极米科技（688696.SH）

2026年三季报点评：海外业务高增，主业毛利率向好

优于大市

核心观点

Q3收入增速转正，利润扭亏。2026Q1-3营业收入24.47亿元，同比+5.15%；Q3单季8.41亿元，同比+19.90%，较Q2单季的-0.30%明显提速。Q1-3归母净利润1.23亿元，同比+54.68%，扣非归母净利润1.25亿元，同比+103.88%。Q3单季归母0.40亿元、扣非0.42亿元，上年同期分别为-0.09亿元、-0.16亿元，同比扭亏。

投影仪主业预计在外销拉动下高增。预计Q3收入高增延续了此前公司中报披露的经营趋势，海外收入在新品发布、渠道升级扩围叠加份额提升的拉动下预计仍保持高增态势；国内预计收入端依然承压，参考洛图科技数据，2026Q3国内智能投影销量、销售额同比-26.2%、-27.1%，行业需求依然承压。

新品方面，公司全球首款4K 120Hz超短焦投影AURA 3系列于9月IFA 2026首发，10月20日在众筹平台Kickstarter上线；另外AI眼镜MemoMind One于10月15日开启预售。

单季毛利率同比大幅提升。2026Q1-3毛利率39.04%，同比+6.57pct；Q3单季38.82%，同比+8.22pct。毛利率同比提升预计主要来自于收入端结构改善，外销收入占比的提升以及高端新品比例的提升，但受制于存储等原材料涨价，Q3毛利率环比较Q2下降3.3pct。

费用端，Q1-3销售费用率19.29%、同比+3.75pct，管理费用率4.02%、同比-0.75pct，研发费用率12.86%、同比+0.13pct；Q3单季销售、管理、研发、财务费用率分别为20.06%、4.13%、12.81%、-0.46%，同比+3.32、-0.91、-1.27、+0.02pct，预计销售费用率提升主要与海外市场拓展以及车载、商显等业务的投入相关。

存货增长系战略性备货。2026Q3期末存货20.06亿元，较年初增长119.4%、同比增长72%，主要系半导体上游产能结构性紧张、存储芯片等电子元器件价格上行，进行策略性备货所致。

风险提示：下游需求恢复不及预期；上游原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；海外扩展不及预期。

投资建议及盈利预测：公司收入端在海外扩张带动下保持较好增长，预计2026-2028年投影仪整机及配件收入增长9.2%/15.7%/13.6%至34.8/40.3/45.7亿元，毛利率在新品拉动和海外收入占比提升拉动下提升；互联网增值业务预计与硬件收入端增速保持相对一致水平。盈利端考虑到车载、商显和AI眼镜等业务短期支出较高，后续盈利有所改善，因此预计后续利润增速高于收入，整体预计公司2026-2028年归母净利润2.4/3.4/4.1亿，增速为+66%/+45%/+20%，对应PE=28/20/16倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,405	3,467	3,768	4,363	5,007
(+/-%)	-4.3%	1.8%	8.7%	15.8%	14.8%
净利润(百万元)	120	143	238	344	414
(+/-%)	-0.3%	19.4%	65.9%	44.6%	20.3%
每股收益（元）	1.72	2.05	3.40	4.92	5.91
EBIT Margin	-1.3%	0.8%	4.8%	7.6%	8.8%
净资产收益率（ROE）	4.1%	4.7%	7.4%	9.8%	10.9%
市盈率（PE）	56	47	28	20	16
EV/EBITDA	260.1	88.8	34.9	21.9	17.5
市净率（PB）	2.29	2.23	2.09	1.93	1.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·黑色家电

证券分析师：陈伟奇
0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：李晶
lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	96.30元
总市值/流通市值	6743/6743百万元
52周最高价/最低价	121.65/59.95元
近3个月日均成交额	114.36百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《极米科技（688696.SH）-2024年报点评：推新品调结构，四季度盈利拐点显现》——2025-04-25

盈利预测及投资建议

公司收入端在海外扩张带动下保持较好增长，预计 2026-2028 年投影仪整机及配件国内收入保持承压的状态，海外收入预计保持高增，整体预计 2026-2028 年收入增长 9.2%/15.7%/13.6%至 34.8/40.3/45.7 亿元。毛利率方面，2026 年在新品拉动和海外收入占比提升拉动下提升，后续主要受国内外产品结构影响平缓提升。

互联网增值业务随着海外业务的扩张，预计收入增速后续年度与整机销售收入增速基本匹配。毛利率预计整体保持相对稳定。

其他业务中，考虑到当前公司已发布 AI 眼镜新品，因此预计 2027-2028 年贡献收入增量，但由于 AI 眼镜参股子公司前期投入较大，因此预计短期在盈利端造成拖累。

整体来看，预计公司 2026-2028 年收入同比增长 8.7%/15.8%/14.8%至 38/44/50 亿元；综合毛利率同比提升 5.9/1.1/1.0pct 至 38.1%/39.1%/40.1%。

表1：极米科技收入及毛利率预测情况

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
投影仪及整机					
收入（亿元）	**31.7**	**31.9**	**34.8**	**40.3**	**45.7**
增速	93.1%	0.6%	9.2%	15.7%	13.6%
毛利率	26.6%	30.8%	36.3%	37.3%	38.5%
互联网增值业务					
收入（亿元）	**1.5**	**1.3**	**1.3**	**1.6**	**1.8**
增速	-1.2%	-10.7%	2.9%	16.7%	14.3%
毛利率	95.5%	96.3%	96.3%	96.3%	96.3%
其他业务					
收入（亿元）	**0.9**	**1.5**	**1.5**	**1.8**	**2.5**
增速	229%	67%	3%	17%	42%
毛利率	40.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%
总营收（亿元）	**34.0**	**34.7**	**37.7**	**43.6**	**50.1**
增速	-4.3%	1.8%	8.7%	15.8%	14.8%
综合毛利率	31.19%	32.20%	38.13%	39.11%	40.07%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理并预测

费用方面，预计随着收入规模回升，公司整体管理费用率保持稳中有降的状态，销售费用率则在 2026 年受新品上市、新业务等投入提升，后续随着收入规模效应拉动有所下降，研发费用率预计维持相对稳定状态。

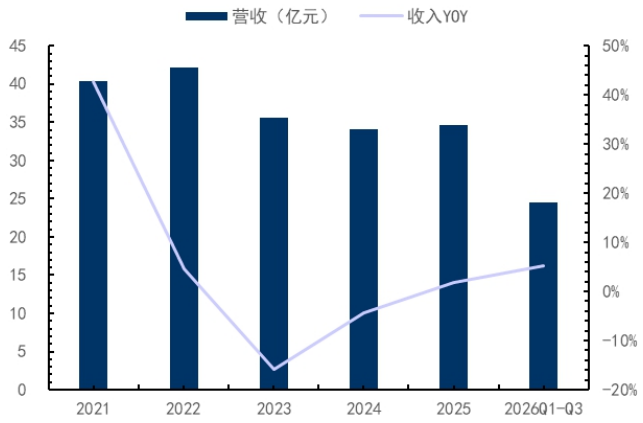
整体来看，预计公司 2026-2028 年归母净利润 2.4/3.4/4.1 亿，增速为+66%/+45%/+20%，对应 PE=28/20/16 倍，维持“优于大市”评级。

表2：极米科技盈利预测及重点利润表科目

利润表（百万元）	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3467**	**3768**	**4363**	**5007**
营业成本	2351	2331	2656	3001
毛利率	32.2%	38.1%	39.1%	40.1%
销售费用率	14.9%	17.3%	16.3%	16.1%
管理费用率	4.0%	3.4%	2.6%	2.6%
研发费用率	11.6%	11.7%	11.7%	11.7%
财务费用率	-0.8%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
归属于母公司净利润	**143**	**238**	**344**	**414**

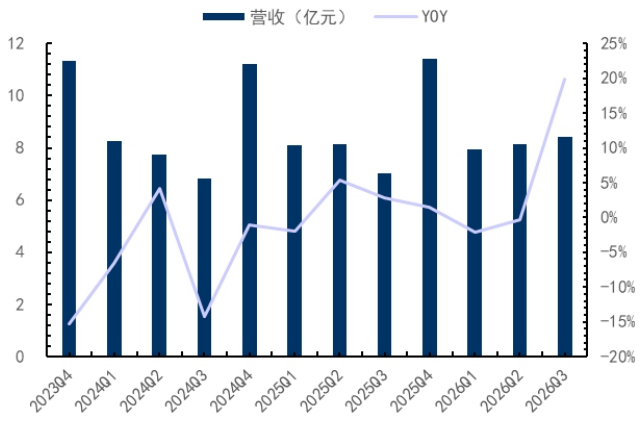
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理并预测

图1：公司营业收入及增速



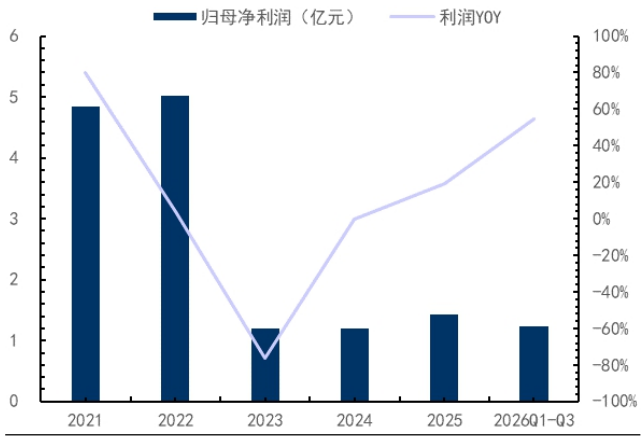
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



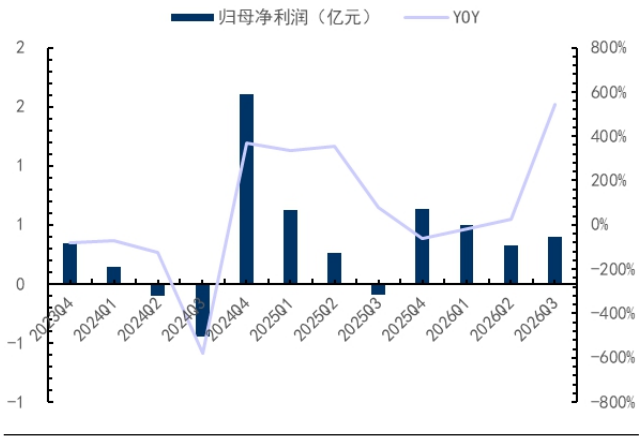
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



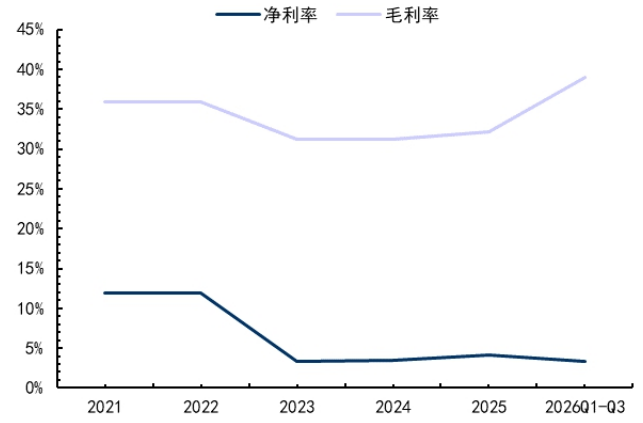
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



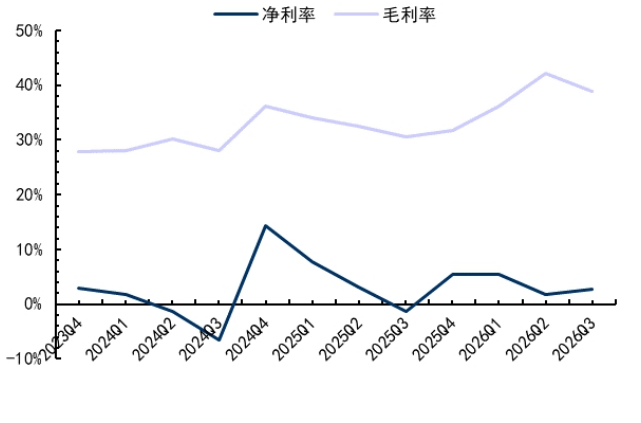
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



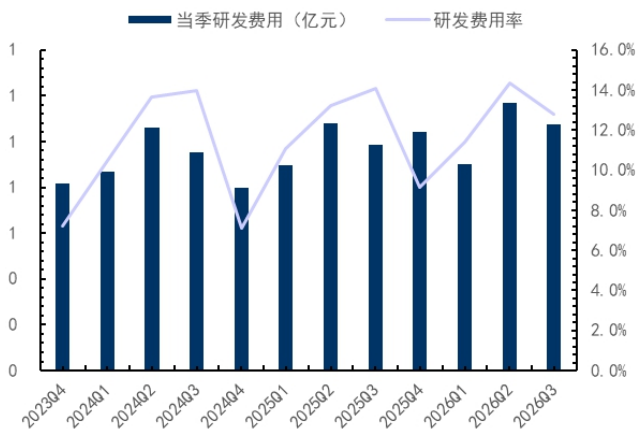
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



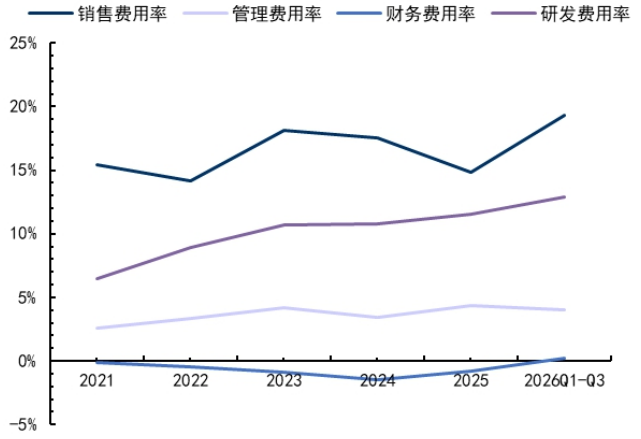
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表3：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	（26E）	
600060.SH	海信视像	27.18	355	1.88	2.14	2.38	2.61	14	13	11	10	1.2	优于大市
688696.SH	极米科技	96.30	67	2.05	3.40	4.92	5.91	47	28	20	16	0.9	优于大市
1070.HK	TCL 电子	16.36	472	0.98	1.13	1.38	1.66	17	15	12	10	0.7	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2049	1512	2049	1917	2005
应收款项	292	463	320	443	534
存货净额	928	914	906	1033	1171
其他流动资产	170	261	217	271	325
流动资产合计	**3912**	**3659**	**3972**	**4154**	**4545**
固定资产	1048	1087	1105	1124	1135
无形资产及其他	48	77	62	46	31
投资性房地产	311	779	779	779	779
长期股权投资	0	23	35	52	69
资产总计	**5319**	**5625**	**5953**	**6155**	**6559**
短期借款及交易性金融负债	569	879	1031	853	717
应付款项	673	417	538	542	655
其他流动负债	325	530	388	479	581
流动负债合计	**1567**	**1826**	**1957**	**1874**	**1953**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	806	775	775	775	775
长期负债合计	**806**	**775**	**775**	**775**	**775**
负债合计	**2373**	**2602**	**2732**	**2650**	**2729**
少数股东权益	3	2	(3)	6	21
股东权益	2943	3022	3224	3499	3810
负债和股东权益总计	**5319**	**5625**	**5953**	**6155**	**6559**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.72	2.05	3.40	4.92	5.91
每股红利	0.35	0.06	0.51	0.98	1.48
每股净资产	42.04	43.17	46.06	49.99	54.43
ROIC	-1%	1%	5%	8%	10%
ROE	4%	5%	7%	10%	11%
毛利率	31%	32%	38%	39%	40%
EBIT Margin	-1%	1%	5%	8%	9%
EBITDA Margin	1%	3%	7%	10%	11%
收入增长	-4%	2%	9%	16%	15%
净利润增长率	-0%	19%	66%	45%	20%
资产负债率	45%	46%	46%	43%	42%
息率	0.4%	0.1%	0.5%	1.0%	1.5%
P/E	56.1	47.0	28.3	19.6	16.3
P/B	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	260.1	88.8	34.9	21.9	17.5

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3405**	**3467**	**3768**	**4363**	**5007**
营业成本	2343	2351	2331	2656	3001
营业税金及附加	24	22	24	28	32
销售费用	598	515	650	709	804
管理费用	484	551	582	636	728
财务费用	(50)	(28)	(16)	(17)	(16)
投资收益	2	3	3	3	4
资产减值及公允价值变动	33	35	35	35	35
其他收入	44	41	13	16	10
营业利润	84	136	247	403	506
营业外净收支	1	(3)	(1)	(1)	(2)
利润总额	86	133	245	402	505
所得税费用	**(34)**	**(9)**	**12**	**48**	**76**
少数股东损益	(0)	(2)	(5)	10	15
归属于母公司净利润	120	143	238	344	414

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	120	143	238	344	414
资产减值准备	(23)	(0)	0	0	0
折旧摊销	79	76	91	95	99
公允价值变动损失	(33)	(35)	(35)	(35)	(35)
财务费用	(50)	(28)	(16)	(17)	(16)
营运资本变动	47	(798)	175	(208)	(68)
其它	23	(1)	(5)	9	14
经营活动现金流	**214**	**(615)**	**465**	**206**	**425**
资本开支	(17)	(138)	(60)	(64)	(60)
其它投资现金流	(47)	(36)	28	(10)	(20)
投资活动现金流	**(64)**	**(197)**	**(43)**	**(91)**	**(97)**
权益性融资	2	0	0	0	0
负债净变化	(300)	0	0	0	0
支付股利、利息	(25)	(4)	(36)	(69)	(104)
其它融资现金流	356	283	151	(178)	(136)
融资活动现金流	**(291)**	**275**	**115**	**(246)**	**(240)**
现金净变动	**(141)**	**(537)**	**537**	**(132)**	**87**
货币资金的期初余额	2190	2049	1512	2049	1917
货币资金的期末余额	2049	1512	2049	1917	2005
企业自由现金流	48	(829)	378	116	347
权益自由现金流	104	(547)	544	(47)	224

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032