

2025 年 05 月 22 日

影石创新（688775.SH）

投资要点

- ◆ 下周二（5 月 27 日）有一家科创板上市公司“影石创新”询价。
- ◆ 影石创新（688775）：公司专注于全景相机、运动相机等智能影像设备的研发、生产和销售。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 20.41 亿元/36.36 亿元/55.74 亿元，YOY 依次为 53.66%/78.16%/53.29%；实现归母净利润 4.07 亿元/8.30 亿元/9.95 亿元，YOY 依次为 53.30%/103.66%/19.91%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-6 月营业收入较上年同期增长 32.38%至 57.10%，净利润较上年同期变动-4.65%至 12.49%。
- ② 投资亮点：1、公司是全球领先的智能影像设备提供商，其品牌“Insta360 影石”为全景相机市场占有率第一、运动相机市场第二。公司长期深耕全景技术领域，逐步形成了全景图像采集和拼接技术、全景防抖技术、全景数据处理技术等核心技术，并持续强化核心技术在公司产品的应用及迭代；发展期间陆续推出了 Nano 系列、ONE 系列、ONEX 系列、ONER 系列、GO 系列和 Ace 系列等消费级智能影像设备主要产品以及 Pro 系列、TITAN 系列、Connect 系列等专业级智能影像设备主要产品，且单系列产品通常在 1-2 年内进行新一代产品升级。凭借先进的研发技术及产品优势，公司已成长为全球智能影像设备行业领军企业；据 Frost&Sullivan 数据，公司品牌“Insta360 影石”全景相机全球市占率连续 6 年第一、2023 年高达 67.2%；而运动相机领域，公司在 2023 年 Frost & Sullivan 全球排行榜中位列第二，后据影石官网表示、2024 年上半年公司已实现对 GoPro 的反超。预期随着技术及算力的不断成熟、应用场景的持续拓展，以全景相机、运动相机为代表的智能影像设备需求或将稳步抬升；截至 2024 年底，公司智能影像设备生产基地建设项目已完成基建工程，计划于 2025 年投入使用。2、公司正积极开拓 VR 看房、全景新闻直播、全景安防、视频会议和机器人全景视觉等新应用领域。据招股书披露，公司将以消费端智能影像产品为核心，积极把握 VR 看房、全景新闻直播、全景安防、视频会议和机器人全景视觉等应用领域的发展机会。其中，1）在 VR 看房领域，公司早在 2021 年便通过全资子公司一路高飞入股以 VR 看房系统为主业的上海亦我，产品方面则推出了 Nano S 房产版相机、ONE X 行业版相机、ONE R 房产套餐等；2）机器人领域，公司 OneX 全景相机已应用于深圳公安智能巡逻机器人作为视觉模块，通过采用全景视觉模块，机器人控制终端可实时监控到 360° 全景画面，并实现机器人无人巡检、环境监测、温度检测防疫监控的功能；同时，拟创造融合专业全景技术、AI 技术、机械控制技术和视觉感知技术、飞行控制技术的新型智能影像机器人产品，并为此开展了“基于多传感器融合的感知避障导航系统”等研发项目。此外，基于全景技术的安防相机目前亦处于开发阶段。
- ② 同行业上市公司对比：公司专注于全景运动相机领域；A 股上市公司中暂无完全可比的公司，因此根据业务的相似性，选取安克创新为影石创新的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的收入规模为 247.10 亿元、PE-TTM 为 23.80X、销售毛利率为 43.67%；相较而言，公司营收规模未及可比公司，但销售毛利率相对更高。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	360.00
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴争争

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中策橡胶）-2025 年第 37 期-总第 563 期 2025.5.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（优优绿能）-2025 年第 38 期-总第 564 期 2025.5.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（古麒绒材）-2025 年第 36 期-总第 562 期 2025.5.10
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（威高血净）-2025 年第 34 期-总第 560 期 2025.4.29
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（天工股份）-2025 年第 35 期-总第 561 期 2025.4.29



◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	2,041.1	3,636.4	5,574.1
同比增长(%)	53.66	78.16	53.29
营业利润(百万元)	433.5	934.3	1,058.3
同比增长(%)	50.09	115.55	13.27
归母净利润(百万元)	407.3	829.6	994.7
同比增长(%)	53.30	103.66	19.91
每股收益(元)	1.13	2.30	2.76

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、影石创新	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	8
（四）募投项目投入	8
（五）同行业上市公司指标对比	9
（六）风险提示	9

图表目录

图 1：公司主要在售产品	4
图 2：公司收入规模及增速变化	5
图 3：公司归母净利润及增速变化	5
图 4：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 5：公司 ROE 变化	5
图 6：2017 年至 2024E 年全球运动相机出货量（万台）	6
图 7：Insta360 瞳 Sphere 搭载于航拍无人机拍摄全景视频	7
图 8：2023-2027 年全球全景相机市场规模及预测（亿元）	7
表 1：公司 IPO 募投项目概况	9
表 2：同行业上市公司指标对比	9

一、影石创新

公司专注于全景相机、运动相机等智能影像设备的研发、生产和销售，是以全景技术为基点的全球知名智能影像设备提供商；目前主要产品类型包括消费级智能影像设备、专业级智能影像设备、配件及其他产品等，覆盖全景新闻直播、国防军事、政法警务、全景街景地图、VR 看房、全景视频会议等领域，通过满足多场景应用为行业赋能。

公司品牌“Insta360 影石”产品通过线上、线下渠道相结合的方式销往全球各地。线上主要通过公司官方商城、亚马逊、天猫、京东等渠道进行销售；线下则通过遍布全球 60 多个国家和地区的销售网络，包括 AppleStore 零售店、BestBuy、B&H、顺电、JBHi-Fi、MediaMarkt、Sam'sClub、Costco、Argos、YodobashiCamera、BicCamera 等知名渠道进行销售。报告期内，公司主营业务收入中 70% 以上来自境外销售，主要系美国、日本和欧洲等消费能力较强的发达国家和地区。

图 1：公司主要在售产品



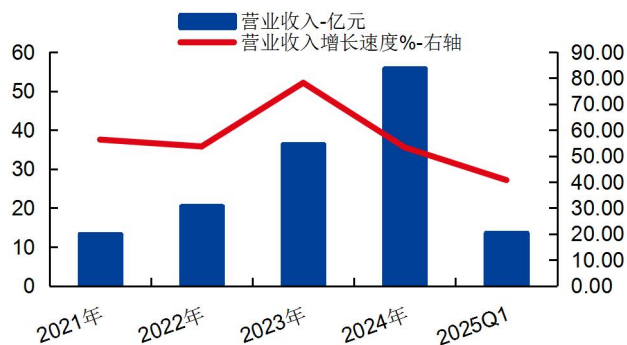
资料来源：公司招股书、华金证券研究所

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 20.41 亿元/36.36 亿元/55.74 亿元，YOY 依次为 53.66%/78.16%/53.29%；实现归母净利润 4.07 亿元/8.30 亿元/9.95 亿元，YOY 依次为 53.30%/103.66%/19.91%。根据最新财务情况，公司 2025Q1 实现营业收入 13.55 亿元，较上年同期增长 40.70%；实现归母净利润 1.76 亿元，较上年同期减少 2.50%。

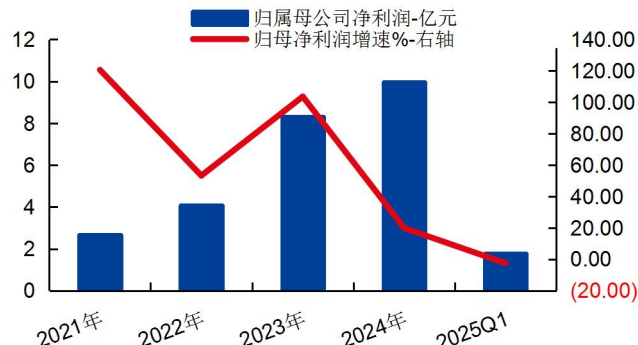
2024 年，公司主营收入按产品类别可分为三大板块，分别为消费级智能影像设备（47.89 万元，86.59%）、专业级智能影像设备（0.24 亿元，0.43%）、配件及其他产品（7.18 亿元、12.98%）。2022 年至 2024 年间，消费级智能影像设备产品始终为公司的核心产品及首要收入来源，收入占比稳定在 80% 以上。

图 2：公司收入规模及增速变化



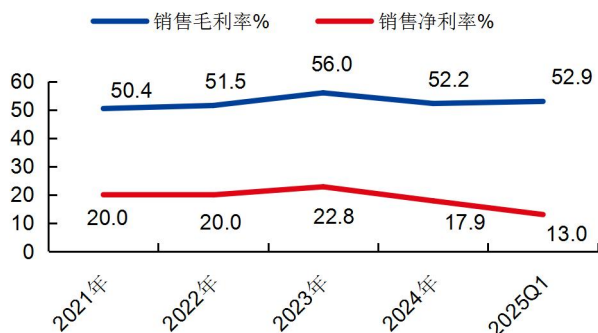
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



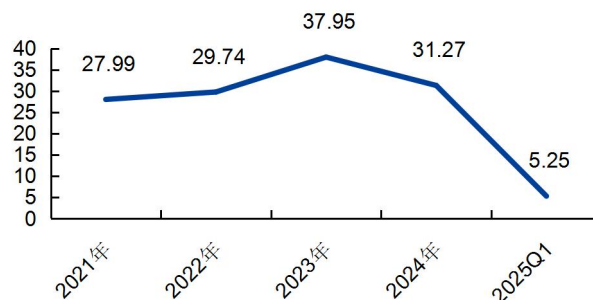
资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要产品为全景相机、运动相机等智能影像设备。

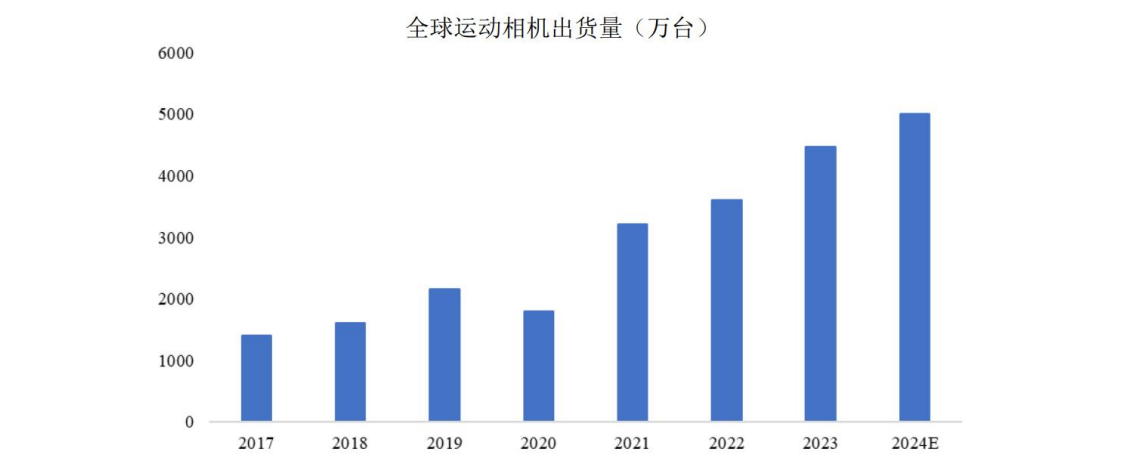
1、运动相机行业

运动相机是一种用于记录运动过程的相机，通常以第一人称视角进行拍摄，可通过配件固定在自拍杆或身体某部位、头盔、滑板、自行车把手上，多用于滑雪、冲浪、跳伞、攀岩、极限运动等运动场景，并且能满足“画面清晰，色彩保真”的基本要求。相比于传统相机，运动相机的视角范围更宽阔，而且具有更强的抗震、防水、防尘、耐热、耐摔等性能。运动相机一般体积相对较小、重量轻且外形简单，便于携带和安装。近年来，伴随着全景技术在运动相机领域的应用，运动相机产品也从开始的相机矩阵模仿全景效果演变出现了全景+运动双元素共存的产品方案。最初的运动相机市场起源于欧美，随着全球对户外运动的热度扩展以及对运动体验记录和分享的需求，运动相机市场已扩展到中国、日本等亚洲地区。

随着户外运动者数量的增多及社交网络视频分享的普及，人们对于拍摄视频的意愿不断增强，从而推动了运动相机市场规模的增长。根据 Statista 的数据，全球运动相机的市场规模从 2011

年的 1.40 亿美元迅速增长至 2022 年的 71.80 亿美元，复合增长率达到 43.04%。根据 Frost&Sullivan 的数据，全球运动相机的出货量从 2017 年的 1,410.5 万台增加至 2023 年的 4,461 万台，复合增长率达到 21.2%。

图 6：2017 年至 2024E 年全球运动相机出货量（万台）



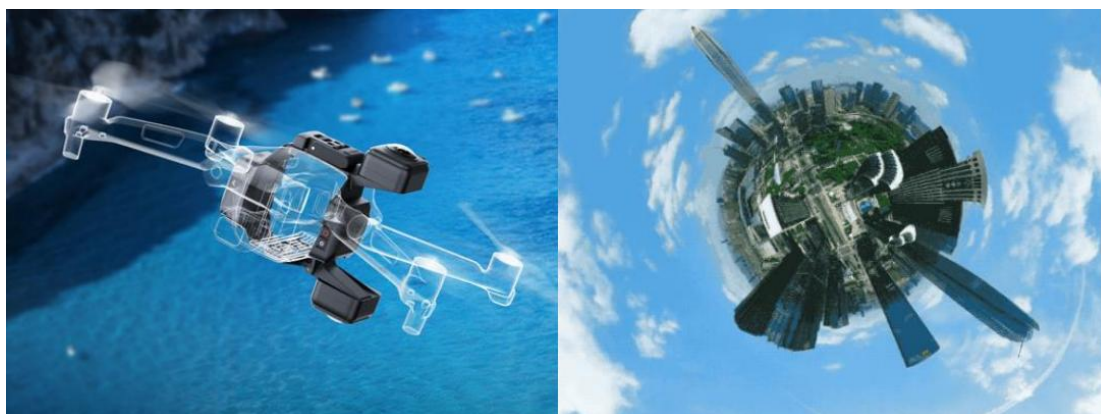
资料来源：Frost&Sullivan、华金证券研究所

2、航拍无人机行业

航拍无人机又称“消费级无人机”，是通过无线电遥控设备或机载计算机程控系统进行操控的不载人飞行器，是直接面向于个人消费者，主要用于航拍、跟拍等娱乐场景、具有标准化、应用同质化的产品。航拍无人机影像拍摄具有高清晰、大比例尺、小面积、高现势性的特征。近年来，随着全景技术的不断渗透，全景航拍无人机给消费者带来全新的现场感、交互式的拍摄体验。全景航拍亦逐步应用于三维电子商务、房地产楼盘全景展示、旅游景区全景展示、城市全景展示、工业园区全景展示等领域。

2014 年大疆发布产品 Phantom2Vision 融合了智能影像设备与飞控技术，开辟了智能影像设备新的细分领域——航拍无人机的市场。通过在无人机上搭配全景相机、运动相机组件可丰富航拍无人机的拍摄功能，提升拍摄质量。随着人们对无人机航拍的拍摄体验和影像质量要求不断提高，全景相机、运动相机的航拍组件方案不断涌现，影石创新推出了 ONER 系列全景运动相机的无人机套装，GoPro 推出了 HERO 系列运动相机的无人机套装，通过将该等套装搭配在无人机上，可实现高质量的 360°全景视频、广角视频拍摄。根据 Statista 的数据，全球航拍无人机的市场规模从 2017 年的 19.2 亿美元增长至 2022 年的 48.5 亿美元。根据 ValuatesReport 的数据，2023 年全球航拍无人机市场规模约为 71 亿美元，预计到 2030 年将达到 122 亿美元。伴随着全球航拍无人机市场的快速增长，可作为航拍组件的全景相机、运动相机市场规模也将有所增长。

图 7: Insta360 瞳 Sphere 搭载于航拍无人机拍摄全景视频



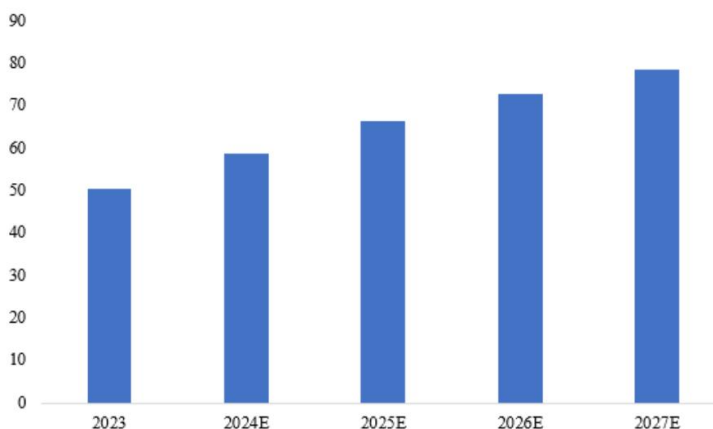
资料来源：公司招股书、华金证券研究所

3) 全景相机行业

全景相机是基于全景技术，能够实现全空间不同视角成像，利用算法自动拼接出 360°全景图片或视频的智能影像设备。全景拍摄技术是指利用科学技术、专业设备将整个真实的场景映射成全景图像，从而将二维的平面图模拟为三维立体空间，实现虚拟现实浏览，浏览者可以在全景空间里对视角进行自由切换，全景拍摄具有全方位、真实性、三维性特点。

全景技术最早出现在二十世纪九十年代，少数高端数码相机通过连续拍摄普通窄视角图像加后期软件拼接生成全景图片，但未有专门拍摄全景影像的设备。2015 年，日本理光发布的第一款 360°全景相机，全景相机市场正式开启。因为其捕捉视角全面、创意多变且内容适配于手机等各类终端设备等特点，全景相机受到越来越多消费者的关注。根据 Marketsandmarkets 的数据，2017 年全球全景相机市场规模为 3.48 亿美元；根据 Frost&Sullivan 的数据，2023 年全球全景相机市场规模达到 50.3 亿元，同比增长 21.79%，2027 年预计将达到 78.5 亿元。随着全景相机在户外运动、远程医疗、智慧城市等专业领域中不断渗透，未来全景相机市场规模也将进一步扩大。

图 8: 2023-2027 年全球全景相机市场规模及预测（亿元）



资料来源：Frost&Sullivan、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是全球领先的智能影像设备提供商，其品牌“Insta360 影石”为全景相机市场占有率第一、运动相机市场第二。公司拥有高素质、国际化的研发及管理团队，其中创始人刘靖康先生大学期间已具备在图形图像方面的专业技术及创业经历，核心团队成员亦大多毕业于国内外一流学府。公司长期深耕全景技术领域，逐步形成了全景图像采集和拼接技术、全景防抖技术、全景数据处理技术、影像处理技术、视频插帧技术等核心技术，并持续强化核心技术在公司产品的应用及迭代；发展期间陆续推出了 Nano 系列、ONE 系列、ONEX 系列、ONER 系列、GO 系列和 Ace 系列等消费级智能影像设备主要产品以及 Pro 系列、TITAN 系列、Connect 系列等专业级智能影像设备主要产品，且单系列产品通常在 1-2 年内进行新一代产品升级。凭借先进的研发技术及产品优势，公司已成长为全球智能影像设备行业领军企业，产品荣获德国红点设计奖等多项国际荣誉奖项。据 Frost&Sullivan 数据，公司品牌“Insta360 影石”全景相机全球市占率连续 6 年第一、2023 年高达 67.2%；而运动相机领域，公司在 2023 年 Frost & Sullivan 全球排行榜中位列第二，后据影石官网表示 2024 年上半年公司已实现对 GoPro 的反超。预期随着技术及算力的不断成熟、应用场景的持续拓展，以全景相机、运动相机为代表的智能影像设备需求或将稳步抬升；截至 2024 年底，公司智能影像设备生产基地建设项目已完成基建工程，计划于 2025 年投入使用，新增产能有望助推公司经营稳定向好。

2、公司正积极开拓 VR 看房、全景新闻直播、全景安防、视频会议和机器人全景视觉等新应用领域。据招股书披露，公司将以消费端智能影像产品为核心，积极把握 VR 看房、全景新闻直播、全景安防、视频会议和机器人全景视觉等应用领域的发展机会。其中，1）在 VR 看房领域，公司早在 2021 年便通过全资子公司一路高飞入股以 VR 看房系统为主业的上海亦我，产品方面则推出了 Nano S 房产版相机、ONE X 行业版相机、ONE R 房产套餐等；2）机器人领域，公司 OneX 全景相机已应用于深圳公安智能巡逻机器人作为视觉模块，通过采用全景视觉模块，机器人控制终端可实时监控到 360°全景画面，并实现机器人无人巡检、环境监控、温度检测防疫监控的功能；同时，拟创造融合专业全景技术、AI 技术、机械控制技术和视觉感知技术、飞行控制技术的新型智能影像机器人产品，并为此开展了“基于多传感器融合的感知避障导航系统”等研发项目。此外，基于全景技术的安防相机目前亦处于开发阶段，或共同推进公司未来的可持续发展。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、智能影像设备生产基地建设项目：公司计划建设自有生产基地，目前已在珠海购置土地，计划构建组装生产厂房，其中主要建设内容包括智能影像设备生产车间和智能仓库；项目计划建设期为 2 年，第三年即可顺利实现投产，当年达产 30%、第四年达产 70%，第五年完全达产。

2、影石创新深圳研发中心建设项目：公司拟通过引进先进研发设备以及优秀研发人才，扩充和提升公司研发团队，进一步提高公司的研发能力和自主创新能力，并对行业相关技术课题进行前瞻性技术研发。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	智能影像设备生产基地建设项目	19,543.30	19,543.30	2 年
2	影石创新深圳研发中心建设项目	26,834.23	26,834.23	1 年
总计		46,377.53	46,377.53	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024 年度，公司实现营业收入 55.74 亿元，同比增长 53.29%；实现归属于母公司净利润 9.95 亿元，同比增长 19.91%。根据管理层初步预测，2025 年 1-6 月公司预计可实现营业收入 32.14 亿元至 38.15 亿元，较 2024 年同期变动约 32.38%至 57.10%；预计实现净利润 4.94 亿元至 5.83 亿元，较 2024 年同期变动约-4.65%至 12.49%；扣除非经常性损益后净利润为 4.69 亿元至 5.54 亿元，较 2024 年同期变动约-4.64%至 12.63%。

公司专注于全景运动相机领域；A 股上市公司中暂无完全可比的公司，因此根据业务的相似性，选取安克创新为影石创新的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的收入规模为 247.10 亿元、PE-TTM 为 23.80X、销售毛利率为 43.67%；相较而言，公司营收规模未及可比公司，但销售毛利率相对更高。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年营 收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE（摊 薄）
300866.SZ	安克创新	547.30	23.80	247.10	41.14%	21.14	30.93%	43.67%	23.60%
	平均值	547.30	23.80	247.10	41.14%	21.14	30.93%	43.67%	23.60%
688775.SH	影石创新	/	/	55.74	53.29%	9.95	19.91%	52.20%	31.27%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 5 月 22 日），华金证券研究所

（六）风险提示

产品及技术研发风险、产品迭代不及预期导致业绩增速放缓甚至下滑的风险、市场竞争风险、重要原材料供应中断风险、销售费用大幅上涨对公司业绩影响的风险、毛利率较高无法维持的风险、境外经营风险、国际贸易摩擦及关税风险、外协加工生产的风险、主要原材料价格波动风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn