

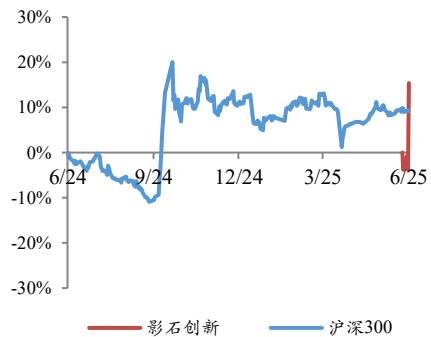
影石创新：国产科技创新与新兴消费相互促进，全景相机全方位记录多彩美好生活

投资评级：买入
首次覆盖

报告日期：2025-06-18

收盘价（元）	204.22
近 12 个月最高/最低（元）	204.22/161.8
总股本（百万股）	401.0
流通股本（百万股）	30.5
流通股比例（%）	7.6
总市值（亿元）	818.9
流通市值（亿元）	62.29

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

相关报告

- 影石创新新品热销引发市场关注，历经十载反超 GoPro 问鼎全球 20250427

主要观点：

- 影石创新披露公司 2025 年 1-3 月主要财务数据和 2025 年 1-6 月业绩预测，收入高速增长

公司 2025 年 1-3 月实现营业收入 13.55 亿元，同比 2024 年同期 1-3 月的 9.63 亿元大幅提升 40.70%；实现归母净利润为 1.76 亿元，同比 2024 年同期 1-3 月的 1.81 亿元同比小幅下降约 2.5%。公司同时披露业绩预测，预计 2025 年 1-6 月，可实现营业收入 32.14 亿元-38.15 亿元，同比增长 32.38%~57.10%；扣除非经常性损益后净利润为 4.69 亿元~5.54 亿元，较去年同期变动约-4.64%~12.63%。公司 2025 年 Q1 季度净利润下降主要系研发投入持续加大，同比提升 3.21%。为提升品牌影响力，扩大受众面，公司加大营销力度，销售费用率同比提升 3.18%。

- 消费级产品占比公司营收近 85%，X 系列全景（占比 50%+），Go 系列（占比 16.3%），Ace 系列（占比 10.44%）

影石创新消费级产品近 3 年均维持 85% 左右营收占比水平，其中三大消费级产品包括 X 系列全景相机占比 2024 年营收 52.74%；Go 和 Ace 系列广角相机分别占比 2024 年营收的 16.30% 和 10.44%。

X 系列全景相机主要特色为全景拍摄，面面俱到，使用者可先拍摄后取景，一台全景相机等于无限机位。产品广泛应用于机车骑行、单车、水上水下运动、滑雪、钓鱼等户外运动。

Go 和 Ace 系列作为广角相机主要对标 GoPro Hero 系列和 DJI OSMO Action 系列产品，是创作者经济和直播经济的好助手。公司于 2023 年 11 月推出 Ace 系列翻盖广角相机，进一步补充广角运动相机产品矩阵。经过一年半的耕耘，Ace 系列产品已成为仅次于 X 系列全景相机和 Go 系列的公司第三大产品。Ace 系列翻转触控萤幕，不仅方便预览和操控，还能精准构图，无论拍 vlog、自拍或是运动场景的多角度预览，都能轻松应付。

GO 系列第一代产品、第二代产品和第三代产品分别于 2019 年 8 月、2021 年 3 月和 2023 年 6 月推出。Go 系列产品更为轻便小巧，可搭配相关配件，帮助创作者解放双手享受当下时光，用第一视角记录世界。也可搭配宠物配件，获得宠物独特视角。

- 全景相机领域影石创新占据全球主导地位，公司配件丰富满足用户日常拍摄需求

公司在全景相机市场占据全球主导地位。根据 Frost & Sullivan 的数据显示，2023 年全球消费级全景相机市场份额前三位分别为影石创新、日本理光、GoPro，市场占有率为 67.2%、12.4% 和 9.2%。考虑到公司产品线的持续创新与迭代能力，以及生产和销售渠道布局

情况，预期 Insta360 的市场优势将会持续。预计公司 2024 年全球消费级全景相机市场占比达到 81.7%。

公司丰富的产品配件套件，满足用户日常拍摄需求。从公司官网配件应用板块按照场景区分分为 8 大场景，包括旅行+Vlogs；汽车应用；骑乘机车；单车；水类运动；家庭+宠物；雪地运动；爬山等。

● 影石创新供应链：文晔科技（IC，索尼、安霸）和弘景光电（镜头模组）是核心供应商

影石创新主要供应商包括文晔科技股份有限公司、广东弘景光电科技股份有限公司等。根据影石创新招股意向书披露，2024 年公司 IC 采购金额为 8.22 亿元，占比采购成本的 28.82%；镜头模组采购额为 7.12 亿元，占比采购成本的 24.93%；结构件采购金额为 3.3 亿元，占比采购成本的 11.59%。其他材料如电池，LCD，包材和连接器等占比采购综合成本均小于 5%。

从核心采购成本构成的 IC 和镜头模组方面。弘景光电占比影石创新综合镜头模组的比例从 2022 年的 39.95%，大幅提升至 2023 年的 72.87% 占比；2024 年弘景光电占比影石创新镜头模组采购占比进一步提升至 74.08%。IC 方面，文晔科技占比 IC 综合采购的比例从 2021 年的 51.33%，提升至 2022 年的 73.25%；2023 年和 2024 年，文晔科技占比 IC 综合采购的比例分别为 60.68% 和 68.80%。

● 投资建议

预计影石创新公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 13.08 亿、16.40 亿、22.26 亿元，EPS 分别为 3.26、4.09、5.55 元，对应 PE 分别为 62.62 倍、49.94 倍、36.79 倍。考虑到公司是全球全景相机领导企业，同时研发领域和市场营销持续投入，公司将继续保持产品创新迭代能力，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

AI 端侧技术迭代不及预期，消费需求疲软，关税影响加剧，竞争加剧。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5574	7865	10136	13061
收入同比（%）	53.3%	41.1%	28.9%	28.9%
归属母公司净利润	995	1308	1640	2226
净利润同比（%）	19.9%	31.5%	25.4%	35.7%
毛利率（%）	52.2%	51.0%	50.0%	50.0%
ROE（%）	31.3%	21.0%	20.8%	22.0%
每股收益（元）	2.76	3.26	4.09	5.55
P/E	0.00	62.62	49.94	36.79
P/B	0.00	13.13	10.40	8.11
EV/EBITDA	-0.23	54.92	44.16	31.85

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 影石创新：业绩持续高速增长，历经十载风雨兼程成为全球全景相机领导企业	5
1.1 影石创新：预计 2025 年 1-6 月实现营收增长 32.38%-57.10%	5
1.2 影石创新主营业务和产品构成：消费级产品占比近 90%	6
1.3 影石创新消费级产品不断迭代，应用场景丰富	9
1.4 影石创新配件组合丰富，满足用户拍摄需求	11
2 影石创新与产业链紧密合作，研发持续投入	16
2.1 影石创新供应链：文晔科技（IC，索尼、安霸）和弘景光电（镜头模组）是核心供应商	16
2.2 全景相机市场竞争格局：影石创新占据主导地位	19
2.3 影石创新持续研发核心技术，巩固产品优势	24
3 盈利预测与投资建议	28
3.1 盈利预测	28
3.2 投资建议及估值	29
风险提示：	29
财务报表与盈利预测	30

图表目录

图表 1 影石创新公司业绩 2025 年 1-3 月 (单位: 万元)	5
图表 2 影石创新公司业绩 2025 年 1-6 月 (预计) (单位: 万元)	5
图表 3 影石创新产品构成和对应的具体应用	6
图表 4 影石创新消费级智能影像设备占比近 90%	6
图表 5 影石创新主要智能影像设备产品及销售收入情况 (X 系列全景、GO 和 ACE 系列广角是公司核心主力产品)	7
图表 6 影石创新公司主要产品平均单价、收入及占比情况	8
图表 7 影石创新公司产品产量和销量	9
图表 8 影石创新分产品类别的销量及单价	9
图表 9 影石创新 X5 主要特色 (拍摄全面, 先拍摄后取景; 一台全景相机, 无限机位)	9
图表 10 影石创新 ACE 系列产品核心亮点	10
图表 11 影石创新 GO 系列产品核心亮点	10
图表 12 影石创新消费级智能影像设备使用效果图	11
图表 13 影石创新配件对应的应用场景	11
图表 14 影石创新配件对应的示意图和配件特点	12
图表 15 影石创新外协加工厂商和占比	17
图表 16 影石创新采购核心零部件平均单价和采购数量 2022-2024	17
图表 17 影石创新 IC 采购额和增速	18
图表 18 影石创新镜头模组采购额和增速	18
图表 19 影石创新 IC 采购 (文晔科技) 采购额和增速	18
图表 20 影石创新镜头模组 (弘景) 采购额和增速	18
图表 21 影石创新镜头模组核心供应商占比	19
图表 22 影石创新 IC 核心供应商占比	19
图表 23 影石创新核心供应商: 文晔科技 (IC, 索尼、安霸) 和弘景光电 (镜头模组) 是核心供应商	19
图表 24 影石创新产品和其他消费级智能影像设备对比	20
图表 25 影石创新产品和其他专业级智能影像设备对比	20
图表 26 影石创新产品和其他品牌对比包括 GOPRO、日本理光、大疆 (2024 年营收, 利润, 公司定位)	21
图表 27 影石创新产品和其他品牌对比包括 GOPRO、日本理光、大疆 (销售区域占比营收比例)	21
图表 28 全球手持智能影像设备行业市场规模(亿元)	22
图表 29 全球运动相机出货量(万台)	22
图表 30 2023-2027 年全球全景相机市场规模及预测(亿元)	23
图表 31 2023 年全球消费级全景相机市场占有率	23
图表 32 全球消费级全景相机市场占比 (INSTA360 排名第一)	23
图表 33 中国消费级全景相机市场占比 (INSTA360 排名第一)	24
图表 34 全球专业级全景相机市场占比 (INSTA360 排名第一)	24
图表 35 公司核心技术在主营业务中的应用和收入贡献情况	24
图表 36 影石创新主要核心技术均来自自主研发并投入大批量生产中	25
图表 35 公司核心技术在主营业务中的应用和收入贡献情况	28

1 影石创新：业绩持续高速增长，历经十载风雨兼程成为全球全景相机领导企业

1.1 影石创新：预计 2025 年 1-6 月实现营收增长 32.38%-57.10%

根据影石创新招股意向书披露，公司 2025 年 1-3 月实现营业收入 13.55 亿元，同比 2024 年同期 1-3 月的 9.63 亿元大幅提升 40.70%；实现归母净利润为 1.76 亿元，同比 2024 年同期 1-3 月的 1.81 亿元同比小幅下降约 2.5%。公司净利润下降的主要原因为：

- 1) 公司持续推进全新产品线开发、关键技术升级及技术版图拓展，研发投入持续加大，使得 2025 年 1-3 月研发费用率较上年同期上升了 3.21 个百分点；
- 2) 为进一步提升品牌影响力，将产品的垂直领域优势向更为广阔的大众消费场景渗透，公司加大了在线上营销宣传、线下展会活动及线下直营店等方面的市场推广投入，使得 2025 年 1-3 月销售费用率较上年同期上升了 3.18 个百分点。

图表 1 影石创新公司业绩 2025 年 1-3 月（单位：万元）

项目	2025 年 1-3 月	2024 年 1-3 月	变动幅度
营业收入	135,503.34	96,307.40	40.70%
净利润	17,634.93	18,087.91	-2.50%
归母净利润	17,634.93	18,087.91	-2.50%
扣非归母净利润	16,074.03	16,882.78	-4.79%

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

在业绩预计方面，公司披露了 2025 年 1-6 月的相关数据。公司预计可实现营业收入 321,428.00 万元~381,475.00 万元，较去年同期变动约 32.38%~57.10%；预计实现净利润 49,435.00 万元~58,322.00 万元，较去年同期变动约 -4.65%~12.49%；扣除非经常性损益后净利润为 46,887.00 万元~55,378.00 万元，较去年同期变动约 -4.64%~12.63%。

2025 年 1-6 月，公司预计净利润及扣除非经常性损益后净利润增速低于预计营业收入增速，主要系：

- (1) 为进一步提升品牌影响力，将产品的垂直领域优势向更为广阔的大众消费场景渗透，公司加大了在线上营销宣传、线下展会活动及线下直营店等方面的市场推广投入，2025 年 1-6 月销售费用相较上年同期有所上升；
- (2) 公司持续推进全新产品线开发、关键技术升级及技术版图拓展，研发投入持续加大，2025 年 1-6 月研发费用相较上年同期有所上升。

图表 2 影石创新公司业绩 2025 年 1-6 月（预计）（单位：万元）

项目	2025 年 1-6 月	同期变化
营业收入	321,428.00 万元~381,475.00 万元	32.38%~57.10%
实现净利润	49,435.00 万元~58,322.00 万元	-4.65%~12.49%
扣非后净利润	46,887.00 万元~55,378.00 万元	-4.64%~12.63%

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

1.2 影石创新主营业务和产品构成：消费级产品占比近 90%

（1）影石创新主营业务

公司自成立以来一直专注于全景相机、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，发展形成了由全景技术、防抖技术、AI 影像处理技术、计算摄影技术等为核心的技术体系。公司通过自主研发和技术创新满足消费者在不同场景下的影像需求，并为各行业提供先进的智能影像解决方案。公司推出的智能影像设备产品与各行业加速融合，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。目前公司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。

图表 3 影石创新产品构成和对应的具体应用

产品类别	功能属性	应用领域
消费级智能影像设备	运动相机	可适用于高强度运动状态下拍摄，应用场景包括国防军事、政法警务、户外运动、日常生活娱乐、旅游以及电视节目户外拍摄等场景的内容拍摄
	全景相机	360° 全景拍摄，用于国防军事、政法警务、日常生活娱乐、旅游、户外运动以及VR看房等场景的全景内容拍摄
	全景运动相机	可拍摄360° 全景影像，并适用于高强度运动状态，结合了全景相机及运动相机的功能与场景
	手持摄影设备及网络摄像头	功能高度集成、操作便捷简单的AI手机稳定器，用于优化手机拍摄的效果和体验；高清智能的AI云台摄像头用于直播、视频会议、内容创作、在线课堂等场景
专业级智能影像设备	专业VR全景相机	主要用于专业VR内容制作、直播、全景照片拍摄和制作，应用场景包括国防军事、政法警务、VR街景、VR电影、广告、新闻、赛事直播和VR看房等
	AI视频会议一体机	适用于中小型会议室的专业AI视频会议一体机，主要用于商务会议场景

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

图表 4 影石创新消费级智能影像设备占比近 90%

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
消费级智能影像设备	478,860.52	86.59%	313,152.80	87.18%	170,437.67	84.81%
专业级智能影像设备	2,355.69	0.43%	3,394.72	0.95%	4,774.32	2.38%
配件及其他产品	71,804.66	12.98%	42,656.43	11.88%	25,763.07	12.82%
合计	553,020.87	100.00%	359,203.95	100.00%	200,975.06	100.00%

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

公司消费级智能影像设备新品推出周期在半年至一年，整体生命周期约为一年至一年半。报告期内，公司主要的消费级智能影像设备产品包括 ONE X 系列、GO 系列、ONE R 系列和 Ace 系列。

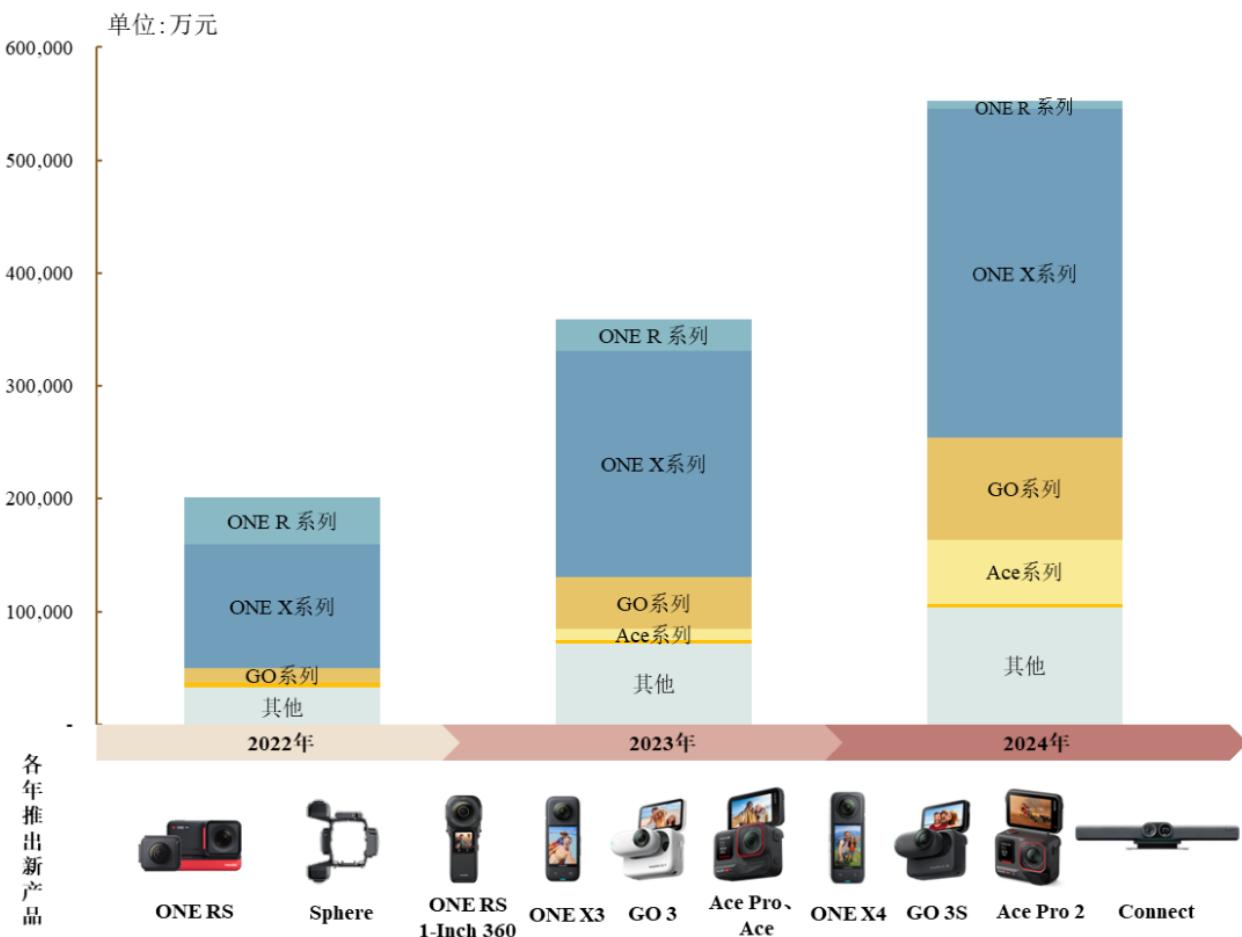
ONEX 系列产品于 2018 年 10 月推出第一代产品 ONE X，销售主要集中于 2018 年第四季度及 2019 年度，该系列第二代产品 ONE X2 于 2020 年 10 月推出，第三代产品 ONE X3 于 2022 年 9 月推出，第四代产品 ONE X4 于 2024 年 4 月推出。报告期内 2022-2024 年，ONEX 系列销售收入分别为 109,242.94 万元、200,850.14 万元和 291,636.89 万元，占比分别为 54.36%、55.92% 和 52.74%；

GO 系列第一代产品、第二代产品和第三代产品分别于 2019 年 8 月、2021 年 3 月和 2023 年 6 月推出，并于 2024 年 6 月推出 GO 3S。报告期内 2022-2024 年，GO 系列销售收入分别为 12,722.87 万元、46,214.41 万元和 90,133.68 万元，占比分别为 6.33%、12.87% 和 16.30%。

ONE R 系列产品于 2020 年 1 月推出，并在 2022 年 3 月推出 ONE RS，报告期内 2022-2024 年，ONE R 全系列销售收入分别为 41,834.77 万元、27,802.22 万元和 7,432.06 万元，占比分别为 20.82%、7.74% 和 1.34%。

Ace 系列第一代产品于 2023 年 11 月推出，第二代产品 Ace Pro2 于 2024 年 10 月推出，2023 年、2024 年该系列实现收入分别为 9,656.07 万元、57,711.99 万元，占比 2.69%、10.44%。

图表 5 影石创新主要智能影像设备产品及销售收入情况（X 系列全景、Go 和 Ace 系列广角是公司核心主力产品）



资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

2022年-2024年，公司消费级智能影像设备销售平均单价分别为2,391.45元、2,259.32元和2,147.74元，整体单价有所波动，主要系报告期内公司不断推出各系列产品，单价有所差异。公司2022年推出新品ONE RS、ONE X3，ONE RS可拍摄8K高清照片和6K高清视频，并将电池容量提高21%，2022年销售平均单价为2,894.75元；ONE X3升级为1/2英寸传感器，最高可拍摄7200万像素全景照片，2022年销售平均单价为2,650.55元。公司2023年推出GO系列第三代产品，较2021年第二代产品续航提升50%，并使用全新的拓展舱配备2.2英寸可翻转触摸彩屏，其销售平均单价较上一代有所上升。公司2024年推出ONE X4、Ace Pro2和Flow Pro，ONE X4支持拍摄更高清的8K全景视频，Ace Pro2采用F2.6大光圈并提升至157°超广视场角，进一步优化最短对焦距离，影像能力提升，Flow Pro支持NFC轻触连接手机配对实现无感开机，并搭载Apple Dock Kit追踪技术以提升智能拍摄性能。公司单个系列产品各年度销售单价基本稳定，存在小幅波动主要系各年度公司推出了不同产品套装，销售单价存在一定差异。报告期内，公司消费级智能影像设备中各产品系列收入占比结构波动主要系由于公司在各年度推出不同系列的新品，消费级智能影像设备产品的热销期通常为一年至一年半，故新品热销期相关系列收入占比上升。

图表6 影石创新公司主要产品平均单价、收入及占比情况

产品类别	产品系列	2024年度			2023年度			2022年度		
		平均单价(元)	收入(万元)	收入占比	平均单价(元)	收入(万元)	收入占比	平均单价(元)	收入(万元)	收入占比
消费级智能影像设备	ONE X系列	2,641.55	291,636.89	52.74%	2,550.24	200,850.14	55.92%	2,427.00	109,242.94	54.36%
	GO系列	2,124.41	90,133.68	16.30%	2,248.48	46,214.41	12.87%	1,577.35	12,722.87	6.33%
	Ace系列	2,168.55	57,711.99	10.44%	2,360.67	9,656.07	2.69%	-	-	-
	ONE R系列	3,225.02	7,432.06	1.34%	3,007.79	27,802.22	7.74%	2,880.65	41,834.77	20.82%
	其他	775.18	31,945.90	5.78%	1,102.85	28,629.97	7.97%	1,808.82	6,637.09	3.30%
	小计	2,147.74	478,860.52	86.59%	2,259.32	313,152.80	87.18%	2,391.45	170,437.67	84.81%
专业级智能影像设备	TITAN系列	79,022.42	640.08	0.12%	77,850.56	879.71	0.24%	77,589.42	1,559.55	0.78%
	Pro系列	23,846.94	1,664.52	0.30%	23,115.86	2,515.01	0.70%	23,211.38	3,214.78	1.60%
	Connect系列	10,019.00	51.10	0.01%	-	-	-	-	-	-
	小计	28,381.87	2,355.69	0.43%	28,265.75	3,394.72	0.95%	30,102.92	4,774.32	2.38%
配件及其他		141.96	71,804.66	12.98%	144.04	42,656.43	11.88%	129.72	25,763.07	12.82%
合计		-	553,020.87	100.00%	-	359,203.95	100.00%	-	200,975.06	100.00%

注：ONE X系列包括ONE X、ONE X2、ONE X3和ONE X4；GO系列包括GO、GO 2、GO 3和GO 3S；Ace系列包括Ace、Ace Pro和Ace Pro 2；ONE R系列包括ONE R和ONE RS；Pro系列包括Pro和Pro 2

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

公司消费级智能影像设备产销率2022年-2024年分别为87.49%、87.42%和87.68%，总体稳定且处于较高水平，2023年产销率下降主要系公司推出Ace Pro等新品进行了备货。2022年-2024年，公司专业级智能影像设备产销率分别为95.66%、94.12%和89.73%。2024年公司专业级智能影像设备产销率有所下降，主要系公司2024年12月推出新品Connect进行了备货。

图表 7 影石创新公司产品产量和销量

年度	项目	产量	销量	产销率
2024 年度	消费级智能影像设备	2,542,781	2,229,598	87.68%
	专业级智能影像设备	925	830	89.73%
	合计	2,543,706	2,230,428	87.68%
2023 年度	消费级智能影像设备	1,585,425	1,386,046	87.42%
	专业级智能影像设备	1,276	1,201	94.12%
	合计	1,586,701	1,387,247	87.43%
2022 年度	消费级智能影像设备	814,560	712,695	87.49%
	专业级智能影像设备	1,658	1,586	95.66%
	合计	816,218	714,281	87.51%

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

图表 8 影石创新分产品类别的销量及单价

2024 年度			
项目	数量（台）	平均单价（元）	收入（万元）
消费级智能影像设备	2,229,598	2,147.74	478,860.52
专业级智能影像设备	830	28,381.87	2,355.69
配件及其他产品	5,058,190	141.96	71,804.66
合计	7,288,618	758.75	553,020.87

2023 年度			
项目	数量（台）	平均单价（元）	收入（万元）
消费级智能影像设备	1,386,046	2,259.32	313,152.80
专业级智能影像设备	1,201	28,265.75	3,394.72
配件及其他产品	2,961,460	144.04	42,656.43
合计	4,248,707	826.00	359,203.95

2022 年度			
项目	数量（台）	平均单价（元）	收入（万元）
消费级智能影像设备	712,695	2,391.45	170,437.67
专业级智能影像设备	1,586	30,102.92	47,774.32
配件及其他产品	1,986,003	129.72	25,763.07
合计	2,700,284	744.27	200,975.06

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

1.3 影石创新消费级产品不断迭代，应用场景丰富

（1）影石创新消费级产品核心包括 X 系列（全景）、Go 和 Ace 系列（广角）

公司主要消费级产品包括 X 系列，GO 系列，Ace 系列分别占比 2024 年营业收入的 52.74%、16.30% 和 10.44%。三个消费级产品合计占比影石创新 2024 年营业收入的 79.48%。

ONE X 系列结合了全景拍摄和 Flow State 防抖科技，可拍摄最高 5.7K 的全景视频，影像画面保留更多细节，可一次性、全方位拍摄，后期再自由取景构图。配件丰富多元，搭配不同的配件可实现不同的创意效果。该系列第二代产品 ONE X2 没有高清触控屏可实时预览拍摄画面，并支持 10 米裸机防水。第三代产品 ONE X3 升级为 1/2 英寸传感器，最高可拍摄 7200 万像素全景照片。第四代产品 ONE X4 支持拍摄更高清的 8K 全景视频，且 5.7K 全景视频模式下的最高拍摄帧率升级为 60fps，在高速运动场景的画面捕捉能力提升。第五代产品 X5 搭载更高配置的 1/1.28 英寸传感器及 AI 三芯片，并推出全新夜景录像模式及全新动态跟拍模式，使 8K 全景画质再上新台阶，色彩更加真实细腻。

图表 9 影石创新 X5 主要特色（拍摄全面，先拍摄后取景；一台全景相机，无限机位）



资料来源：影石创新官网，华安证券研究所

Ace 系列运动相机搭载 2.4 英寸翻转触摸屏，更利于多角度预览和精准构图，磁吸快拆设计亦可实现多机位、多配件的灵活转换。Ace Pro 基于 5nm AI 芯片和 1/1.3 英寸传感器，全新的夜景录像模式能对画面进行 AI 智能降噪和亮度还原，夜间也能获得优异画质。新一代 SUMMARIT 镜头深度融合徕卡光学设计和专业成像技术，将运动相机影像力提升到

全新高度。第二代产品 AcePro2 配备 AI 双芯片，持续提高降噪水平并优化画质，采用 F2.6 大光圈并提升至 157° 超广视场角，进一步优化最短对焦距离。

图表 10 影石创新 Ace 系列产品核心亮点

The screenshot shows the product page for the Insta360 Ace Pro 2. At the top, it says "Insta360 Ace Pro 2 | 街拍套装". Below the title, there are several sections with icons and text:

- 一流的硬件配置**: Shows a camera lens with "1/1.3" and "LEICA" branding.
- 革命性双AI晶片**: Shows a diagram of the chip with "AI 晶片" and "5纳米" (5nm).
- 优异夜拍表现**: Shows night photography samples with "夜景录影" (Night Video Recording) and "其他相机" (Other Camera).
- 卓越音频**: Shows a speaker icon with sound waves.
- 运动HDR 和徕卡颜色设定档**: Shows a motorcycle rider with "关闭" (Off) and "开启" (On) buttons.
- FlowState 防震科技**: Shows a person riding a bicycle with "关闭" (Off) and "开启" (On) buttons.
- 2.5" 翻转触控萤幕**: Shows a motorcycle handlebar with a screen displaying "45°" and "180°".
- 坚固耐用且防水至12m (39ft)**: Shows a camera in water with "12m" and "39ft" text.

资料来源：影石创新官网，华安证券研究所

GO 是一款拇指大小的单镜头防抖相机，采用 18.3 克的轻量化设计，可拍摄最高 1080P 平面视频，可实现第一视角及创意视角拍摄、倍速移动延时摄影和 AI 智能一键剪辑等特效。该系列第二代产品 GO2 在拍摄和防水性能方面进一步提升，支持 HDR 拍摄模式，可拍摄 1440P 高清视频，并实现 4 米防水。第三代产品 GO3 较前代产品续航提升 50%，单相机可拍摄 45 分钟，全新的拓展舱配备 2.2 英寸可翻转触摸彩屏，同时支持无线预览和遥控；GO3S 采用升级芯片，CPU 算力提升 50%，配备全新的广角镜头模组，作为拇指相机突破性地支持 4K 超清分辨率。同时，相机支持自然广角 FOV，可减少画面边缘畸变，视频观感更真实自然。

图表 11 影石创新 GO 系列产品核心亮点

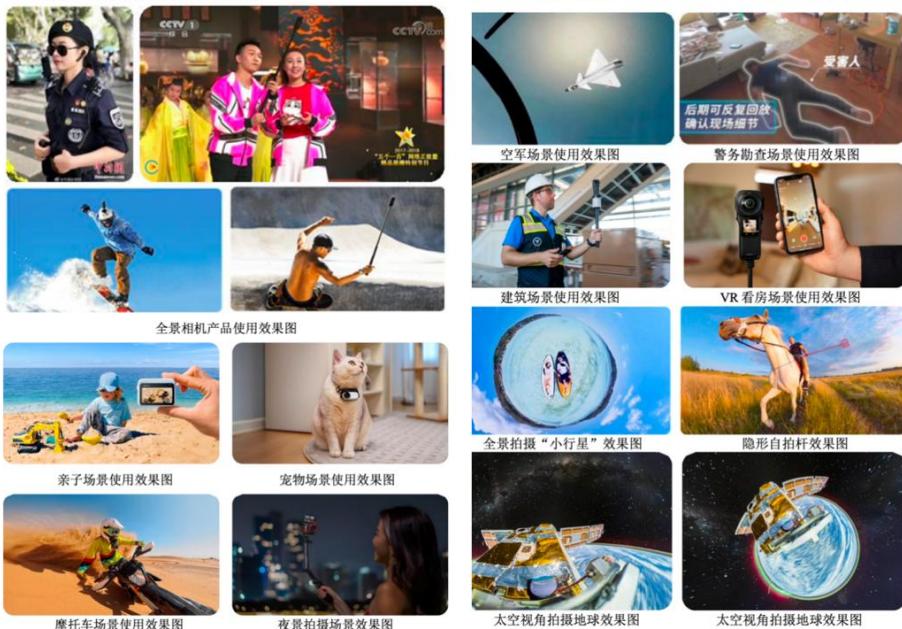


资料来源：影石创新官网，华安证券研究所

根据影石创新招股意向书中对消费级智能影像设备使用效果图的总结和披露看，公司在消费级产品使用场景广泛，其中包括亲子场景使用；宠物场景使用；摩托车场景使用；夜景拍摄场景；空军场景使用；警务勘查场景使用；建筑场景使用；VR 看房场景使用；全景拍摄“小行星”；隐形自拍杆使用；太空视角拍摄地球和太空视角拍摄地球。

图表 12 影石创新消费级智能影像设备使用效果图

公司消费级智能影像设备使用效果图如下：



资料来源：影石创新官网，华安证券研究所绘制

1.4 影石创新配件组合丰富，满足用户拍摄需求

(1) 影石创新配件和其他产品

影石创新的配件类产品主要包括适配公司相机的自拍杆、电池、保护壳、三脚架和蓝牙遥控器等。公司亦推出滑雪套餐、摩托车套餐、宠物套餐等多种配件组合，满足用户在不同场景下的拍摄需求。

从公司官网配件应用板块按照场景区分为 8 大场景，包括旅行+Vlogs；汽车应用；骑乘机车；单车；水类运动；家庭+宠物；雪地运动；爬山等。

图表 13 影石创新配件对应的应用场景



资料来源：影石创新官网，华安证券研究所绘制

图表 14 影石创新配件对应的示意图和配件特点

应用场景	特点	配件产品	配件示意图
	好莱坞大片，轻松甩出来	第二代 Insta360 子弹时间自拍棒	 
	一体化设计，可用作隐形自拍棒或三脚架。	三脚架自拍棒	 
旅行+Vlogs	在 5.7K30fps 预录影模式下可连续拍摄 6 小时以上，再也不错过任何精彩时刻。	续航强化手柄	 
	向上翻转即可在几秒钟内开始使用 X 系列相机进行拍摄，向下折叠以方便存放。	折叠式三脚架自拍棒遥控器套餐 (1/4" 螺口)	 
	3 米超长自拍棒，可解锁更大视野。	强化版超长自拍棒	 
	徒步伴侣。可收纳相机和自拍棒。	磁吸自拍棒挂架	 

内建 10,000mAh 电池提供持续电力。

随身充电盒



为 G03/G03S 提供更快、更智能的文件传输。

Insta360 G03/G03S 闪传伴侣



全新胸带支架可解锁沉浸式的第一人称视角。在 FreeFrame 模式下拍摄，可获得超广角 170°POV。

Insta360 X5 第一人称胸带



解放双手，拍摄完美的 POV 镜头。

Insta360 颈挂支架



头盔下巴支架 2.0 可与多种相机和麦克风相容，达致最身临其境的动作 POV 镜头。

Insta360 头盔下巴配件 2.0



骑乘机车

为最极限强度做的全新设计，支援多种机车型号。

机车尾杆套餐



无论哪种机车，都能稳定拍摄。通用设计，坚固耐用。

重型夹具



完美的摩托车相机支架，用于拍摄不可思议的摩托车影片和照片。

摩托车配件套装



随时随地机动拍摄。

后视镜支架



获得最深 60m (197ft) 的无缝全景影片。包括一个新的快干收纳袋，以确保其安全且免受刮伤。

Insta360 X5 隐形潜水壳



使用防滑手柄，在水中拍摄更安全。

强化版手持浮力棒



水类运动

在水下最深 60m(197ft) 处进行垂直和水平拍摄。

Insta360 Ace Pro2 潜水壳



使用这款可漂浮且防下沉的支架来拍摄最佳的冲浪画面。

浮力冲浪板支架



易于安装在尾波滑水板或冲浪板上，以拍摄精彩片段。

Insta 360 X4 水上运动绳索支架



保持双手自由，拍摄精彩的第三人称滑雪镜头

滑雪杆支架



雪地运动

以独特的视角提升滑雪运动镜头水平。

滑雪套装



专为运动而打造的自拍棒。坚固且轻质的碳纤维。

运动隐形自拍棒



解锁新视角，将骑乘拍摄提升到新高度。

单车码表支架



单车

获得电玩风格的第三人称视角。

单车尾部支架套餐



安装到头上装备或磁吸挂绳上并获得身历其境的POV。

Insta360G03/G03S 转向夹



家庭+宠物

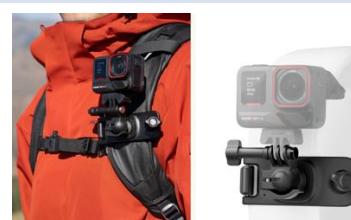
用这款背拍摄宠物POV。S码适合GO相机，M码适合GO和ONERS相机。

宠物背带支架 S&M码



透过颈圈和背部安装选项，获得毛小孩的独特视角。

宠物背带支架 L码



爬山

用于安装在各种背包上。轻松拍出第三人称视角。

背包夹



徒步伴侣。可收纳相机和自拍棒。

跟拍背包配件



磁吸自拍棒挂架

球窝设计提供完整的 360° 灵活性，以确保精确取景。

Insta360 万向夹



轻易地捕捉仪表盘上的镜头，快拆结构让你轻易将它拆下并连接到其他配件上。

车载快拆支架

汽车



打破传统汽车拍摄的限制，解锁更多创意角度。

车载三吸盘支架||标准套餐



将相机固定在车上，以获得超酷的行车画面。

车载吸盘支架



资料来源：影石创新官网，华安证券研究所

2 影石创新与产业链紧密合作，研发持续投入

2.1 影石创新供应链：文晔科技（IC，索尼、安霸）和弘景光电（镜头模组）是核心供应商

（1）影石创新生产模式

影石创新为更好地聚焦于技术研发、产品设计与销售等高价值产业环节，在生产环节主要通过与加工厂商合作的模式进行外协生产。针对高客单价、组装复杂的专业 VR 全景相机及 AI 视频会议一体机，公司设有产线自主负责该类产品的组装生产环节。

公司主要合作的外协加工厂商包括东莞能率科技有限公司、东莞新能源科技有限公司、立讯精密工业股份有限公司等。2022 年-2024 年，公司外协采购金额分别为 14,652.05 万元、23,925.01 万元和 34,962.70 万元。

公司外协加工厂商总体稳定。东莞能率科技有限公司在相机制造领域具有丰富经验，且服务响应速度较快，公司对其外协加工采购金额占比较高，2022-2024 年占比分别为 55.54%、53.40% 和 41.57%，2024 年度其采购占比下降主要系立讯精密工业股份有限公司与公司合作加深，采购金额增长更快。2023 年和 2024 年，公司与立讯精密工业股份有限公司合作金额增长，系公司与其合作逐步加深，Flow 系列主要由立讯精密工业股份有限公司进行加工，并进一步增加了 ONEX 系列、Ace 系列的合作机型，2024 年度公司 ONEX 系列

和 Ace 系列销售金额分别为 291,636.89 万元和 57,711.99 万元，故公司与其合作金额上升。2024 年，东莞市京冠卓电子有限公司成为前五大加工厂商，系因负责公司 2024 年部分云台产品加工，公司与其合作金额增长。

图表 15 影石创新外协加工商和占比

2024 年度		
名称	金额（万元）	占比
东莞能率科技有限公司	14,535.07	41.57%
立讯精密工业股份有限公司	12,689.88	36.30%
东莞新能源科技有限公司	5,544.14	15.86%
深圳鑫利特电路有限公司	812.14	2.32%
东莞市京冠卓电子有限公司	809.17	2.31%
合计	34,390.40	98.36%

2023 年度		
名称	金额（万元）	占比
东莞能率科技有限公司	12,774.84	53.40%
东莞新能源科技有限公司	3,912.64	16.35%
立讯精密工业股份有限公司	3,419.45	14.29%
深圳鑫利特电路有限公司	1,226.59	5.13%
光宝科技(上海)有限公司	726.09	3.03%
合计	22,059.61	92.20%

2022 年度		
名称	金额（万元）	占比
东莞能率科技有限公司	8,137.43	55.54%
东莞新能源科技有限公司	2,922.68	19.95%
深圳市凯木金科技有限公司	686.58	4.69%
深圳鑫利特电路有限公司	499.47	3.41%
立讯精密工业股份有限公司	389.28	2.66%
合计	12,635.44	86.24%

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

(2) 影石创新供应链：

根据影石创新的招股意向书披露，公司采购原材料主要包括 IC 芯片、镜头模组、结构件、配件、包材和电池等。2022 年-2024 年，公司 IC 芯片采购金额占比相对稳定，2024 年 IC 采购占比有所上升，主要系公司新品采用升级的主芯片，其采购单价较高;2023 年开始镜头模组采购占比有所下降，系 ONE X3、ONE X4 等运动相机的生产采购逐步形成规模效应，且该产品结构件、电池等原材料占比相对较高。报告期内，公司 LCD 采购逐渐增加，系因公司推出的新品相机升级搭载了面积更大的屏幕，其采购量有所提升。

图表 16 影石创新采购核心零部件平均单价和采购数量 2022-2024

采购类别	单位：个/套，元					
	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
数量	平均单价	数量	平均单价	数量	平均单价	
IC	139,749,850	5.89	65,631,514	5.63	31,293,296	7.55
镜头模组	4,044,788	175.97	2,439,038	199.83	1,673,467	210.88
结构件	168,377,061	1.97	86,978,696	2.05	32,630,501	2.82
电池	3,923,879	30.63	2,536,971	25.72	1,195,082	29.42
LCD	2,862,381	41.73	1,598,600	45.26	833,656	47.31
包材	80,505,391	0.76	42,708,883	0.86	20,509,956	0.98
连接器	75,924,963	0.68	38,962,170	0.73	18,944,158	0.96

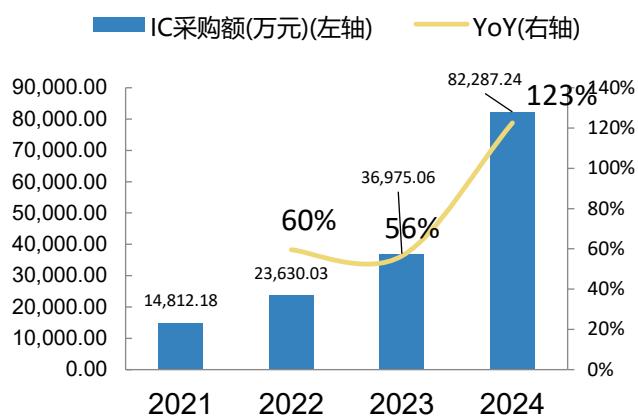
资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

2022 年-2024 年，随着公司业务规模持续扩大，采购数量增长，形成了规模效应，公司 IC、结构件、连接器、包材等原材料平均价格总体呈下降趋势。公司 IC 芯片采购单价随采购数量上升而下降，且随着公司产品不断升级，功能结构更加复杂，音频、存储和电源

芯片的需求量增加，该等芯片单价较低，拉低了 IC 平均单价。2024 年公司芯片采购平均单价有所上升，主要系公司新品采用升级的主芯片，其采购单价较高。2023 年、2024 年镜头模组采购平均单价有所下降，系随着公司业务规模增长，采购的规模效应逐步显现，采购单价有所下降。

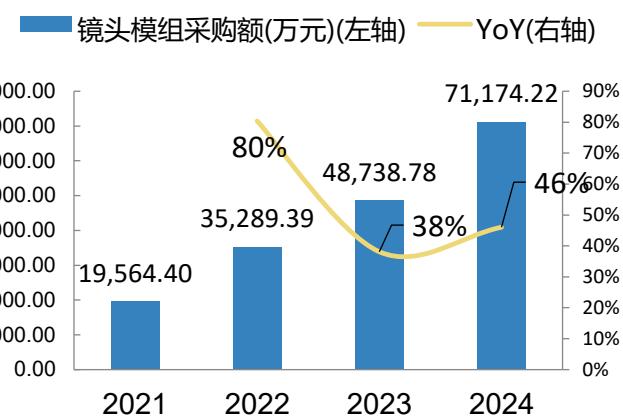
随着影石创新的相机销量不断提升，重要采购原材料的 IC 和镜头模组采购数量不断提升。影石创新综合 IC 采购额从 2021 年的 1.48 亿元，提升至 2022 年的 2.36 亿元，2023 年和 2024 年的 IC 采购额分别为 3.70 亿元和 8.23 亿元。镜头模组方面，影石创新综合采购额从 2021 年的 1.96 亿元，提升至 2022 年的 3.53 亿元。2023 年和 2024 年镜头模组采购额分别为 4.87 亿元和 7.12 亿元。

图表 17 影石创新 IC 采购额和增速



资料来源：影石创新招股意向书，影石创新招股说明书（注册稿），华安证券研究所

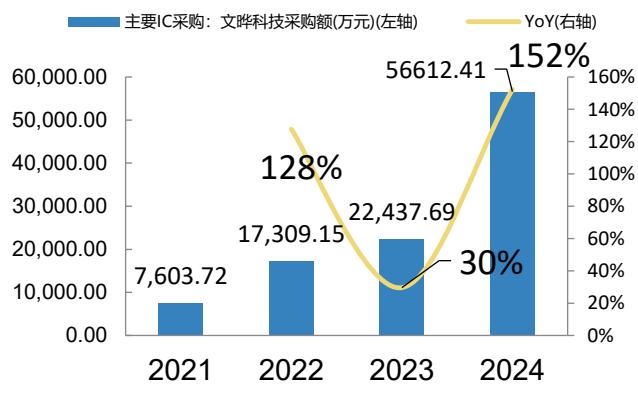
图表 18 影石创新镜头模组采购额和增速



资料来源：影石创新招股意向书，影石创新招股说明书（注册稿），华安证券研究所

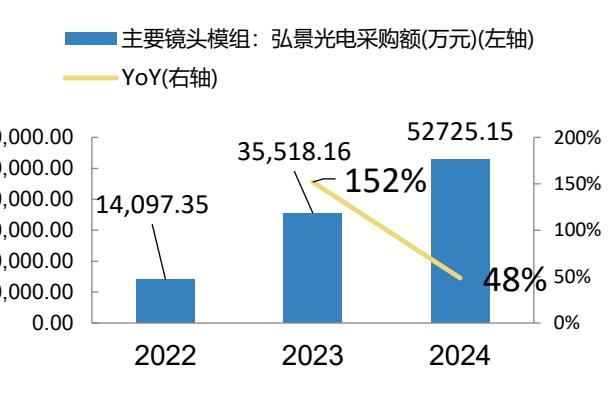
影石创新主要供应商包括文晔科技股份有限公司、广东弘景光电科技股份有限公司等。根据影石创新招股意向书披露，2024 年公司 IC 采购金额为 8.23 亿元，占比采购成本的 28.82%；镜头模组采购额为 7.12 亿元，占比采购成本的 24.93%；结构件采购金额为 3.3 亿元，占比采购成本的 11.59%。其他材料如电池，LCD，包材和连接器等占比采购综合成本均小于 5%。

图表 19 影石创新 IC 采购（文晔科技）采购额和增速



资料来源：影石创新招股意向书，影石创新招股说明书（注册稿），华安证券研究所

图表 20 影石创新镜头模组（弘景）采购额和增速



资料来源：影石创新招股意向书，影石创新招股说明书（注册稿），华安证券研究所

从核心采购成本构成的 IC 和镜头模组方面。弘景光电占比综合镜头模组的比例从 2022 年的 39.95%，大幅提升至 2023 年的 72.87%；2024 年弘景光电占比影石创新镜头模组采购占比进一步提升至 74.08%。IC 方面，文晔科技占比 IC 综合采购的比例从 2021 年的

51.33%，提升至 2022 年的 73.25%；2023 年和 2024 年，文晔科技占比 IC 综合采购的比例分别为 60.68% 和 68.80%。

图表 21 影石创新镜头模组核心供应商占比



图表 22 影石创新 IC 核心供应商占比



资料来源：影石创新招股意向书，影石创新招股说明书（注册稿），华安证券研究所

资料来源：影石创新招股意向书，影石创新招股说明书（注册稿），华安证券研究所

图表 23 影石创新核心供应商：文晔科技（IC，索尼、安霸）和弘景光电（镜头模组）是核心供应商

单位：万元					
年度	序号	公司名称	采购内容	采购额	占采购比例
2024 年度	1	文晔科技股份有限公司	IC	56,612.41	20.44%
	2	广东弘景光电科技股份有限公司	镜头模组	52,725.15	19.04%
	3	余姚舜宇智能光学技术有限公司	镜头模组	14,311.42	5.17%
	4	东莞精熙光机有限公司	配件、结构件	7,947.74	2.87%
	5	诠鼎科技股份有限公司	IC	6,262.16	2.26%
	小计		-	137,858.88	49.78%
2023 年度	1	广东弘景光电科技股份有限公司	镜头模组	35,518.16	23.44%
	2	文晔科技股份有限公司	IC	22,437.69	14.81%
	3	江西联创电子有限公司	镜头模组、护镜	5,028.00	3.32%
	4	深圳日日佳显示技术有限公司	LCD	4,799.31	3.17%
	5	光宝科技(上海)有限公司	镜头模组、IC	4,194.78	2.77%
	小计		-	71,977.94	47.51%
2022 年度	1	江西联创电子有限公司	镜头模组、护镜	18,686.15	19.95%
	2	文晔科技股份有限公司	IC	17,309.15	18.48%
	3	广东弘景光电科技股份有限公司	镜头模组	14,097.35	15.05%
	4	深圳日日佳显示技术有限公司	LCD	3,826.85	4.09%
	5	耕墨（香港）有限公司	IC	1,805.47	1.93%
	小计		-	55,724.97	59.50%

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

2.2 全景相机市场竞争格局：影石创新占据主导地位

(1) 影石创新所在行业主要竞争格局

公司主要产品为消费级智能影像设备和专业级智能影像设备。消费级智能影像设备领域的可比公司同类产品主要有 GoPro 推出的 GoPro Max、GoPro Hero12、GoPro Hero13，日本理光推出的 Ricoh ThetaV 以及大疆推出的 DJI OSMO Action4、DJI OSMO Action 5 Pro。

专业级智能影像设备方面，同行业可比公司暂未推出相关产品，故选取市场主流同类产品 Kandao Obsidian 和 ZCam V1 Pro 进行比较。

图表 24 影石创新产品和其他消费级智能影像设备对比

1) 消费级智能影像设备

项目	Insta360 ONE R (全景版)	Insta360 X5	Insta360 Ace Pro 2	Gopro Max	GoPro Hero12	GoPro Hero13	Ricoh ThetaV	DJI OSMO Action 4	DJI OSMO Action 5 Pro
类型	全景运动相机	全景运动相机	运动相机	全景运动相机	运动相机	运动相机	全景运动相机	运动相机	运动相机
发布零售价(元)	2,798	3,798	2,698	3,998	2,876	3,298	3,499	2,598	2,598
传感器最大尺寸	1/2.3"	1/1.28"	1/1.3"	1/2.3"	1/1.9"	1/1.9"	1/2.3"	1/1.3"	1/1.3"
视频最高规格 ^{注1}	5.7K@30fps 8K@30fps 5.7K@60fps 4K@120fps	8K@30fps 4K@120fps	5.6K@30fps	5.3K@60fps 4K@120fps	5.3K@60fps 4K@120fps	4K@30fps	4K@120fps	4K@120fps	4K@120fps
照片最高规格	5.7K	12K	8K	5.6K	5.6K	5.6K	5.3K	3.6K	8K
电池容量	1190mAh	2400mAh	1800mAh	1600mAh	1720mAh	1900mAh	1220mAh	1770mAh	1950mAh
高续航电池容量	2380mAh	x	x	x	x	x	x	x	x
续航时间	70分钟	88分钟	180分钟 ^{注2}	78分钟	70分钟	79分钟	80分钟	160分钟 ^{注2}	240分钟 ^{注2}
存储容量	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	支持1TB存储卡	内置存储19GB, 不支持存储卡扩展	支持512GB存储卡	内置存储64GB, 支持1TB储存卡

注 1: fps 指画面每秒传输帧数，每秒钟帧数越多，画面流畅度越高；

注 2: 未公布视频最高规格下的续航时间，其续航时间为 1080P@24fps 条件下续航

信息来源：各公司官方网站

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

公司相机产品与市场可比同类产品价格基本相当；在拍摄画面分辨率、流畅性方面，公司消费级产品 ONE R(全景版)可达到 5.7K@30fps，X5 可达到 8K@30fps、5.7K@60fps 或 4K@120fps，Ace Pro 2 可达 8K@30fps 或 4K@120fps，公司专业级产品 Pro 2 可达到 8K@60fps，TITAN 可达到 11K@30fps，该等指标在市场可比同类产品中具有竞争力；在续航能力方面，公司消费级产品 ONE R(全景版)、X5、Ace Pro 2 续航时间分别为 70 分钟、88 分钟、180 分钟，与市场可比同类产品相当，公司专业级产品 Pro 2 和 TITAN 续航时间分别为 50 分钟、70 分钟，仅次于 Kandao Obsidian Pro。

图表 25 影石创新产品和其他专业级智能影像设备对比

2) 专业级智能影像设备

项目	Insta360 Pro	Insta360 Pro 2	Insta360 TITAN	Kandao Obsidian R	Kandao Obsidian Pro	Z Cam V1 Pro
发布零售价(元)	24,888	32,999	99,888	27,999	159,000	268,880
镜头个数	6	6	8	6	8	9
传感器最大尺寸	1/2.3"	1/2.3"	4/3"	1/2.3"	APS-C	4/3"
全景2D视频最高规格	8K@30fps	8K@60fps	11K@30fps	8K@30fps	12K@60fps	8K@30fps
全景3D视频最高规格	6K@30fps	8K@30fps	10K@30fps	8K@30fps	12K@60fps	7K@30fps
照片最高规格	8K3D	8K3D	11K3D	8K3D	12K3D	8K3D
电池容量	5100mAh	5100mAh	10000mAh	6000mAh	-	通过电源供电
续航时间	75分钟	50分钟	70分钟	42分钟	90分钟	-
存储容量	256GB×1 卡槽	512GB×7卡槽	512GB×9卡槽	128GB×6卡槽	2TB×8卡槽	128GB×9卡槽

注：fps 指画面每秒传输帧数，每秒钟帧数越多，画面流畅度越高

信息来源：各公司官方网站

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

影石创新主要的竞争对手包括 GoPro，日本理光和大疆。GoPro 是老牌知名运动相机提供商，2024 年实现营业收入 57.61 亿元，净利润为亏损 31.08 亿元；日本理光定位于办公设备及光学机器综合制造商，2024 年日本理光实现营收 1218.34 亿元，净利润为 18.36 亿元。大疆定位于领先的无人机提供商，同时在影像产品领域推出了航拍无人机、消费级云台相机、专业级云台相机、手持摄像头等设备。

图表 26 影石创新产品和其他品牌对比包括 GoPro、日本理光、大疆（2024 年营收，利润，公司定位）

项目	影石创新	GoPro	日本理光	大疆
2024 年营业收入	55.74 亿元	57.61 亿元	1,218.34 亿元	-
2024 年净利润	9.95 亿元	-31.08 亿元	18.36 亿元	-
公司定位	知名全景相机、运动相机提供商	知名运动相机提供商	办公设备及光学机器综合制造商	领先的无人机提供商
主要影像产品定位	入门级、中高端全景相机和运动相机，适用于运动、旅行等场景，服务于运动、影像爱好者等；专业 VR 全景相机，应用于媒体、影视等领域	运动相机和相关配件、日常装备；用于拍摄精彩生活、分享体验、传递快乐	影像产品主要为高像质小型数码相机；在全景相机领域推出了 THETA 系列 360°全景相机	推出了航拍无人机、消费级云台相机、专业级云台相机、手持摄影设备

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

在销售区域占营收占比看，影石创新 2024 年营收中 24%为中国境内营收，美国市场占比影石创新的营收比例为 23%，欧洲市场占比为 23%，日韩占比 8%，其他市场占比 22%。

GoPro 在美洲市场占比其 2024 年营收约 47%；在亚太和太平洋市场占比约 20%；在欧洲、中东和非洲地区占比 GoPro 营收中的约 32%。

日本理光 2023 年营收分布中，日本占比其营收 38%；美洲占比其营收的 28%；欧洲、中东、非洲占比其营收的约 26%；其他地区占比约 9%。

大疆在全球范围内进行销售，设有日本、美国、欧洲等海外分公司。

图表 27 影石创新产品和其他品牌对比包括 GoPro、日本理光、大疆（销售区域占比营收比例）

项目	影石创新	GoPro	日本理光	大疆
销售区域及营收占比	2024 年营收分布情况 中国境内：24% 美国：23% 欧洲：23% 日韩：8% 其他：22%	2024 年营收分布情况 美洲：约 47% 亚太、太平洋： 约 20% 欧洲、中东、非 洲：约 32%	2023 年营收分布情况 日本：约 38% 美洲：约 28% 欧洲、中东、非 洲：约 26% 其他地区：约 9%	全球销售，设 有日本、美 国、欧洲等海 外分公司

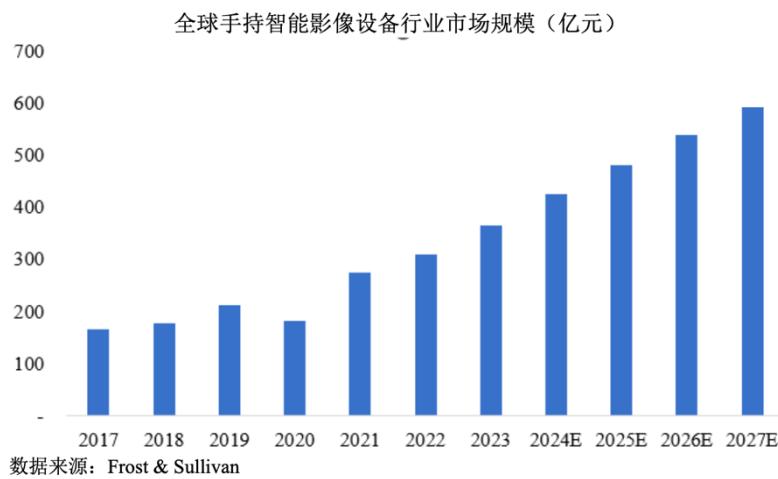
资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

（2）影石创新所在行业市场空间

根据影石创新招股意向书的梳理。随着计算机网络技术、智能控制技术等信息技术的不断发展，智能化的概念开始逐渐渗透到影像设备行业，以运动相机、航拍无人机、全景相机等设备为代表的智能影像设备行业开始快速发展。2010 年，GoPro Hero HD 摄像机问世，实现用极小的机身完成 1080P 视频拍摄，运动相机开始受到广泛关注和规模化生产；2014 年，大疆推出第一代消费级航拍无人机 Phantom 2 Vision，消费级航拍无人机逐渐

形成规模;2013年,日本理光推出了第一款全景相机;从2017年开始,Insta360影石、三星、尼康等多个品牌纷纷推出全景相机,推动全景相机市场快速发展。全球手持智能影像设备市场规模由2017年的164.3亿元增长到2023年364.7亿元,复合年增长率达到14.3%。

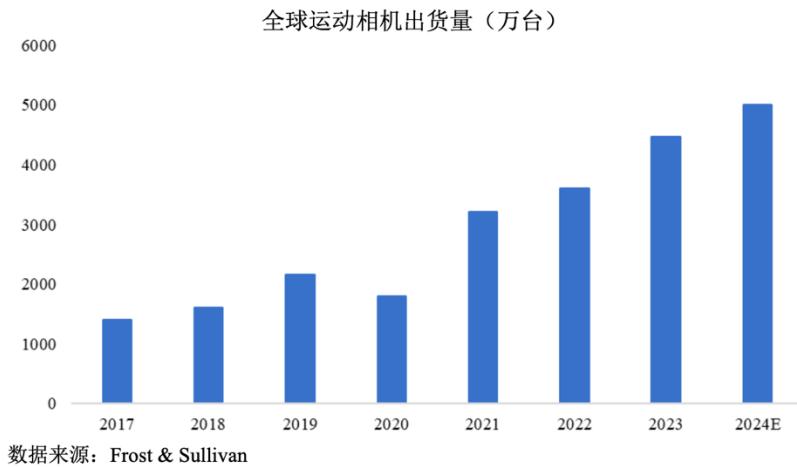
图表 28 全球手持智能影像设备行业市场规模(亿元)



资料来源: 影石创新招股意向书, Frost&Sullivan, 华安证券研究所

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%。

图表 29 全球运动相机出货量(万台)

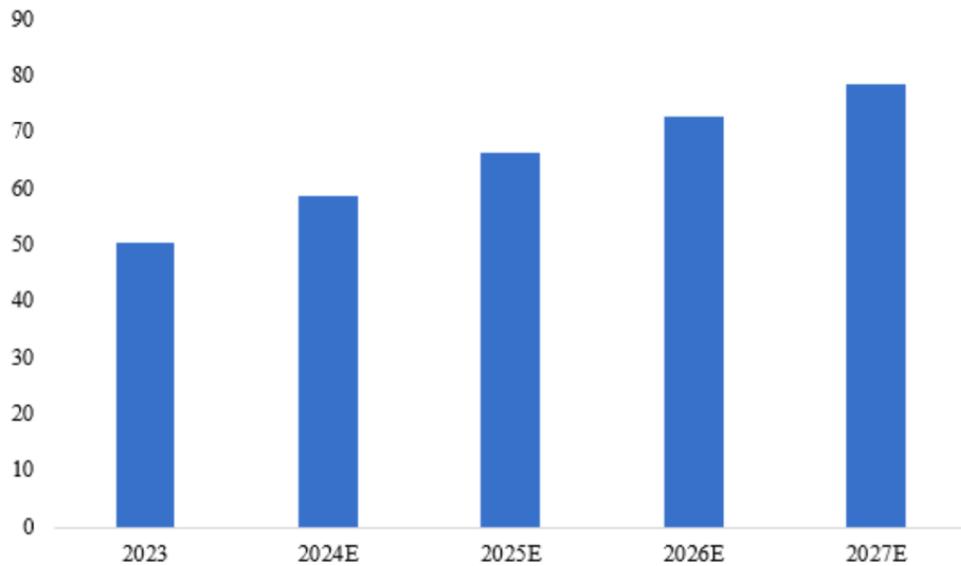


资料来源: 影石创新招股意向书, Frost&Sullivan, 华安证券研究所

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。

图表 30 2023-2027 年全球全景相机市场规模及预测(亿元)

2023-2027 年全球全景相机市场规模及预测 (亿元)



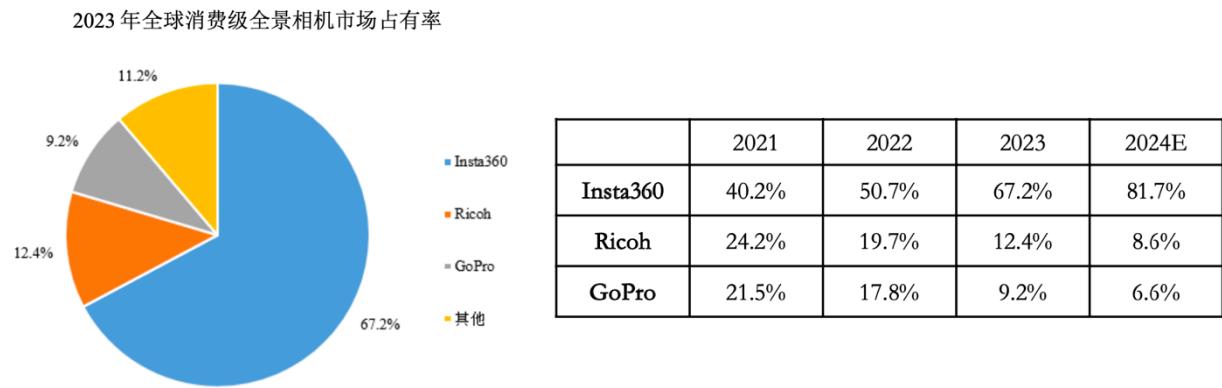
数据来源：Frost & Sullivan

资料来源：影石创新招股意向书，Frost&Sullivan，华安证券研究所

根据 Frost&Sullivan 的数据显示，2023 年全球消费级全景相机市场份额前三位分别为影石创新、日本理光、GoPro，市场占有率为 67.2%、12.4% 和 9.2%。考虑到公司产品线的持续创新与迭代能力，以及生产和销售渠道布局情况，预期 Insta360 的市场优势将会持续。预计公司 2024 年全球消费级全景相机市场占比将达到 81.7%。

图表 31 2023 年全球消费级全景相机市场占有率

图表 32 全球消费级全景相机市场占比 (insta360 排名第一)



数据来源：Frost & Sullivan

资料来源：影石创新招股意向书，Frost&Sullivan，华安证券
研究所

资料来源：Frost&Sullivan，《全球手持智能影像设备市场发展白皮书》，华安证券研究所

中国全景相机市场份额占全球市场约五分之一，整体市场依然处在初期发展阶段。根据调研，在个人消费端越来越倾向于全景拍摄产品的趋势下，中国消费级全景相机玩家中 Insta360 逐渐占据绝对优势。同时专业级全景相机市场作为新生市场，大多数玩家多处于探索阶段。随着商业模式的逐渐成熟，专业级全景相机或迎来较好的商业机会。

图表 33 中国消费级全景相机市场占比 (insta360 排名第一) 图表 34 全球专业级全景相机市场占比 (insta360 排名第一)

	2021	2022	2023	2024E
Insta360	73.6%	82.0%	86.5%	89.7%
Ricoh	9.0%	6.4%	6.1%	5.7%
GoPro	5.4%	3.9%	3.4%	3.1%

资料来源: Frost&Sullivan, 《全球手持智能影像设备市场发展白皮书》, 华安证券研究所

	2021	2022	2023	2024E
Insta360	45.6%	55.4%	61.4%	66.2%
Kandao	13.0%	13.7%	14.0%	14.2%
ZCAM	3.3%	3.4%	3.5%	3.5%

资料来源: Frost&Sullivan, 《全球手持智能影像设备市场发展白皮书》, 华安证券研究所

2.3 影石创新持续研发核心技术，巩固产品优势

(1) 影石创新产品核心技术

公司以全景技术为基点, 为 VR 全景影像采集提供了基础性关键性技术, 在全视角 12K 分辨率、60 帧/秒帧率、HDR、多摄像机同步与单独曝光、无线实时预览等影像捕捉技术、高质量全景三维实时拼接算法等工信部指导意见 VR 产业关键核心技术领域取得了优秀的成果。公司的专业级产品集中了公司最先进的核心技术, 实现了 11K 全视角分辨率、8K@60fps 高帧率、单帧 HDR、多摄像机同步与单独曝光、无线实时预览及 10K 高质量 3D 全景拼接等 VR 产业先进技术, 该等专业级产品作为 VR 全景内容采集制作设备广泛应用于 VR 新闻直播、国防军事、政法警务等重要领域, 具备技术先进性。

公司的核心技术主要包括全景图像采集拼接技术、防抖技术、AI 影像处理技术、计算摄影技术、软件开发技术框架、模块化防水相机设计技术、音频处理技术和框架等, 均通过自主研发取得。

图表 35 公司核心技术在主营业务中的应用和收入贡献情况

技术类型	在产品中的主要作用	应用产品 2024 年收入占比
全景图像采集拼接技术	应用于全景图像的采集和拼接, 帮助用户快速、高效地生成高质量的全景图像	54.49%
防抖技术	用于解决视频画面的抖动问题, 提升用户的观看体验	81.23%
AI 影像技术	用于对视频做 AI 自动化处理, 包括但不限于剪辑、调色、增强、全景自动拍摄等	80.78%
计算摄影技术 (应用于全系列相机产品)	用于对图像或视频进行画质增强	87.02%
软件开发框架技术 (应用于全系列相机产品)	用于对相机进行控制, 对相机拍摄的内容进行回放和剪辑处理, 输出成片	87.02%
模块化防水相机设计技术	用于实现多模块复用以及产品的灵活升级。同一个主机可以实现全景、广角、大尺寸模组等不同场景需求。给用户带来更灵活、更方便、更具性价比体验	1.34%
音频处理技术和框架	提供语音、音频信号处理的技术框架, 通过自主研发的方案, 在相机平台上实现拾音降噪、音效和语音控制, 包括 AI 降噪、降风噪、立体声音效、人声增强、指向增强、命令词控制等功能	78.11%

资料来源: 影石创新招股意向书, 华安证券研究所

图表 36 影石创新主要核心技术均来自自主研发并投入大批量生产中

序号	技术名称	细分技术	主要用途	技术先进情况
1	全景图像采集技术	全景图像采集技术	用于双目或者多目架构全景相机的数据采集，通过自主研发的硬件同步方案，确保所有摄像头曝光时刻差距在1ms以内、3A参数一致	可采集实现双路到八路的全景原始流采集，最终合成分辨率可以支持到11K2D以及10K3D，为行业先进水平；帧之间的曝光时间间隔小于1ms；多路相机保持3A参数完全同步。该技术支持的多路镜头图像采集路数多，最终可采集的总分辨率高，多路图像采集同步控制的时差小
	全景图像拼接技术	全景图像拼接技术	用于对输入的鱼眼图像进行拼接，在保证实时性和稳定性的同时，优化拼缝处的重影和色差现象，从而输出高质量的全景图像。升级AI全景拼接技术可直接将多路镜头所拍摄的画面输入神经网络，直接生成视角中心位于全景相机物理中心的新视角无缝全景视频	同时支持动态拼接算法、光流拼接算法。两种算法能分别满足高效和高质量两个维度的用户需求。该技术拼接效果更加稳定，拼接导出性能高度优化，嵌入式端处理速度可达3-6ms/帧。升级推出基于深度学习的端到端AI拼接算法，利用神经网络分析画面内容，直接渲染合成稳定无痕的立体画面
	全景立体图像拼接技术	全景立体图像拼接技术	用于对输入的鱼眼图像进行全景立体拼接，优化视差合成算法，提高视差还原准确性，输出符合人眼视觉观感的高质量全景立体图像	于行业率先推出，可产出高质量的10K全景3D内容，在VR头显中观看有身临其境之感。该技术无需手动调整视差参数，且可以调用PC端显卡硬件进行加速拼接导出，用户操作处理更加快捷高效
2	防抖技术	防抖技术	用于对全景、广角视频进行防抖优化，消除拍摄过程不同因素带来的图像、画面抖动，输出具有平滑稳定观感的视频成片	于行业率先推出全景影像的防抖技术，处理性能优异，能实现PC端8K@60fps、移动端4K@60fps实时处理；场景兼容性好，对于跑步、骑行等高频震动场景也具有优秀的防抖效果，同时可以支持机内机外的防抖，模式更加灵活。该技术支持的分辨率和帧率处于行业先进水平
	AI剪辑技术	AI剪辑技术	通过大量图像数据的学习与训练，AI算法自动提取视频的精彩片段，并结合丰富的转场效果，搭配合适的音乐与特效，一键生成精美的视频短片，帮助无剪辑经验的用户迅速准确出片	于行业率先推出，支持识别场景超过120个、识别物体超过150个、识别动作分类超过20个，且识别准确率达到90%；支持图像进行美学评价、视频Highlight高亮点分析、第一人称的识别和分类，平均准确率达到84%。该技术区别于同行业简单机械的视频模板叠加，采用了大量图像数据训练算法，能做到自动分析并提取出视频中的精彩片段，更加精准符合用户喜好，快速制作独特精美的影像内容升级全自动AI剪辑，基于推送聚类算法，根据用户拍摄习惯和场景内容，智能聚类同一故事线的拍摄素材，并在合适的时间自动推送成片给用户，实现全链路全自动化剪辑
3	AI影像处理技术	AI调色技术	用于对用户拍摄的视频或者图片进行调色，AI分析画面内容后，可感知场景信息智能调整出动态范围宽广，色彩丰富鲜明且符合用户审美偏好的视频或图片结果，解决了传统滤镜、调色效果在	传统调色软件是使用预设好的图像处理参数，或根据预调色生成的颜色查找表进行调色。该技术通过算法根据场景智能调色，且运行速度快，在移动端可达22ms/帧

AI 追踪技术

多变的拍摄环境中无法满足用户需求的问题

用于对全景视频中的物体进行目标检测与追踪，将画面中心始终聚焦在目标物体，实现视频画面对目标主体自动构图的效果

AI 全景自动拍摄技术

通过 AI 对全景图像序列进行智能分析，找到目标兴趣点和运动轨迹，通过路径规划技术在 3D 空间不断链接不同序上的兴趣点轨迹，为用户自动生成全景的自动拍摄视频

AI 低光视频画质增强技术

通过端到端的深度神经网络，降低画面噪点的同时保留更多细节，还可以减少画面的运动模糊，提升暗光下画面的稳定性

图像消紫边技术

用于消除鱼眼图像中的紫边，节省硬件成本，提升用户观感

单帧 HDR 技术

用于对用户拍摄的视频和图片内容进行自动处理以实现提升画面动态范围的效果。通过对用户拍摄内容的灰度、色彩分布等信息进行全面分析，自动调整曝光值和对比度，仅使用一帧图像即可实现媲美多帧 HDR 拍摄的画面效果

4 计算摄影技术

单帧超级夜景技术

利用了相机拍摄的 RAW 文件保留信息丰富的特点，对用户在极暗、大光比环境下拍摄的 RAW 文件进行智能调整，精准地对提亮欠曝区域并消除在过程中产生的画面噪点，在保留画面细节的同时对画面高光区域进行修复，使用小尺寸传感器进行拍摄也可实现接近人眼所见的自然视觉体验

视频多帧堆叠降噪技术

用于优化暗光环境下视频噪声大、颗粒感严重等问题，提升视频信噪比，输出更加柔和纯净的视频

水下色彩还原技术

用于对用户在水下拍摄的视频进行色彩信息的重新平衡，实现更真实的色彩观

于行业率先推出，同行业公司大多通过图像相关滤波进行跟踪，目标相对容易丢失。该技术基于神经网络，并结合了 ReID 行人重识别技术，对复杂的场景亦能准确和稳定追踪

于行业率先推出，目前未有同行业推出使用 AI 自动拍摄技术的全景相机产品，仍旧需要手动对全景进行剪辑，用户剪辑难度更大更加繁琐。该技术能够通过 AI 对全景图像序列进行智能分析，为用户自动生成全景的自动拍摄视频片段

创新性地在运动相机中搭载了 AI 低光视频增强技术，在嵌入式端以低功耗达成 4K30 帧/每秒性能，夜景录像画质显著提高

于行业率先推出，无需使用第三方图像处理软件，通过实时计算处理。相比同行业公司，该技术无需在电脑端操作，操作更加便捷快速，亦降低了硬件成本

同行业通常是通过让用户手动选择滤镜来增强图像画质，主要是颜色的风格转换，增强图像效果有限。该技术可自动调节曝光、对比度及饱和度，仅使用单张图片就可以实现媲美多张 HDR 融合的画面效果

通过该技术，夜景拍摄曝光时间可压缩到 1/2-1/15s，最暗支持到 5lux 场景。该技术缩短了夜景拍摄曝光时间，减少了用户的手持时间，优化了夜间拍摄体验

通过多帧堆叠，图像信噪比提升了 3 倍左右。该技术提升了视频信噪比，输出更加柔和纯净的视频

使用改良的灰度世界自动白平衡算法，根据衰减通道模型，使在前景物体颜色还原出真实色彩的同时，海水原本的蓝绿色度也得到保留。相比同行业公司，该

		感。通过对拍摄素材的色彩信息进行分析，重新调整画面的白平衡以及色彩饱和度比例，对水中物体进行色彩还原同时水体可保持清澈的视觉观感	技术处理的水下视频画面前景物体色彩更加自然和丰富，观感提升明显，可达到甚至超过以往需要大量人工调色才能实现的效果
5	软件开发技术框架	视频插帧技术	用于优化视频中运动物体因帧率不足引起的运动不连续现象，使视觉观看效果更流畅
		智能设备通信技术	率先在全景相机上推出视频插帧技术，可以在移动端进行2-8倍的插帧。该技术无需使用第三方视频处理软件二次处理，即可在拼接导出内容时完成插帧，视觉观看效果更流畅，且兼容性更好
			率先实现Lighting、MicroUSB接口直连手机的功能。同行业公司产品通常仅支持蓝牙、wifi和以太网，该技术还支持Lighting、MicroUSB连接，可保证各平台客户端与相机之间进行高效率实时通信
6	模块化防水相机设计技术	跨平台多媒体框架技术	提供平台化的技术框架，实现在各计算平台对多媒体内容的后期剪辑处理。主要包括音视频编解码，全景的拼接、防抖、重新取景，视频添加贴纸和滤镜、转场动画、裁剪、倍速调节，全景声渲染等
			性能优异且兼容性好。视频解码、高精度拼接、编码过程可以做到移动端8k@30fps、4k@60fps、PC端8k@60fps的处理速度；同时兼容OpenGL、Metal、Vulkan、DirectX等渲染API；支持全景声渲染、全景转场动画、3D渲染、multiview等特色剪辑功能
7	音频处理技术和框架	模块化防水相机设计技术	于行业率先推出，支持4种不同的镜头模组任意切换，在模块化结构上仍支持5m防水。相比同行业公司，该技术可实现镜头便捷切换，并可搭配无人机实现空中全景拍摄，更好地满足不同拍摄场景需求
		音频处理技术和框架	在覆盖多用户场景盲测中，表现出更优的噪声抑制能力和人声还原能力，适用于高速运动、创意视频、会议等需求不同的丰富场景。具备较高的识别率，在安静场景识别率高于95%，复杂噪声场景识别率高于80%

资料来源：影石创新招股意向书，华安证券研究所

3 盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测

预计 2025-2027 年公司营业收入为 78.65 亿元、101.36 亿元、130.61 亿元，分别同比增长 41.1%、28.9% 和 28.9.9%。以公司现有产品体系为例不考虑其他产品形态，影石创新公司核心产品来自于 X 系列，Go 系列和 Ace 系列产品，以及相机相关配件。

X 系列全景相机主要特色为全景拍摄，面面俱到，使用者可先拍摄后取景，一台全景相机等于无限机位。产品广泛应用于机车骑行、单车、水上水下运动、滑雪、钓鱼等户外运动。我们预计 X 系列产品营收 2025-2027 年分别为 39.37 亿元、49.21 亿元和 61.03 亿元，分别同比增长 35%、25% 和 24%。

GO 系列第一代产品、第二代产品和第三代产品分别于 2019 年 8 月、2021 年 3 月和 2023 年 6 月推出。Go 系列产品更为轻便小巧，可搭配相关配件，帮助创作者解放双手享受当下时光，用第一视角记录世界。也可搭配宠物配件，获得宠物独特视角。我们预计 Go 系列产品 2025-2027 年营收分别为 13.52 亿元、18.25 亿元和 24.64 亿元，分别同比增长 50%、35% 和 35%。

公司于 2023 年 11 月推出 Ace 系列翻盖广角相机，进一步补充广角运动相机产品矩阵。经过一年半的耕耘，Ace 系列产品已成为仅次于 X 系列全景相机和 Go 系列的公司第三大产品。Ace 系列翻转触控萤幕，不仅方便预览和操控，还能精准构图，无论拍 vlog、自拍或是运动场景的多角度预览，都能轻松应付。我们预计 Ace 系列产品营收 2025-2027 年分别为 9.81 亿元、13.54 亿元和 18.68 亿元，分别同比增长 70%、38% 和 38%。

配件方面，公司丰富的产品配件套件，满足用户日常拍摄需求。从公司官网配件应用板块按照场景区分分为 8 大场景，包括旅行+Vlogs；汽车应用；骑乘机车；单车；水类运动；家庭+宠物；雪地运动；爬山等。我们预计公司配件产品营收 2025-2027 年分别为 10.41 亿元、14.26 亿元和 19.26 亿元，分别同比增长 45%、37% 和 35%。

图表 37 公司核心技术在主营业务中的应用和收入贡献情况

营收（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
全景相机 X 系列	10.92	20.09	29.16	39.37	49.21	61.03
YoY		75%	40%	35%	25%	24%
运动相机 Go 系列	1.27	4.62	9.01	13.52	18.25	24.64
YoY		155%	106%	50%	35%	35%
运动相机 Ace 系列		0.97	5.77	9.81	13.54	18.68
YoY			551%	70%	38%	38%
相机配件	2.58	4.27	7.18	10.41	14.26	19.26
YoY		49%	71%	45%	37%	35%

资料来源：Wind，华安证券研究所预测

3.2 投资建议及估值

预计影石创新公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 13.08 亿、16.40 亿、22.26 亿元，EPS 分别为 3.26、4.09、5.55 元，对应 PE 分别为 62.62 倍、49.94 倍、36.79 倍。考虑到公司是全球全景相机领导企业，同时研发领域和市场营销持续投入，公司将继续保持产品创新迭代能力，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：

AI 端侧技术迭代不及预期，消费电子需求疲软，关税影响加剧，竞争加剧。

财务报表与盈利预测

资产负债表				单位:百万元	利润表				单位:百万元
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4004	7394	9663	12666	营业收入	5574	7865	10136	13061
现金	280	3272	4933	7222	营业成本	2665	3854	5068	6530
应收账款	203	218	282	363	营业税金及附加	46	63	81	104
其他应收款	91	131	169	218	销售费用	826	1140	1439	1855
预付账款	20	19	25	33	管理费用	253	354	487	588
存货	1000	1178	1549	1995	财务费用	-19	-4	-49	-74
其他流动资产	2410	2575	2705	2835	资产减值损失	-35	0	0	0
非流动资产	1017	1099	1153	1204	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	10	50	80	110	投资净收益	33	33	33	33
固定资产	176	186	194	198	营业利润	1058	1390	1743	2367
无形资产	15	15	15	15	营业外收入	6	6	6	6
其他非流动资产	816	847	864	881	营业外支出	5	5	5	5
资产总计	5021	8493	10816	13870	利润总额	1059	1391	1744	2368
流动负债	1791	2204	2887	3714	所得税	64	83	105	142
短期借款	0	0	0	0	净利润	995	1308	1640	2226
应付账款	1128	1285	1689	2177	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	663	920	1197	1537	归属母公司净利润	995	1308	1640	2226
非流动负债	49	52	53	54	EBITDA	1053	1432	1744	2345
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.76	3.26	4.09	5.55
其他非流动负债	49	52	53	54					
负债合计	1840	2256	2939	3768					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	360	401	401	401					
资本公积	191	1898	1898	1898					
留存收益	2630	3938	5577	7803					
归属母公司股东权	3181	6237	7876	10102					
负债和股东权益	5021	8493	10816	13870					
现金流量表									
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	1172	1406	1778	2407					
净利润	995	1308	1640	2226					
折旧摊销	49	45	48	51					
财务费用	-14	0	0	0					
投资损失	-33	-33	-33	-33					
营运资金变动	184	101	124	163					
其他经营现金流	803	1192	1514	2062					
投资活动现金流	-1694	-164	-118	-118					
资本支出	-150	-64	-64	-64					
长期投资	-1563	-90	-80	-80					
其他投资现金流	19	-10	26	26					
筹资活动现金流	-18	1750	1	1					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	41	0	0					
资本公积增加	1	1707	0	0					
其他筹资现金流	-19	2	1	1					
现金净增加额	-545	2992	1661	2289					
主要财务比率									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入		53.3%	41.1%	28.9%	28.9%				
营业利润		13.3%	31.4%	25.4%	35.8%				
归属于母公司净利润		19.9%	31.5%	25.4%	35.7%				
盈利能力									
毛利率 (%)		52.2%	51.0%	50.0%	50.0%				
净利率 (%)		17.8%	16.6%	16.2%	17.0%				
ROE (%)		31.3%	21.0%	20.8%	22.0%				
ROIC (%)		29.4%	20.8%	20.1%	21.3%				
偿债能力									
资产负债率 (%)		36.6%	26.6%	27.2%	27.2%				
净负债比率 (%)		57.8%	36.2%	37.3%	37.3%				
流动比率		2.24	3.35	3.35	3.41				
速动比率		0.83	2.08	2.21	2.38				
营运能力									
总资产周转率		1.38	1.16	1.05	1.06				
应收账款周转率		37.42	37.35	40.54	40.54				
应付账款周转率		3.30	3.19	3.41	3.38				
每股指标 (元)									
每股收益		2.76	3.26	4.09	5.55				
每股经营现金流		2.92	3.51	4.43	6.00				
每股净资产		8.84	15.55	19.64	25.19				
估值比率									
P/E		0.00	62.62	49.94	36.79				
P/B		0.00	13.13	10.40	8.11				
EV/EBITDA		-0.23	54.92	44.16	31.85				

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波 (执业证书号: S0010523060001): 北京大学管理学硕士, 香港大学金融学硕士, 华中科技大学电信系学士。8年买方投研经验, 历任广发资管电子研究员, TMT 组组长, 投资经理助理; 博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟, 擅长买方视角投资机遇分析对比, 全面负责团队电子行业研究工作。

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。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。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深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; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。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市场基准指数5%以上;

中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数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;

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。