

海外与新业务拓展，净利率环比改善

极米科技 (688696.SH)

核心观点

公司 2025Q4 及 2026Q1 收入端增速稳健，主要受益于海外市场渠道拓展、行业显示与车载显示等新业务放量等因素，同时芯片成本有所改善，因此收入与毛利率提升，但新业务研发强度较大，叠加汇率波动带来的汇兑损失，净利率短期承压。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，海外线下渠道建设取得突破，同时实现新业务突破。随着智能投影国内市场需求复苏和海外市场增长，公司利润率有望回升。

事件

2026年3月30日，极米科技发布2025年年度报告。2026年4月29日，极米科技发布2026年第一季度报告。

公司2025年实现营业收入34.67亿元(+1.85%)，归母净利润1.43亿元(+19.40%)，净利率为4.14%(+0.61pct)；其中Q4实现营业收入11.41亿元(+1.55%)，归母净利润0.64亿元(-60.25%)，净利率为5.59%(-8.69pct)。2026Q1实现营业收入7.93亿元(-2.14%)，归母净利润0.50亿元(-19.75%)，净利率为6.34%(-1.39pct)。

简评

一、收入分析：国内持续承压，海外市场拓展效果显著

1、分产品：投影仪龙头地位稳固，互联网业务高增

1) **投影仪整机**：销量108.91万台(-0.01%)，均价2785.80元(+1.20%)，实现收入30.34亿元(+1.18%)，占比87.50%，毛利率为30.80%(+4.21pct)。行业集中度提升，根据洛图科技数据，2025年中国智能投影线上市场TOP10品牌销量份额达到66.5%，同比提升11.3pct。极米稳固龙头地位，根据IDC数据，至2025年已连续六年保持国内出货量及销售额双第一；根据洛图科技数据，截至2025年底，极米已连续三年稳居全球家用投影市场出货量第一。**长焦投影**：销量95.74万台(-8.07%)，均价2778.46元(+4.52%)，实现收入26.60亿元(-3.91%)，毛利率为32.87%(+6.75pct)；**创新产品**：销量11.69万台(+269.92%)，均价2176.91元(-43.81%)，实现收入2.55亿元(+107.86%)，毛利率为4.45%(-26.91pct)，主要受车载产品并入的影响，车载业务尚处于产能爬坡阶段，毛利率较低；**超短焦投影**：销量1.48万台(-9.00%)，均价8078.59元(+21.64%)，实现收入1.19亿元(+10.69%)，毛利率为40.72%(+7.61pct)。

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：2026年04月30日

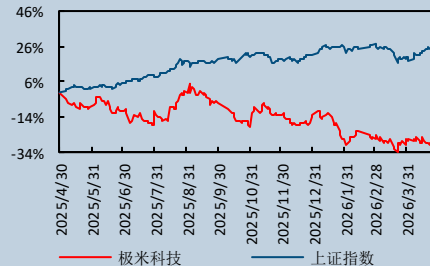
当前股价：90.22元

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 |
|--------------|-------------|---------------|
| -2.79/-7.74 | -3.37/-2.32 | -28.75/-53.66 |
| 12月最高/最低价(元) | | 133.60/84.20 |
| 总股本(万股) | | 7,002.00 |
| 流通A股(万股) | | 7,002.00 |
| 总市值(亿元) | | 63.17 |
| 流通市值(亿元) | | 63.17 |
| 近3月日均成交量(万) | | 98.29 |
| 主要股东 | | |
| 钟波 | | 18.79% |

股价表现



相关研究报告

| | |
|----------|--------------------------------------|
| 25.12.21 | 【中信建投黑色家电】极米科技(688696):展望2026年将是盈利拐点 |
| 25.05.11 | 【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 |

2) **配件产品**：实现收入 1.54 亿元 (-9.75%)，占比 4.43%，毛利率为 8.97% (-43.18pct)。

3) **互联网增值服务**：实现收入 1.31 亿元 (-10.68%)，占比 3.77%，毛利率为 96.28% (+0.76pct)。在日本区域爆火的《西瓜游戏》Apple Arcade 版本正式上线，其 IP 衍生游戏《西瓜星球》也于 2025 年 12 月正式上线，公司将持续强化硬件设备与软件内容生态的协同赋能。

4) **其他业务**：实现收入 1.49 亿元 (+66.65%)，占比 4.30%，毛利率为 28.53% (-11.98pct)。

II、分地区：内销增速边际改善，外销收入持续增长

1) **国内市场**：实现收入 22.05 亿元 (-1.09%)，占比 63.60%，毛利率为 27.20% (+3.32pct)。2025 年以来，公司持续创新、优化产品矩阵。在入门级市场，公司持续迭代 Z 系列、Play 系列产品，推出便携投影 Play6、轻薄投影 Z6X Pro、Z9X 等新品，进一步夯实入门级 DLP 投影份额优势，在中高端市场，公司继续加快中高端激光投影产品布局，推出家用旗舰 RS20 系列、首款极米长焦超高端电影机 T10，持续突破家用高端投影性能；同时，公司加快布局行业显示、车载光学、AI 可穿戴等新业务，行业显示产品“泰山”系列已于 2025 年内完成首批交付，并正在逐步构建覆盖全球的经销商网络，智能座舱产品已交付上车，目前已搭载于问界 M8、问界 M9、尊界 S800、享界 S9 等多款热门旗舰车型，成为国内头部新能源车企座舱显示方案的重要供应链合作伙伴，Memomind 智能眼镜已于 2026 年 CES 展会发布。

2) **国外市场**：实现收入 11.13 亿元 (+2.53%)，占比 32.10%，毛利率为 42.60% (-2.84pct)。公司继续坚定实施品牌出海与全球化业务布局，2025 年以来在海外推出 MoGo 4、Horizon 20 及 Vibe One 系列等新品，其中高端产品 Horizon 20 系列在“黑五”、圣诞大促期间供不应求，同时，公司海外越南生产基地已投产，整体海外市场的供应链响应能力不断增强。

III、分渠道：线上+线下双轮驱动，渠道持续开拓

1) **线上销售**：实现收入 20.94 亿元 (-3.51%)，占比 60.40%，毛利率为 35.83% (+8.68pct)。公司重视线上渠道建设，目前国内深度覆盖京东、天猫等主流电商平台以及抖音、小红书等新兴平台；海外线上亚马逊、独立站等渠道收入实现快速增长，2025 年公司投影仪产品在亚马逊欧洲区域全年 GMV 位居品类第一，并首次实现美国亚马逊黑五期间单月（2025 年 11 月）GMV 排名第二

2) **线下销售**：实现收入 12.24 亿元 (+6.93%)，占比 35.30%，毛利率为 26.43% (-11.69pct)。线下仍是重要的消费场景及渠道，尤其是在海外市场。公司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，线下已深度布局欧洲、北美、日本、澳洲等区域超 6000 个点位，全球品牌认知度稳步提升。

二、盈利分析：净利率环比改善，盈利水平有望持续回升

I、毛利端：需求+成本改善，毛利率明显提升

2025 年毛利率为 32.20% (+1.01pct)，分产品来看，投影仪整机毛利率为 30.80% (+4.21pct)，配件毛利率为 8.97% (-43.18pct)，互联网增值服务毛利率为 96.28% (+0.76pct)；分地区来看，内销毛利率为 27.20% (+3.32pct)，

外销毛利率为 42.60%(-2.84pct);分渠道来看,线上毛利率为 35.83%(+8.68pct),线下毛利率为 26.43%(-11.69pct)。2025Q4 毛利率为 31.65%(-4.46pct), 2026Q1 毛利率为 36.14%(+2.14pct), Q1 毛利率出现同环比改善趋势。

II、费用端：汇率波动导致汇兑损失，费用率提升

2025 年期间费用率同比下降 0.39pct，其中 Q4 期间费用率同比提升 1.79pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.18/+0.22/+2.02/+1.73pct；2026Q1 期间费用率同比提升 2.65pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.36/-0.40/+0.31/+2.38pct，主要受加大研发投入强度、汇兑损失增加等因素影响。

III、净利率端：净利率环比提升，有望持续改善

2025 年净利率为 4.14%(+0.61pct)，其中 Q4 净利率为 5.59%(-8.69pct)，2026Q1 净利率为 6.34%(-1.39pct)，Q1 净利率也出现环比改善趋势，随着海外规模扩张、车载业务减亏以及新业务规模效应显现，利润率有望持续改善。

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，推进行业显示、车载显示、AI 眼镜等新业务。部分核心部件芯片成本下降较多，叠加海外占比持续提升，预计今年利润率有所改善。我们预测 2026-2028 年公司实现归母净利润 3.03/4.02/5.02 亿元，对应 EPS 为 4.32/5.75/7.16 元，当前股价对应 PE 为 20.86/15.70/12.59 倍，维持“增持”评级。

重要财务指标

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 3,404.61 | 3,467.48 | 4,080.22 | 4,717.70 | 5,284.15 |
| YoY(%) | -4.27 | 1.85 | 17.67 | 15.62 | 12.01 |
| 净利润(百万元) | 120.14 | 143.45 | 302.77 | 402.34 | 501.67 |
| YoY(%) | -0.30 | 19.40 | 111.07 | 32.88 | 24.69 |
| 毛利率(%) | 31.19 | 32.20 | 33.14 | 34.68 | 35.76 |
| 净利率(%) | 3.53 | 4.14 | 7.42 | 8.53 | 9.49 |
| ROE(%) | 4.08 | 4.75 | 9.11 | 10.80 | 11.86 |
| EPS(摊薄/元) | 1.72 | 2.05 | 4.32 | 5.75 | 7.16 |
| P/E(倍) | 52.58 | 44.04 | 20.86 | 15.70 | 12.59 |
| P/B(倍) | 2.15 | 2.09 | 1.90 | 1.70 | 1.49 |

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、中国台湾地区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。曾获证券时报新财富最佳分析师入围、上证报最佳分析师，Wind 金牌分析师，新浪金麒麟最佳分析师等。

吕育儒

中信建投证券家电和农业行业分析师，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）、科技消费（运动相机/AI眼镜/智能家居/便携储能）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）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