

证券研究报告·深度/专题

影石创新投资探讨

——25年前瞻专题之影石创新 (688775.SH)

2025. 06. 11

分析师: 邓 欣 S0010524010001 dengxin@hazq.com

分析师: 成浅之 S0010524100003 chengqianzhi@hazq.com

联系人: 唐楚彦 S0010124070002 tangchuyan@hazq.com

核心要点

影石创新坐拥三重产品壁垒全景优势+软件突出+迭代领先，以强产品力逐步抢占GoPro全球份额，最新销量已超越手持影像设备昔日龙一GoPro；我们认为：从投资逻辑看，公司未来在产品外延、海外抢占、成本优化三方面皆有成长空间。

- ✓ **产品外延**：影石创新当前以产品矩阵和迭代能力领跑行业，产品线更突出高端性能引领，未来有望凭其先发的全景优势+对AI侧的前瞻布局进一步加深产品差异化，长期看，以运动相机为轴品类外延空间可观（无人机/智能驾驶等）。
- ✓ **海外抢占**：影石创新较早确立出海策略，内销外销占比2:8，但GoPro的长期积累使其海外品牌知名度和渠道覆盖面皆领先国产大厂影石与大疆。对比影石创新和GoPro近年的此消彼长，我们认为影石外销在线上端具独立站+第三方平台拓展潜力、在线下端具美德等国线下发力空间+渠道商/运营商合作空间、新兴市场亦存破圈潜力。
- ✓ **成本优化**：从当前核心部件进口依存度看，DSP芯片（高端替代尚未突破）>传感器（国产替代正当其时）>镜头（国产化率已高），暂不考虑芯片替代，我们测算仅传感器国产化可为未来带来降本空间/毛利率提升空间1.4~2pct。

定价探讨：我们看好影石创新未来产品拓展空间与全球份额空间，我们测算25-26年公司收入78/101亿元（同比+40%/+29%），利润13.4/16.5亿元（同比+35%/+23%），参考科技消费可比标的26年平均估值21X，公司当前价格存成长性溢价空间（远期更存云增值、第二曲线等额外长期空间），关注公司长期价值。同步建议关注产业链标的：弘景光电、韦尔股份、虹软科技、迅雷等（详见正文）。

风险提示：数据信息失真、数据测算偏差、技术不及预期、品牌竞争加剧

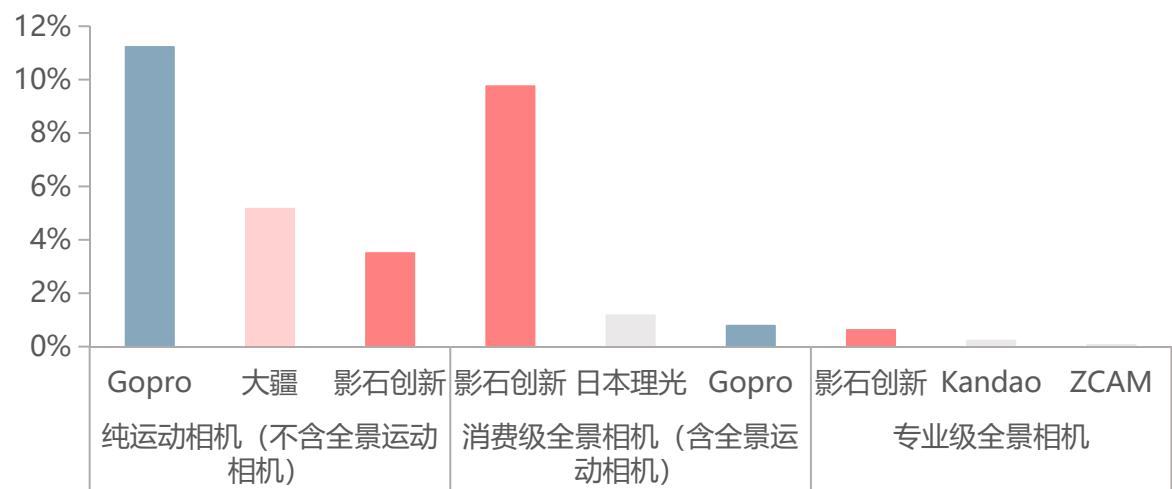
如何看待未来份额趋势？

影石创新、GoPro近年此消彼长，24年影石创新已超GoPro全球销量份额。手持智能影像设备分运动相机（占比约86%）全景相机（占比约14%），市场前三排序为**GoPro、影石、大疆**：GoPro在运动相机中处于领先（23年市占率约20%），影石在全景相机中占据绝对优势（根据Frost&Sullivan数据，23年市占率67.2%，24年预计81.7%）。

国产大厂正迅速抢夺昔日龙一GoPro全球份额。24年预计影石已超GoPro全球销量（且收入趋势：24年影石+53%vs同期GoPro-20%）。

市场关注：运动/全景相机作为增量市场，品牌谁者笑到最后？影石创新领先优势能否维持？

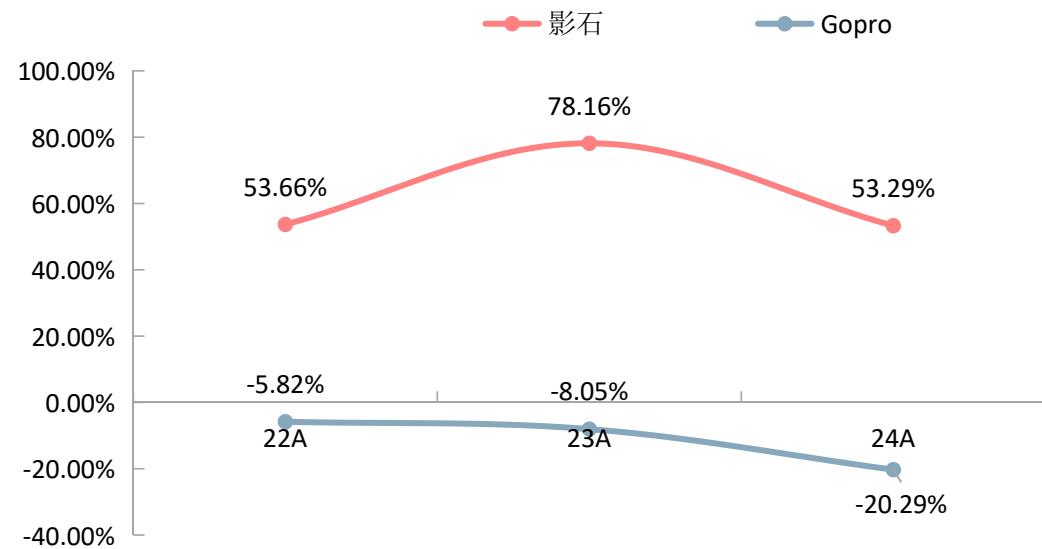
24年全球手持影像设备分品类CR3（销额）



资料来源：Frost&Sullivan, 各公司报告, 华安证券研究所

注：各品牌各品类占比分母均为手持影像设备大类，市占率由我们结合历史市占及公司年报测算预估。

22-24年影石vsGoPro收入增速



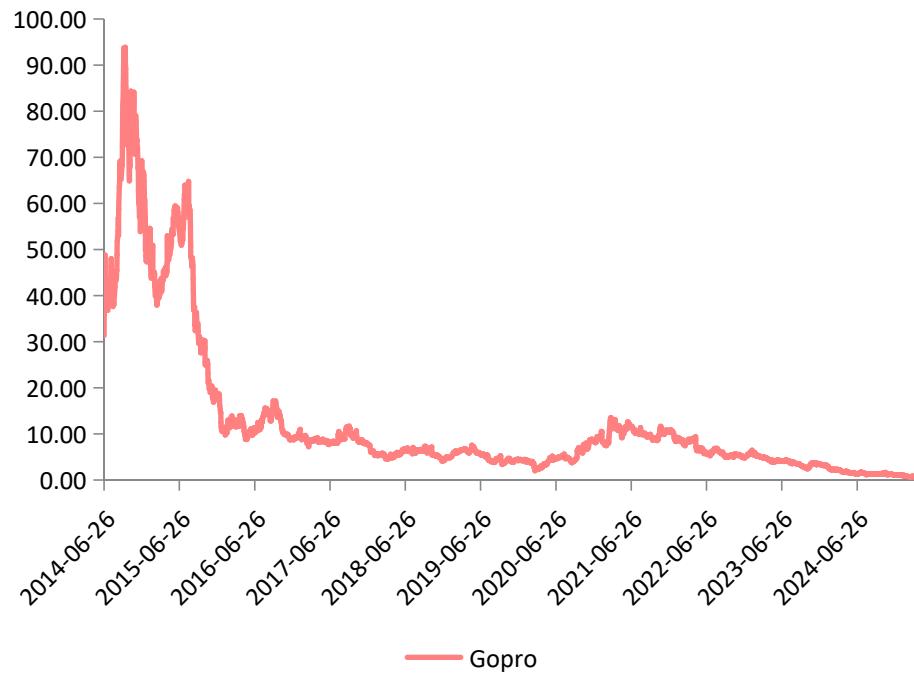
资料来源：各公司报告, 华安证券研究所

GoPro跌落神坛的意义?

GoPro: 2002年创立, 快速切中传统影像设备衰退而智能影像设备上行的行业红利, 2010-2015收入cagr高达91%, 2015年后增长态势停滞, 股价持续低迷。

究其原因: 公司自身短板暴露+同行中国大厂影石、大疆形成侧翼攻占; 再度验证行业以产品力为王、用户重功能和价格。

GoPro股价表现及原因复盘



硬件:
➤产品型号太过细分, 用户无法分辨
同时造成库存负担
➤功能迭代慢, 新功能鸡肋, 未有实质提升, 同时删除用户常用功能

软件:
早期忽视图像剪辑, 直至2016年才收购两家标的补齐

多元化:
进军无人机, 与大疆合作破裂后, 自研产品出现质量故障

影石创新:
通过全景相机切入运动相机



大疆:
通过无人机切入运动相机

目录

- 产品外延：快速迭代、AI领先
- 海外抢占：线上线下皆有空间
- 成本优化：国产替代降本空间

PART 1

产品外延：快速迭代、AI领先

产品矩阵：影石品类最全、迭代最快

影石：6条产品线（细分品类最全）+首创拇指相机（仅39g便携小巧解放双手）；迭代速度年均更新3-5款（最快），23/24/25H1分别更新3/5/2款；24年新品已采用高端芯片提升算力及性能；

大疆：3条产品线+Pocket相机为独家（对手机/相机+云台产品的便携替代）；迭代速度年均更新2-3款（较快），23/24/25H1分别更新3/1/1款；24年新品Action5Pro引入超级夜景和人物跟随功能；

GoPro：3条产品线；迭代速度年均更新1款（落后且性能升级并不显著），23/24/25H1分别更新1/3/1款；24年运动相机新品Hero13沿用上代1/1.9"传感器对画质提升有限、全景相机新品Max核心规格与19年上代Max基本一致。

产品矩阵迭代比较

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
影石	全景/运动相机	One X		One X2		One X3		One X4	One X5
	全景/模块化运动相机			ONE R		ONE RS			
	拇指运动相机		GO		GO 2		GO 3	GO 3S	
	运动相机						ACE/ACE PRO	Ace Pro2	
	AI手机稳定器						Flow	Flow Pro	Flow 2 Pro
	AI云台摄像头					Link		Link 2/Link2C	
大疆	运动相机		Action		Action 2	Osmo Action 3	Osmo Action 4	Osmo Action5 Pro	
	轻量级运动相机/云台相机	DJI Pocket		DJI Pocket 2			DJI Pocket 3		
	手机云台	OSMO Mobile 2	OSMO Mobile 3		OSMO Mobile 4	Osmo Mobile 5/SE	OSMO Mobile 6		OSMO Mobile 7/7p
GoPro	运动相机	Hero 7 Black	Hero 8 Black	Hero 9 Black	Hero 10 Black	Hero 11 Black	Hero 12 Black	Hero 13 Black	
	轻量级运动相机							New GoProHERO	
	全景相机		GoPro MAX					GoPro Max 2025	GoPro MAX2 (预)

硬件能力：影石高端领先、更重画质

横向比较：GoPro在性能、价格上皆已不具竞争力。

影石：高端领先（今年新品X5性能引领3k+价格带），带来更高画质性能（AI芯片性能强于同业，带来更高算力&分辨率）。

大疆：运动相机定价相对更低（Action3/4/5Pro分别定价1299/2098/2598元，对标Ace/AcePro/AcePro2分别1598/2198/2698元定价较低，包含智能跟随）+基础性能优秀（续航/存储/防水等极限参数较高），性价比同理大幅领先Gopro。

三家核心产品性能比较

	运动相机			全景相机			
	DJI OSMO Action 5 Pro	Insta360 Ace Pro 2	GoPro Hero13	Insta360 ONE RS	Insta360 X4	GoPro Max	Insta360 X5
时间	24.09	24.10	24.09	22.03	24.04	24.2	25.04
国内发布价	¥2,598	¥2,698	¥2,784	¥2,605	¥2,749	¥2,784	¥3,798
国外发布价	\$329	\$359.99	\$399	-	\$424.99	\$349	
传感器尺寸	1/1.3"	1/1.3"	1/1.9"	1/2"	1/2"	1/2.3"	1/1.28"
芯片	4nm高性能芯片	5nmAI芯片 +专业影像芯片			5nm AI 芯片		5nm AI 芯片 AI 三芯片 2 块专业影像芯片
视频最高规格	4K@120fps	8K@30fps 4K@120fps	5.3K@60fps 4K@120fps	6K@25fps 5.7K@30fps 4K@60fps	8K@30fps 5.7K@60fps	5.6K@30fps	8K@30fps 5.7K@60fps
照片最高规格	4000万像素	5000万像素	2700万像素	4800万像素	7200万像素	1660万像素	7200万像素
电池容量	1950mAh	1800mAh	1900mAh	1445mAh	2290mAh	1600mAh	2400mAh
续航时间	240分钟	180分钟	79分钟	75分钟	135分钟	78分钟	185分钟
存储容量	内置存储64GB， 支持1TB储存卡	支持1TB存储卡	支持1TB存储卡	支持1TB存储卡	支持1TB存储卡	支持256GB存储卡	支持1TB存储卡
防水	20m	12m	10m	5m	10m	5m	15m
隐形自拍杆	√	√	×	√	√	√	√
智能跟随	√	×	×	×	√	√	√
夜景模式	√	√	√	×	×	×	√
手势控制	×	√	×	×	√	×	√

资料来源：各品牌官网，华安证券研究所

软件能力：影石全景起家、AI接力

影石创新全景相机画面技术领先、下一阶段核心优势将由AI侧前瞻投入接力：

全景优势：影石以全景技术起家（多镜头同步实时拼接、畸变校正），如X5进一步优化人像畸变。

AI为下一阶段布局核心：影石已打造关键帧打点、深度追踪、穿梭延时、子弹时间等创新功能，AI创意库玩法较丰富，并在AI及高制程芯片使用方面前瞻投入颇多。

三家软件AI实力比较

	影石	大疆	GoPro
智能跟随	全景相机支持 框选视频中的人、动物或其他移动的物体，AI能牢牢锁定目标，始终将其聚焦在画面中央	运动相机、pocket全部支持 可选主角跟随模式和预构图跟随模式，画面平滑移动并牢牢跟随，让拍摄焦点不丢失	全景相机支持 无论拍摄对象在摄像机周围的任何地方，都能轻松跟踪并对焦
智能构图	全景视频可通过App自由选取所需角度随心构图		全景相机MAX录制后可在应用中选择理想角度
自动成片	AI会为你智能挑选视频中的精彩片段+自动配乐	AI智能识别筛选高光片段，一键生成精彩大片。	自动快速成片+Beat Sync音乐同步
创新功能	AI创意： 关键帧打点、深度追踪、穿梭延时、子弹时间	AI识别： 依据场景推荐模板、灵感库教学拍摄样片	

拓展方向：产品外延+场景扩充

更长期看，产品矩阵+品类矩阵皆有多元化逻辑（无人机/车载/智驾）。

相机品类：影石有望进一步拓展AI智能应用、大疆亦有可能补齐全景+便携品类、GoPro以价格下探面对国产品牌的强势竞争；

其他拓展：影石新推Insta360+云增值服务，已有内容端+B端场景拓展，未来关注向其他硬件设备无人机/车载领域的拓展；大疆品类布局较广，无人机与运动相机存潜在算法渠道协同。

相机产品+第二曲线拓展方向比较

	影石	大疆	GoPro
运动相机	23年发布ACE系列，尚处高增阶段提供弹性	未来有望拓展对标拇指相机的轻量化产品&AI应用	轻量运动相机NewHero将产品价格下探1499元，应对中国品牌竞争
全景相机	率先应用AI芯片，未来推动AI智能	未来有望拓展全景相机	已于19年/24年发布两款全景相机，但未有显著升级， 25年新款MAX2酝酿
无人机等	22年5月推出外挂式无人机全景相机瞳Sphere，实现5.7K全景拍摄，关注后续领域继续拓展	车载无人驾驶/具身智能/扫地机/EBIKE拓展	16年发布无人机后因产品问题召回
内容拓展	25年推出Insta360+“云服务”，集云存储、云分享、云播放、云剪辑、云导出于一身	推出大疆司空2无人机任务管理SaaS平台/大疆机场3可车载无人值守平台，AI大模型孵化	16年推出订阅云服务
2B端拓展	与徐工合作推出业界首个5G全景无人驾驶方案 与美的中央空调、同有软件合力打造VR+全景家装方案	与国网合作构建电力低空经济生态圈； 为上汽/一汽等车企提供智驾方案	尚无

影石产品空间展望

我们总结对比影石、大疆及GoPro，影石创新已塑全景优势+软件突出+迭代领先三重产品壁垒，持续抢占外资品牌全球份额，长期品类外延空间可观。

影石：全景技术先发优势+需求洞察创新迭代；重研发+轻资产；**发展路径更偏快速创新的垂直消费级龙头。**

大疆：无人机赋能硬件及算法优势，未来可展望视觉AI能力下放和空白产品线补齐（Procket云台创新、全景相机补齐）；自有产线；**无人机/运动相机的产品渠道复用，发展路径更偏平台型龙头。**

GoPro：全球强品牌力优势+自研Dsp芯片，但当前产品性价比+创新节奏成其发展掣肘。

研发方向+生产模式+背景基因

	影石	大疆	GoPro
成立时间	2015年从南京迁至深圳，影石正式成立，后人员引进和融资均加快。	2006年创立于深圳。	2002年创立于美国加利福尼亚州。
创始背景	刘靖康，主修软件工程，在校时即拥有网络知名度，被称为“南大技术帝”。	汪涛，主修电子工程，导师李泽湘早期为公司带来资金人员支持+打造机器人产业基地，共培育孵化了140多家硬科技公司。	尼古拉斯·伍德曼，主修视觉艺术，冲浪爱好者，强调“内容才是发展的核心，硬件只是辅助。”
研发方向	手持影像设备、无人机	全球民用无人机绝对龙头（份额>70%），早期开发飞行控制器实现稳定悬停，当前在无人驾驶、手持影像、具身智能都有布局	手持影像设备
生产模式	自研+代工的外协加工模式，深耕研发。借助深圳产业链优势实现“上午设计迭代，下午打样测试”。	采用自有产线组装，偏向生态链构建。	自研+中国/泰国/墨西哥代工，目前仍对中国组装厂有依赖，计划降低对中国组装厂的依赖。
产品总结	快速迭代路线，重垂直深耕+软件优化	高性价比路线，重基础性能和平台构建	自研芯片，但迭代偏慢、参数落后

资料来源：各品牌官网，公司公告，极客公园，中国青年企业家协会，微天使APP，经济日报，军鹰智库，生动活泼机构号，界面新闻，华安证券研究所

PART 2

海外抢占：线上线下均有空间

线上空间：独立站+第三方

影石创新较早确立海外策略，24年内销/外销占比2:8。从海外社媒情况看，GoPro早期先发优势使其拥有全球领先的高知名度，国产大厂较GoPro在品牌露出仍有较大可成长空间，当前影石已有发力海外热点营销（奥运会/NASA/美国超级碗）+KOL和UGC（发布创作者计划招募全球KOL），逐步追赶。

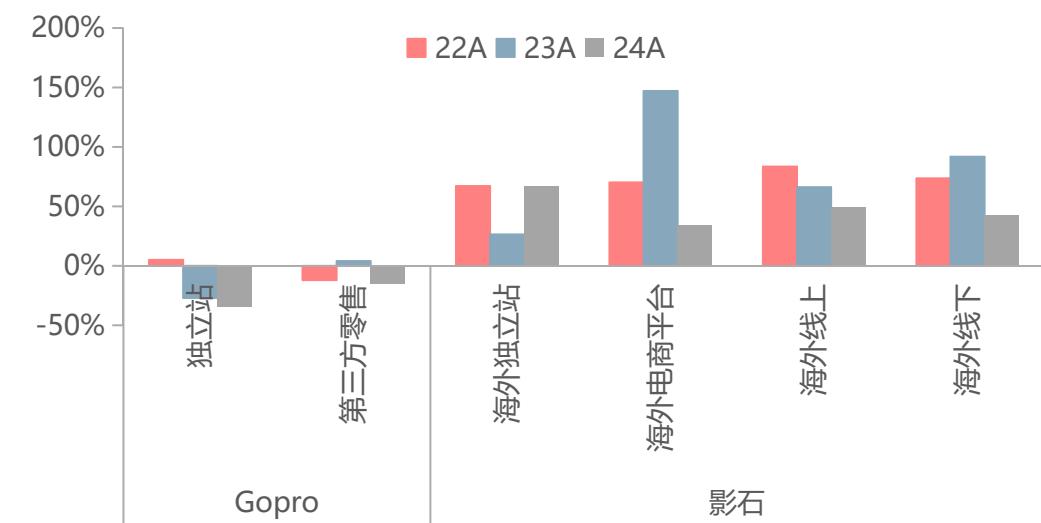
影石创新海外线上增速近年持续高于45%，23/24年独立站分别+26%/+67%、第三方线上分别+146%/+34%，强产品力+社媒运营相辅相成，带来品牌独立站+三方线上可观增长，但我们认为独立站潜力仍有释放空间；且新兴市场仍有开拓空间。

GoPro同期独立站/三方零售（线上线下）分别-27%/+4%，有所承压。

影石VS大疆VSGoPro社媒热度

	影石	大疆	GoPro
tiktok官方号视频最高播放量 (M)	40	15.5	90.6
tiktok品牌话题数 (K)	0.8	2.1	1.7
Youtube官方号粉丝数 (万)	115	479	1120

影石vsGoPro海外分渠道增速



资料来源：各品牌Tiktok/Youtube官方账号（截止5月），华安证券研究所

资料来源：各公司公告，华安证券研究所

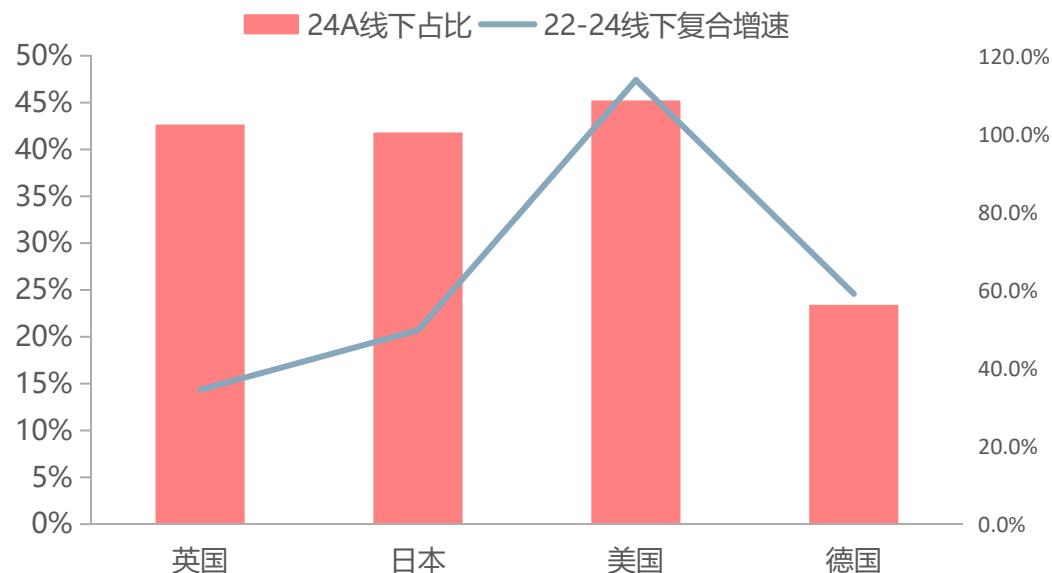
线下空间：美德+渠道覆盖

影石创新亦与Bestbuy、Sam's Club等海外线下渠道积极合作。对比影石GoPro报表可见线下空间：

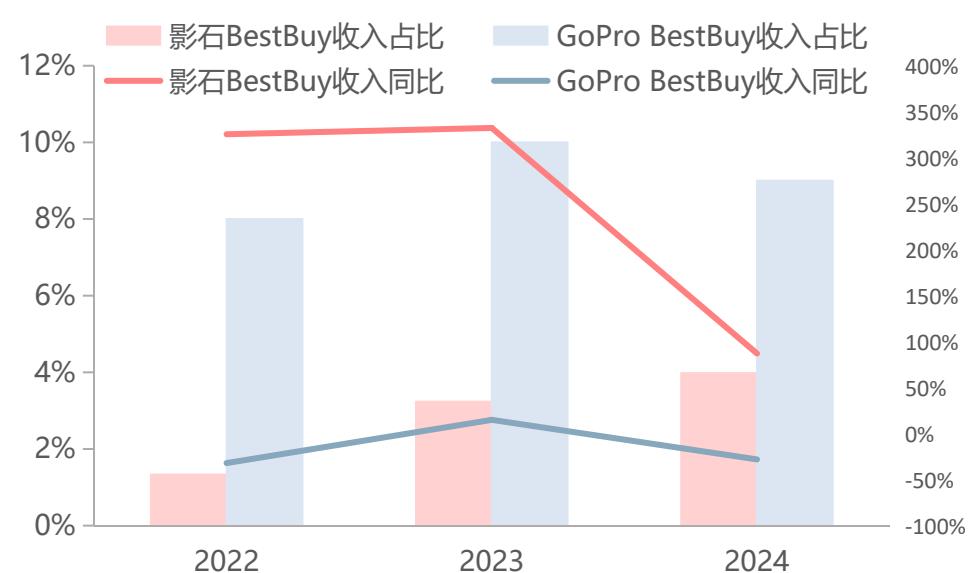
区域空间：22-24年美/德/日/英线下cagr+113.8%/59.0%/49.7%/34.4%，美德增速领先。美国24年线下占比从40%提升至45%、线下收入同比+61%，德国线下占比仍低于其他国家，两国线下均仍有开拓空间，新兴市场仍可期；

渠道空间：以BestBuy为例，22-24年BestBuy占影石创新收入比重从1.3%提至4.0%，渠道同比+326%/+332%/+87%；而BestBuy占GoPro收入比重高达8%/10%/9%，该渠道同比-32%/+15%/-28%，增长疲弱。

影石海外主要国家线下占比（左）及22-24CAGR（右）



影石/GoPro BestBuy占比（左）/增速（右）



影石收入空间展望

24年全球手持影像设备市场同比+16%，当前仍为渗透率不足10%的增量市场；

我们假定将手持影像设备对标20年前后的清洁机器人市场（20-24年行业cagr11%），参考石头科技全球份额（20-24年从12%至22%），24年影石创新/石头科技规模增速分别+53%/+38%。

影石23年全球份额（销额）10%，份额假定从23年10%提升至27年20%，对应27年收入129亿，3年cagr+32%。

影石创新收入份额空间预测

	23A	24A	27E	3年CAGR
全球智能影像设备市场(亿元)	365	424 (+16%)	645	15%
影石份额	10%	13%	20%	
影石收入 (亿元)	36.36	55.74 (+53%)	129	32%

资料来源：Frost&Sullivan, 公司公告, 华安证券研究所

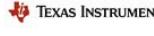
PART 3

成本优化：国产替代降本空间

全产业链拆分

- ✓ 上游：摄像头模组为核心部件，DSP芯片和CMOS模组海外领先，CMOS最为集中。
- ✓ 中游：全球高度集中，运动相机CR5~74%、全景相机CR3~89%。
- ✓ 下游：线上高渗透率，线下海外空间更大。

运动/全景相机上下游

上游		中游				下游		
CMOS感光模组	DSP芯片	运动相机			销售模式			
 思特威电子科技  OmniVision	  	   	 	  	  	 大疆创新	<p>▶ 线上：官方商城、第三方平台、电商平台入仓</p> <p>▶ 线下：线下经销、大型商超或专业销售渠道、线下直销</p>	
光学镜头		全景相机						
 舜宇光学科技	 宇瞳光学	 欧菲光	 LCE	 RICOH imagine. change.	  	  		

资料来源：Frost&Sullivan, 前瞻产业研究院, 各公司官网, 华安证券研究所

进口依存：芯片>传感>镜头

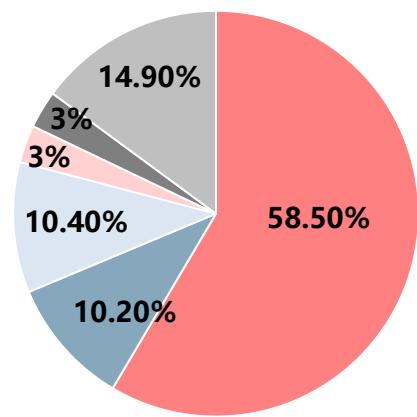
成本拆分：摄像头模组占比60%，进口依存度排序DSP芯片>传感器>镜头，当前镜头已国产化、CMOS替代正当其时。

Dsp芯片（占20-30%）：高端国产化偏低。国产芯片厂商众多，但高制程芯片突破较海外仍有差距+光刻机采购制约，当前Dsp核心供应商安霸、高通、TI、凌阳、联咏、联发科等，国内中芯国际。运动相机本身并不涉及高端供应链且产能充足，但因影石/大疆新品搭载高制程芯片，供应商仍海外主导。

Cmos传感器（占15-20%）：国产化正当其时。CR3为索尼42%三星25%（占据高端）豪威13%（主打中低），近年国产技术逐步向上突破，大疆相机已采用国产豪威/影石全景相机仍采用索尼。豪威年初发布OV50X首颗国产1英寸大底，预计25Q3量产，传感国产替代正当其时。

镜头（占15-20%）：国产化程度已高。老牌玩家为日本企业富士、尼康、理光，国内联创、舜宇、欧菲光皆已完成国产替代。

原材料成本拆解



- 摄像头模组 (DSP芯片/传感器/镜头等)
- 结构件
- 配件
- 包材
- 电池
- 其他

核心供应商拆解

	影石	大疆	GoPro
DSP 芯片	安霸 (毛/净利率 61%/-41%)	高通 (56%/26%)、 Ti (58%/31%)	自研DSP芯片
CMOS 传感器	Sony (34%/9%)	豪威 (韦尔29%/13%) Sony (pocket/无人机)	Sony
镜头	弘景 (一供)、联创 (少量)、欧菲光、舜 宇	舜宇、联创 (无人机)	联创

资料来源：华经产业研究院，公司公告，华安证券研究所

资料来源：各公司公告，公开资料，华安证券研究所 注：标红为24年毛利率/净利率。

影石成本空间展望

我们暂不考虑Dsp芯片国产替代，仅测算传感器国产替代带来的优化空间：

假设：影石创新传感器成本占比15%，豪威较Sony价格低出20~30%；

对应：传感器国产化，带来影石创新当前毛利率从52.20%提至53.63~54.35%，向上提升1.4~2pct。

传感器国产替代下的毛利率优化空间测算

24年营业收入 (万元)	557,412.56	
24年营业成本 (万元)	266,456.30	
毛利率	52.20%	
传感器成本占比	15.00%	
传感器成本 (万元)	39,968.45	
其他成本 (万元)	226,487.86	
豪威传感器优化空间	20.00%	30.00%
优化后传感器成本 (万元)	31,974.76	27,977.91
优化后营业成本 (万元)	258,462.61	254,465.77
优化后毛利率	53.63%	54.35%
毛利率优化幅度	1.43%	2.15%

定价探讨

核心假设：收入，3年行业cagr15%、影石3年份额对标16/18/20%；**毛利率**，产品结构（高端牵引同时低端以价换量，X5规模效应正向拉动+3/+1pct）+降本空间（国产替代正向提振盈利+1/+1pct）+关税影响（参考石头/安克25年之前关税占收入比2~5%，25/26年关税负向影响-2/-2pct）；**费用率**，加码投放之下销售/管理/研发费率合计分别提升+2/+1pct；最终对应**净利率结果17%/16%**。

盈利预测：25/26年公司收入78/101亿、利润13.4/16.5亿，暂未考虑远期云增值业务/无人机等潜在空间。

影石创新增速测算

	22A	23A	24A	25E	26E
收入 (万元)	204,113.36	363,639.23	557,412.56	780,160.00	1,009,332.00
YOY	53.66%	78.16%	53.29%	39.96%	29.38%
毛利率	51.49%	55.95%	52.20%	54.33%	54.45%
销售费用率	14.98%	14.53%	14.81%	15.50%	15.80%
管理费用率	3.44%	3.15%	4.55%	5.00%	5.50%
研发费用率	12.54%	12.31%	13.93%	14.50%	14.80%
财务费用率	-0.93%	0.29%	-0.34%	0.00%	0.00%
净利率	19.96%	22.81%	17.85%	17.18%	16.31%
净利 (万元)	40,733.40	82,957.51	99,474.91	134,032.46	164,604.57
YOY	53.30%	103.66%	19.91%	34.74%	22.81%

资料来源：公司公告，华安证券研究所预测

全文总结

逻辑总结：影石凭借全景技术+产品迭代+软件领先已塑三重产品壁垒快速抢占GoPro份额，当前销量份额逼近手持影像设备第一，未来在矩阵扩张、全球抢占、成本优化方面皆有成长逻辑；看好公司AI前瞻布局下持续抢占全球份额。

定价探讨：3年全球份额对标20%，测算今明年收入78/101亿（同比+40%/29%），利润13.4/16.5亿（同比+35%/23%），我们认为公司高成长性较可比标的平均26年21x存溢价空间，远期更存云/无人机等第二曲线潜在增量，关注公司长期价值。

同步关注产业链标的：镜头模组一供弘景光电、潜在传感器供应商韦尔股份、算法合作虹软科技、持公司8.73%迅雷等。

影石创新供应链标的

镜头模组	弘景光电	影石摄像模组第一供应商
	德赛西威	持有弘景光电 5.67% 股权
	欧菲光	独供 16K 超高清全景相机模组
	舜宇光学	镜头模组供应商
	联创电子	影石高端镜头核心供货商
传感	韦尔股份	子公司豪威科技发布1英寸大底传感器或能实现潜在替代
	瀛通通讯	已进入影石数据传输和电声产品供应链
其他硬件	商洛电子	业务覆盖AR/VR技术领域元器件分销
	统联精密	精密结构件供应商
	紫建电子	电池相关
	思锐光学	提供配套的自拍杆等非光学摄影摄像器材产品
软件支持	虹软科技	提供多模态 AI 算法支持，计算机视觉技术已应用于 X5 的动态追踪和场景识别模块
	万兴科技	“喵影工厂” 等工具软件与影石内容生态深度绑定

资料来源：公司公告，华安证券研究所预测

可比公司盈利估值

公司	市值 (亿元/港元)	26E收入 (亿元)	26E归母 (亿元)	26PE
科沃斯	302.6	208.31	23.86	13
石头科技	402.7	191.37	23.47	17
九号公司	441.4	255.28	25.09	18
安克创新	597.3	416.89	34.64	17
萤石网络	251.2	71.70	8.69	29
极米科技	85.16	49.15	5.33	16
小米集团	14039亿 HKD	6215.21	530.32	24
绿联科技	223.3	97.67	8.22	27
			平均	21
影石创新	709.8	101	16.5	43

资料来源：wind (注：股价对应2025/06/11收盘价)，小米集团/绿联科技

参考wind一致预期，华安证券研究所预测

风险提示

1、三方数据失真

报告中多处引用三方数据，可能同实际情况存在不一致，导致本报告结论存在偏差。

2、数据测算偏差

报告中公司最新市占率/盈利预测等的结果依托行业发展趋势、公司财报、公开信息等测算所得，可能存在偏差。

3、新品不及预期

技术突破或市场需求可能导致新品落地效果不及预期，导致本报告结论存在偏差。

4、品牌竞争加剧

若品牌竞争加剧，可能相关公司或产品表现低于预期。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。

感谢您的信任与支持！

邓 欣 S0010524010001