

极米科技 (688696.SH)

强烈推荐 (维持)

海外核心驱动，车载聚焦减亏

消费品/家电
目标估值: NA
当前股价: 90.04 元

极米呈现“核心赛道深耕+新兴赛道破局”鲜明特征，在夯实其在投影领域主业领先优势的同时，可穿戴显示等打开全新增长空间。

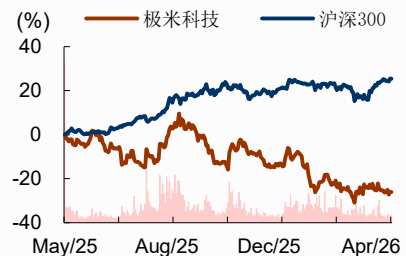
基础数据

- 2026年第一季度公司实现营业收入 7.93 亿元，同比微降 2.14%；实现归母净利润 5027 万元，同比下降 19.75%；扣非后归母净利润为 4880 万元，同比下降 11.94%。利润端下滑主要源于非经营性因素，主要系其他收益从去年同期的 3273 万元大幅降至 859 万元，背后主要是软件退税确认节奏延后至 Q2 所致，还原后公司业绩增长 16%，利润率持续改善。费用端，销售费用基本持平，研发投入维持高位，研发费用率同比提升 0.31 个百分点至 11.37%，体现了公司在新业务上的持续投入。Q1 业绩的短期波动并未改变公司的长期发展逻辑。当前公司正处在从国内市场向全球市场、从单一 C 端业务向多场景业务拓展的关键转型期，核心逻辑主要围绕海外扩张、新业务孵化以及国内市场格局的演变。
- 海外市场是核心增长引擎，拐点已现。海外业务已出现明显增长拐点，主要系三大核心驱动力的共振：**1) 产品力实现跨越：**通过在三色激光等核心技术上的积累，公司新一代高端产品在亮度、对比度等关键指标上已具备与爱普生、索尼等日系传统高端品牌全面对标甚至超越的实力。这使得公司产品价格带得以从过去的 300-1000 美元区间，向上拓展至 3000 美元乃至更高的高端市场。**2) 团队与打法焕新：**公司对海外团队进行年轻化重构，新团队更擅长线上营销和独立站运营，将国内成功的打法复制到海外，提升了运营效率和市场声量。**3) 渠道与品牌升级：**公司正从传统 KA 卖场向更专业的 AVS（影音）渠道渗透，并配合高端产品定位进行品牌升级。同时 2025 年 8 月投产的越南工厂有助于规避关税影响，提升北美市场竞争力。即将到来的 2026 年世界杯等体育赛事，有望成为拉动海外需求的催化剂。
- 第二增长曲线车载业务聚焦减亏，新场景持续布局。**车载业务：**前期饱和和式研发投入后，2026 年核心目标转向经营改善与减亏。公司通过产品平台化、组织提效以及坚持更高毛利的正向定点项目，推动业务健康发展。目前已累计获得多个定点项目，覆盖华为系及非华为系车企，为规模化减亏奠定基础。预计 26 年亏损将大幅收窄。**商用及 AI 眼镜：**商用投影市场是公司利用现有技术优势切入的增量市场，首款“泰山”系列产品已实现量产交付。AI 眼镜作为前瞻性布局，公司孵化的品牌 MemoMind 已在 CES 2026 亮相，其轻量化设计和多模型操作系统具备差异化优势。
- 国内市场竞争格局出清，龙头地位稳固。龙头地位强化：国内投影市场已进入存量竞争阶段，行业格局正加速向头部集中。随着竞争对手（如坚果、当贝）面临经营压力，行业洗牌加速。**技术壁垒显现：**公司凭借全链路自研光机能力，开始向竞争对手当贝输出核心光机部件，标志着行业竞争已从营销战升级为技术和供应链之争，极米的核心壁垒愈发突出。
- 维持“强烈推荐”投资评级。预计 26/27/28 公司收入分别为 44/53/61 亿元，归母净利润为 4/6/7 亿元，对应估值为 17/11/8 倍 PE。
- 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。

总股本 (百万股)	70
已上市流通股 (百万股)	70
总市值 (十亿元)	6.3
流通市值 (十亿元)	6.3
每股净资产 (MRQ)	42.7
ROE (TTM)	4.4
资产负债率	46.7%
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	-1	-14	-30
相对表现	-9	-17	-57



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《极米科技 (688696) 一家用投影格局出清，车载、商用与 AI 终端三线并发》2026-04-08
- 《极米科技 (688696) - AI 眼镜跨界破局，重构全场景显示生态》2026-01-14
- 《极米科技 (688696) - 系列深度二：内销供给侧出清，出海破局+新场景裂变》2025-11-07

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

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3405	3467	4437	5317	6138
同比增长	-4%	2%	28%	20%	15%
营业利润(百万元)	84	136	357	537	695
同比增长	159%	61%	163%	50%	29%
归母净利润(百万元)	120	143	382	576	746
同比增长	-0%	19%	166%	51%	30%
每股收益(元)	1.72	2.05	5.46	8.22	10.66
PE	52.5	44.0	16.5	11.0	8.4
PB	2.1	2.1	1.9	1.7	1.4

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3912	3659	3163	3702	4342
现金	2049	1512	598	743	1019
交易性投资	473	508	508	508	508
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	195	359	460	551	636
其它应收款	98	104	133	159	184
存货	928	914	1131	1344	1537
其他	170	261	332	397	458
非流动资产	1406	1966	1981	1997	2014
长期股权投资	0	23	23	23	23
固定资产	1043	1083	1121	1156	1190
无形资产商誉	67	96	86	78	70
其他	296	764	751	740	732
资产总计	5319	5625	5144	5700	6357
流动负债	1567	1826	1050	1151	1243
短期借款	258	567	0	0	0
应付账款	673	417	515	612	700
预收账款	29	17	21	25	29
其他	607	825	513	514	514
长期负债	806	775	775	775	775
长期借款	0	0	0	0	0
其他	806	775	775	775	775
负债合计	2373	2602	1825	1926	2018
股本	70	70	70	70	70
资本公积金	1774	1713	1713	1713	1713
留存收益	1099	1239	1539	2000	2573
少数股东权益	3	2	(3)	(9)	(18)
归属于母公司所有者权益	2943	3022	3322	3783	4356
负债及权益合计	5319	5625	5144	5700	6357

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	230	(95)	11	227	422
净利润	120	142	378	569	738
折旧摊销	119	130	90	89	88
财务费用	(24)	(52)	(40)	(35)	(30)
投资收益	(2)	(3)	(102)	(102)	(102)
营运资金变动	53	(310)	(315)	(294)	(272)
其它	(35)	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(1076)	(681)	(3)	(3)	(3)
资本支出	(71)	(200)	(105)	(105)	(105)
其他投资	(1005)	(482)	102	102	102
筹资活动现金流	(321)	269	(922)	(80)	(143)
借款变动	(35)	330	(879)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(279)	(61)	0	0	0
股利分配	(21)	0	(82)	(115)	(173)
其他	14	(0)	40	35	30
现金净增加额	(1167)	(507)	(914)	144	276

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3405	3467	4437	5317	6138
营业成本	2343	2351	2909	3454	3951
营业税金及附加	24	22	28	34	39
营业费用	598	515	643	744	859
管理费用	116	150	177	186	215
研发费用	368	400	444	479	491
财务费用	(50)	(28)	(40)	(35)	(30)
资产减值损失	(22)	(25)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收益	11	10	10	10	10
其他收益	88	92	90	90	90
投资收益	2	3	2	2	2
营业利润	84	136	357	537	695
营业外收入	5	1	1	1	1
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	86	133	355	534	692
所得税	(34)	(9)	(23)	(35)	(46)
少数股东损益	(0)	(2)	(4)	(7)	(8)
归属于母公司净利润	120	143	382	576	746

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-4%	2%	28%	20%	15%
营业利润	159%	61%	163%	50%	29%
归母净利润	-0%	19%	166%	51%	30%
获利能力					
毛利率	31.2%	32.2%	34.4%	35.0%	35.6%
净利率	3.5%	4.1%	8.6%	10.8%	12.2%
ROE	4.0%	4.8%	12.1%	16.2%	18.3%
ROIC	1.3%	3.1%	9.4%	15.1%	17.5%
偿债能力					
资产负债率	44.6%	46.3%	35.5%	33.8%	31.8%
净负债比率	10.7%	15.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	2.0	3.0	3.2	3.5
速动比率	1.9	1.5	1.9	2.0	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	1.0	1.0
存货周转率	2.3	2.6	2.8	2.8	2.7
应收账款周转率	16.6	12.5	10.8	10.5	10.3
应付账款周转率	3.4	4.3	6.2	6.1	6.0
每股资料(元)					
EPS	1.72	2.05	5.46	8.22	10.66
每股经营净现金	3.29	-1.36	0.16	3.24	6.03
每股净资产	42.03	43.16	47.44	54.02	62.21
每股股利	0.00	1.18	1.64	2.47	3.20
估值比率					
PE	52.5	44.0	16.5	11.0	8.4
PB	2.1	2.1	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	80.9	44.8	19.0	13.1	10.3

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。