八喜等在内的海外零售渠道。

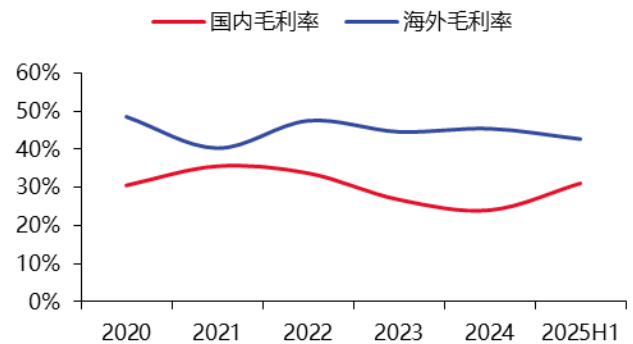
2024 年公司海外收入同比增长 18.94%至 10.86 亿元, 占比达到 32%, 25H1 受渠道调整影响, 海外收入和占比有所回落, 我们预计随着公司加大海外线上渠道开拓以及营销力度, 未来海外收入增速有望提升。

图表55: 国内及海外收入情况



资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 公司 2025 半年报, 长城证券产业金融研究院

图表56: 国内及海外毛利率情况



资料来源: wind, 公司招股书, 公司 2020-2024 年报, 公司 2025 半年报, 长城证券产业金融研究院

新业务完成前期积累，26 年有望多点开花

车载投影

2025 年车载业务逐步放量。公司于 2024 年初搭建车载团队，明确了智能座舱、智能大灯与 HUD 三大车载投影业务。2025H1，公司车载业务相关研发投入约 0.73 亿元，累计投入 1.37 亿元，此外光机相关研发投入 0.31 亿元中也用于进行部分车载产品预研。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。

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57：宜宾极米公告车载定点项目

序号	公告时间	合作公司	定点项目
1	2024.10	北京新能源汽车股份有限公司	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
2	2024.10	马瑞利汽车零部件公司	供应智能大灯相关部件产品
3	2024.11	某国内知名汽车主机厂	为其项目供应智能座舱显示产品
4、5	2024.11	某国内知名汽车主机厂	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
6	2024.12	某国内知名汽车主机厂	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
7	2024.12	某国内知名汽车主机厂	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
8	2025.03	某国内知名汽车主机厂	将成为该客户某项目的车载投影零部件供应商
9	2025.12	某国内知名汽车主机厂	将成为该客户某车型的车载投影供应商
10	2026.01	某国内知名汽车主机厂	将成为该客户某车型的车载投影供应商

资料来源：公司公告《关于自愿披露全资子公司收到北汽新能源的开发定点通知公告》、《关于自愿披露全资子公司收到马瑞利项目定点函公告》、《关于自愿披露全资子公司收到客户的开发定点通知公告》、《关于自愿披露全资子公司收到客户的开发定点通知公告》、《关于自愿披露全资子公司收到客户的开发定点通知公告》、《关于自愿披露全资子公司收到客户的第二个开发定点通知公告》、《关于自愿披露全资子公司收到客户的第二个开发定点通知公告》、《关于自愿披露全资子公司收到客户的开发定点通知公告》、《关于自愿披露全资子公司收到客户的开发定点通知公告》，长城证券产业金融研究院

问界 M9 等车型搭载了公司后排投影产品。依托光学技术积累及供应链整合能力，公司

已获得了多个车载业务定点，涵盖智能座舱、智能大灯领域，2025H1 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。我们预计随着公司获得更多定点项目，收入规模有望持续提升，并逐步实现盈利。

图表58: 问界 M9 搭载业内首个车规级投影巨幕



资料来源: 有驾, 长城证券产业金融研究院

图表59: 问界 M9 投影效果实拍

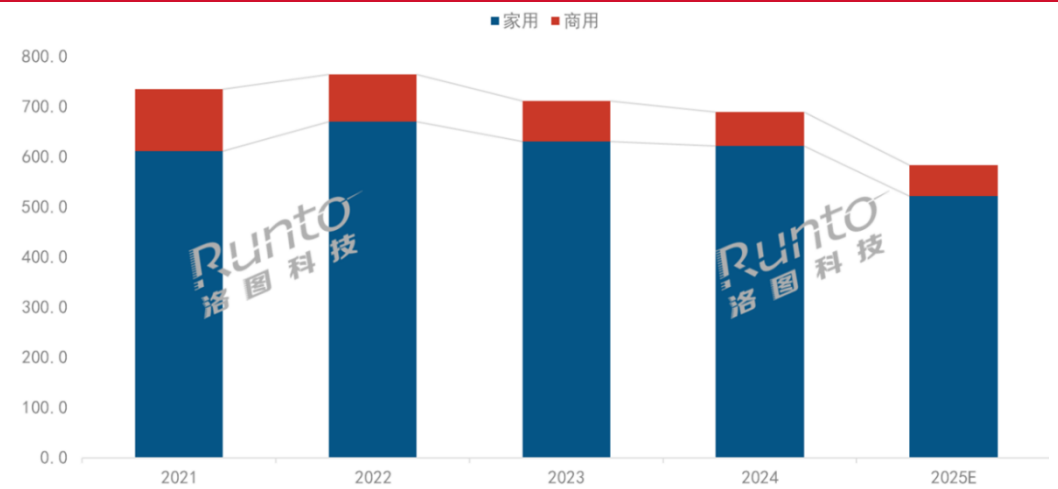


资料来源: 有驾, 长城证券产业金融研究院

商用投影

商用投影仪市场规模下滑。根据洛图科技数据，2025 年中国商用投影市场的出货量预计为 61.5 万台，同比下降 8.3%，教育采购受 K12 学校数量减少与财政极度趋紧的双重挤压，政企削减支出预算，延长设备使用周期，商务投影需求下滑，工程市场则继续被大尺寸 LED 屏挤压，文旅夜游领域投资节奏显著放缓。

图表60: 中国商用投影仪份额下降 (万台)



资料来源: 洛图科技, 长城证券产业金融研究院

极米科技正式进军商用显示领域。公司凭借家用和车载投影积淀的核心技术与质量体系建设经验，正式战略布局商用显示赛道。公司将成熟应用于家用产品的色彩科学、画质引擎与智能系统，进行商用级重构与强化，推出面向专业领域的商用显示产品，作为行

业显示首发系列的“泰山”已经完成量产交付，并成功应用于商业教育、沉浸娱乐、展览展示等场景。

图表61：极米科技首款系列产品“泰山”实现量产交付



资料来源：极米行业显示微信公众号，长城证券产业金融研究院

智能眼镜

极米科技孵化 AI 眼镜品牌 MemoMind。根据 IT168 微信公众号，26 年 1 月 6 日，极米科技孵化的全新 AI 眼镜品牌 MemoMind 在 CES 2026 全球首次亮相，正式宣告极米跨界进军 AI 可穿戴设备领域。此次首发的产品矩阵覆盖多元需求，其中 Memo Air Display 以 28.9 克的超轻重量跻身行业最轻行列，配合充电盒续航可达一周，单目显示设计在提供关键信息的同时保留传统眼镜佩戴质感；旗舰型号 Memo One 则搭载双目显示与集成扬声器，支持视听双重 AI 交互，实时翻译、智能提词等功能一应俱全。全系列提供 8 种镜框与 5 种可互换镜腿设计，支持近视镜片定制，实现个性化适配。

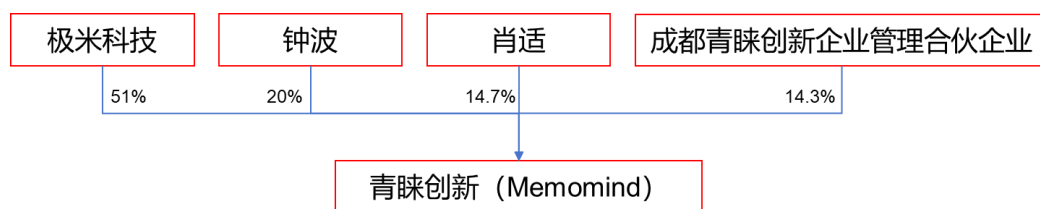
图表62: MemoMind 智能眼镜



资料来源: IT168 微信公众号, 长城证券产业金融研究院

MemoMind 青睐创新由极米科技及高管共同持股。 MemoMind 是深圳青睐创新旗下品牌, 由极米科技孵化并持股 51%, 公司实控人钟波个人持股 20%。

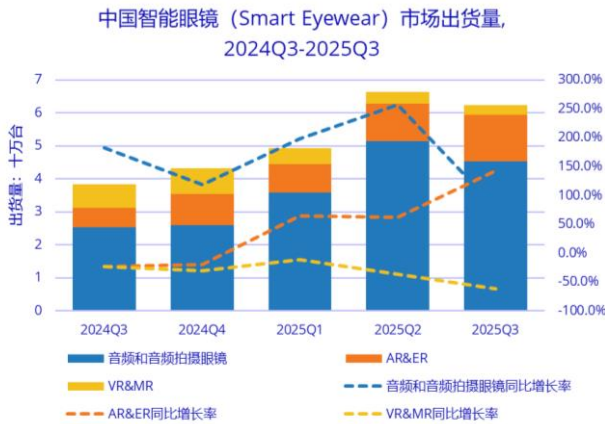
图表63: 青睐创新股权结构



资料来源: 企查查, 长城证券产业金融研究院

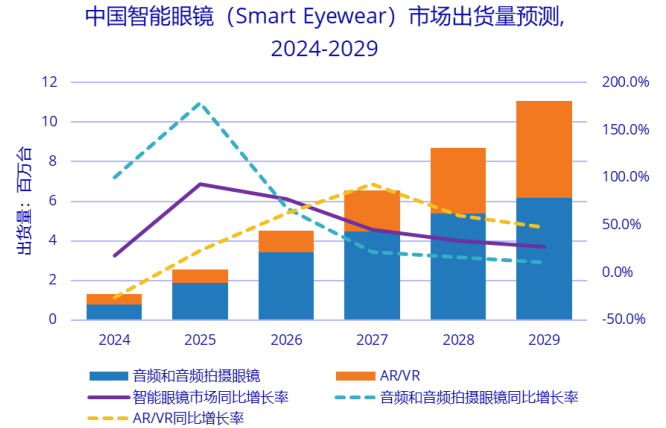
中国智能眼镜市场快速增长, AR 眼镜增长更快。根据 IDG 数据, 2025 年第三季度中国智能眼镜市场出货量 62.3 万台, 同比增长 62.3%。其中音频和音频拍摄眼镜市场出货量 45.4 万台, 同比增长 79.2%。AR/VR 市场出货量 16.9 万台, 同比增长 29.4%, 其中 AR&ER 品类依然是增长主力, 三季度市场份额达到 83.4%, 同比增长 142.3%。IDC 预测, 2026 年中国智能眼镜市场出货量预计达到 450.8 万台, 同比增长 77.7%, 其中音频和音频拍摄眼镜出货量预计 343.4 万台, 同比增长 68.1%; AR/VR 设备出货量预计 107.3 万台, 同比增长 62.1%。

图表64: 中国智能眼镜季度出货量



资料来源: IDC 中国, 长城证券产业金融研究院

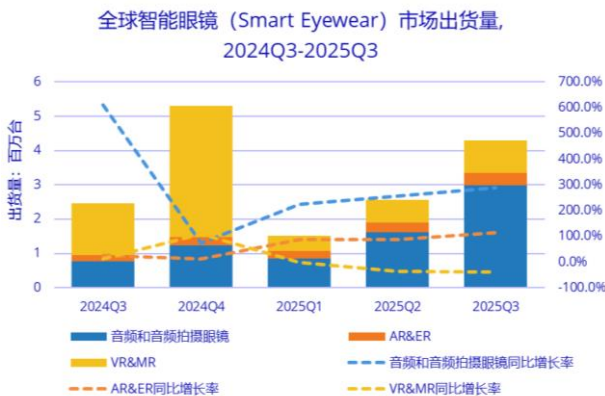
图表65: 中国智能眼镜年度出货量 (25-29年为预测值)



资料来源: IDC 中国, 长城证券产业金融研究院

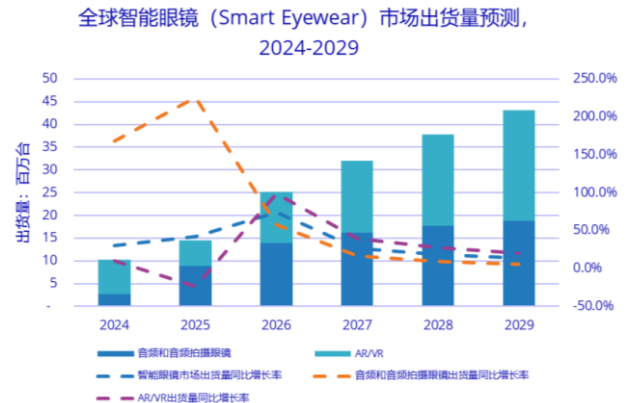
全球智能眼镜增长更快, 非 AR/VR 类眼镜占比提升。根据 IDG 数据, 2025 年第三季度全球智能眼镜市场出货量 429.6 万台, 同比增长 74.1%。其中全球音频和音频拍摄眼镜市场出货量 299.4 万台, 同比增长 287.5%; AR/VR 市场出货 130.2 万台, 同比下滑 23.2%。从区域表现来看, 北美、西欧、中国及亚太 (不含中国、日本) 市场均实现 50% 以上的同比增长, 其中西欧以 106.5% 的增速位居全球首位。2025 年全球智能眼镜市场出货量预计达到 1451.8 万台, 同比增长 42.5%, 其中音频和音频拍摄眼镜出货量预计 882.8 万台, 同比增长 225.6%; AR/VR 设备出货量预计 569.0 万台, 同比下降 23.9%。

图表66: 全球智能眼镜季度出货量



资料来源: IDC 中国, 长城证券产业金融研究院

图表67: 全球智能眼镜年度出货量 (25-29年为预测值)



资料来源: IDC 中国, 长城证券产业金融研究院

盈利预测和投资评级

我们对公司主要业务做出如下假设:

- 1) 长焦投影: 短期受行业竞争影响, 长期产品结构提升&出海驱动收入增长, 预计 2025-2027 年收入增速 7.1%/15.0%/11.8%。

2) 短焦投影：随着公司新品推出及消费力恢复，预计 2025-2027 年收入增速 -2.2%/10.2%/9.2%。

3) 创新产品：随着海外需求恢复，预计 2025-2027 年收入增速-2.2%/6.1%/8.2%。

图表68：公司收入拆分（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
长焦投影	2873.68	2768.30	2964.85	3408.09	3809.57
同比增长	-21.54%	-3.67%	7.10%	14.95%	11.78%
超短焦投影	147.22	107.85	105.53	116.33	127.04
同比增长	28.82%	-26.75%	-2.15%	10.24%	9.20%
创新产品	190.72	122.44	119.81	127.10	137.46
同比增长	18.31%	-35.80%	-2.15%	6.09%	8.15%
配件产品	169.67	170.22	178.73	196.60	212.33
同比增长	8.62%	0.32%	5.00%	10.00%	8.00%
互联网增值服务	148.04	146.26	102.38	117.74	135.40
同比增长	53.11%	-1.20%	-30.00%	15.00%	15.00%
其他	27.22	89.54	134.32	201.47	282.06
同比增长	-13.02%	228.92%	50.00%	50.00%	40.00%

资料来源：wind，公司 2023-2024 年报，长城证券产业金融研究院

毛利率方面，我们预计随着公司成本控制能力提升，产品结构优化&出口占比提升，2025-2027 年毛利率分别为 32.1%/35.4%/36.9%，费用率方面，我们预计 2025-2027 年，公司销售费用率分别为 16.3%/16.0%/15.8%，管理费用率保持 4.4%左右，研发费用率分别为 10.8%/10.0%/9.5%。综上，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.74、3.61、4.70 亿元。

可比公司：参考 wind 同业比较，我们选取主营产品相近的光峰科技、海信视像作为可比公司。参考可比公司 2026 年平均 PE35.5X，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 2025-2027 年 EPS 为 2.49/5.15/6.72 元，对应当前股价 PE 分别为 38.8/18.8/14.4 倍，首次覆盖给予买入评级。

图表69：可比公司估值情况（截至 2026.01.27）

股票代码	股票简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			EPS (元)			PE (倍)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688007.SH	光峰科技	84	23.37	25.51	28.97	-0.00	0.31	0.42	-	59.8	43.2
600060.SH	海信视像	319	623.23	675.28	729.34	1.95	2.18	2.43	12.6	11.2	10.1
	平均值								12.6	35.5	26.7

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

风险提示

部分核心零部件供应风险。目前，主流消费级 DLP 投影设备的核心专利掌握在美国德州仪器（TI）公司。采用 DLP 投影技术的投影设备产品，其核心成像器件是 DMD 器件，目前公司全部采用 TI 生产的 DMD 器件，并已与 TI 建立了长期合作关系。未来若半导体行业出现供应紧张、电子元器件短缺，导致公司核心部件供应商无法及时供货，或是采购价格等商业条款发生不利调整，将对公司的生产经营产生不利影响。

原材料价格波动风险。公司直接材料成本占营业成本的比例较高，存在原材料价格波动给生产经营造成不利的风险。

产品降价及公司增速放缓风险。我国智能投影设备行业正处于快速增长阶段，市场参与主体多，竞争程度高。随着智能投影设备市场的进一步扩大及新参与者的进入，市场竞争预计将进一步加剧，对公司是否能持续增长带来挑战，并使公司产品存在降价可能。如果公司不能持续保持技术领先、压缩新产品上线周期，公司市场份额可能存在下降风险，公司产品可能存在降价风险，进而导致公司营业收入增速放缓，压缩公司利润空间。若公司无法持续推出具有市场竞争力的新产品并保持产品的不断改进，或者无法投入更多的财务、人力资源进行销售、营销，从而导致市场份额与竞争力下降，进而对公司的业务、财务状况、经营业绩及前景产生重大不利影响。

海外业务经营风险。公司正积极布局扩张境外市场，因国际市场的政治环境、经济政策、竞争格局、监管环境、突发事件等因素更加复杂多变，且法律体系、商业环境、企业文化等方面与国内存在诸多差异，因此公司的海外业务仍具有较多的不确定性和风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4163	3912	4203	4771	5196
现金	2190	2049	2170	2508	2831
应收票据及应收账款	216	195	242	263	307
其他应收款	31	98	38	119	58
预付账款	19	24	22	31	29
存货	1098	928	1111	1231	1351
其他流动资产	608	619	619	619	619
非流动资产	1419	1406	1486	1482	1456
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1087	1043	1054	1066	1074
无形资产	59	48	78	67	53
其他非流动资产	274	316	353	350	329
资产总计	5582	5319	5688	6253	6652
流动负债	1316	1567	1762	2062	2056
短期借款	303	258	853	1097	1008
应付票据及应付账款	710	673	547	590	663
其他流动负债	303	636	362	374	385
非流动负债	1146	806	806	806	806
长期借款	300	0	0	0	0
其他非流动负债	846	806	806	806	806
负债合计	2462	2373	2568	2868	2863
少数股东权益	3	3	3	3	3
股本	70	70	70	70	70
资本公积	2092	1938	1938	1938	1938
留存收益	984	1090	1229	1517	1894
归属母公司股东权益	3117	2943	3117	3382	3786
负债和股东权益	5582	5319	5688	6253	6652

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	378	230	-33	260	548
净利润	120	120	174	361	470
折旧摊销	104	119	121	143	166
财务费用	-32	-50	-41	-43	-49
投资损失	-3	-2	-5	-5	-3
营运资金变动	143	74	-259	-176	-19
其他经营现金流	45	-31	-23	-20	-17
投资活动现金流	225	-1076	-171	-114	-118
资本支出	65	71	200	140	140
长期投资	269	-20	0	0	0
其他投资现金流	21	-985	29	26	22
筹资活动现金流	120	-321	-270	-52	-18
短期借款	303	-45	595	244	-90
长期借款	0	-300	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	22	-154	0	0	0
其他筹资现金流	-205	178	-865	-297	72
现金净增加额	722	-1165	-474	94	413

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3557	3405	3606	4167	4704
营业成本	2442	2343	2447	2694	2970
营业税金及附加	27	24	23	28	33
销售费用	648	598	588	667	743
管理费用	150	116	159	183	207
研发费用	381	368	389	417	447
财务费用	-32	-50	-41	-43	-49
资产和信用减值损失	-41	-22	-1	-1	-2
其他收益	112	88	91	98	97
公允价值变动收益	19	11	24	21	19
投资净收益	3	2	5	5	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	33	84	159	344	471
营业外收入	1	5	2	2	2
营业外支出	3	3	2	3	3
利润总额	30	86	158	343	470
所得税	-90	-34	-16	-17	0
净利润	120	120	174	361	470
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	121	120	174	361	470
EBITDA	87	147	231	435	577
EPS (元/股)	1.72	1.72	2.49	5.15	6.72

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-15.77	-4.27	5.90	15.58	12.87
营业利润 (%)	-93.61	159.46	87.89	116.80	36.85
归属母公司净利润 (%)	-75.97	-0.30	45.04	106.92	30.42
获利能力					
毛利率 (%)	31.34	31.19	32.12	35.36	36.87
净利率 (%)	3.37	3.52	4.83	8.65	10.00
ROE (%)	3.84	4.07	5.58	10.65	12.41
ROIC (%)	-1.53	0.91	2.55	5.82	7.36
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.11	44.62	45.15	45.86	43.04
净负债比率 (%)	-24.15	-23.50	-16.95	-18.40	-27.33
流动比率	3.16	2.50	2.38	2.31	2.53
速动比率	2.18	1.82	1.68	1.65	1.80
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.62	0.66	0.70	0.73
应收账款周转率	13.15	16.57	16.50	16.50	16.50
应付账款周转率	2.93	3.53	4.20	5.00	5.00
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.72	1.72	2.49	5.15	6.72
每股经营现金流 (最新摊薄)	5.40	3.29	-0.47	3.71	7.83
每股净资产 (最新摊薄)	44.52	42.04	44.53	48.32	54.08
估值比率					
P/E	56.13	56.29	38.81	18.76	14.38
P/B	2.17	2.30	2.17	2.00	1.79
EV/EBITDA	64.54	38.12	24.96	13.03	9.11

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