



Research and  
Development Center

# 智能影像设备龙头，技术为基品牌为翼

—影石创新(688775)公司首次覆盖报告

2025年06月23日

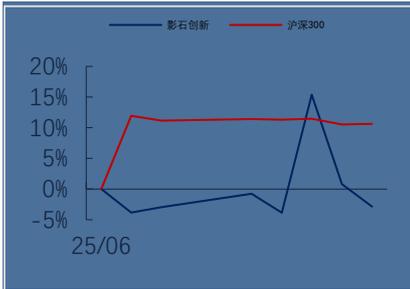
姜文镒  
新消费行业首席分析师  
S1500524120004  
jiangwenqiang@cindasc.com

龚轶之  
新消费行业分析师  
S1500525030005  
gongyizhi@cindasc.com

**证券研究报告**
**公司研究**
**公司首次覆盖报告**
**影石创新 (688775)**

 投资评级 **增持**

上次评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

**公司主要数据**

收盘价 (元)	172.00
52 周内股价波动区间 (元)	161.80-204.22
最近一月涨跌幅 (%)	-5.49
总股本 (亿股)	4.01
流通 A 股比例 (%)	7.61%
总市值 (亿元)	689.72

资料来源：聚源，信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO., LTD  
 北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦  
 B 座  
 邮编：100031

# 智能影像设备龙头，技术为基品牌为翼

2025 年 06 月 23 日

**本期内容提要：**

- ◆**全球智能影像龙头，业务保持高速增长。**公司是全球智能影像设备龙头，2015 年成立于深圳，在技术背景创始人刘靖康带领下不断创新影像技术，已形成显著品牌和技术优势，采取轻资产运营模式。公司先后开发 Insta360 ONE X/GO/Ace Pro 等消费级产品系列，实现业务快速增长。19-24 年，公司营业收入 CAGR5 约 56.8%、归母净利润 CAGR5 约 77.6%。
- ◆**持续渗透目标群体，国产厂商后来居上。**1) 市场规模：科技赋能智能影像，下游场景不断延伸。智能影像设备融合了计算机技术、传感器技术等实现更强大的功能，我们预计全球潜在用户约 9 亿人，测算 23 年渗透率约 10%，尚有巨大扩容空间。2) 竞争格局：国产厂商技术突围，市场份额持续提升。影石、大疆等本土厂商后来居上：①全景相机，23 年公司全球消费级全景相机市占率约 67.2% 位居第一，远超日本理光 (12.4%)、GoPro (9.2%)；②运动相机，相对分散，23 年全球前三为 GoPro、影石创新、大疆。
- ◆**产品技术领先为基，精准圈层营销为翼。**我们认为公司对产品&技术创新的坚持是其成功核心，精准的圈层营销是打“Insta360 影石”用户口碑的关键，全渠道+全球化布局则是快速放量的基础。1) 研发：公司保持“创新基因”，掌握全景图像采集拼接、防抖、AI 影像处理等核心技术，20-24 年研发费用率均值约 12.4%，24 年研发人员数量占比 57.7%。2) 品牌：公司“Insta360 影石”品牌市场口碑良好屡获殊荣，22 年提出“Think Bold”口号并开展内涵相契的营销活动，例如公司邀请垂直 KOL 作为“影石品牌大使”打入科技/摄影/运动等细分群体市场，并推出丰富的配件产品。19-24 年公司销售费用率均值约 14.4%，持续投入品牌宣传带动品牌势能提升&业务规模增长正循环。3) 渠道：公司销售体系完善，拥有官方商城/第三方电商平台/电商平台入仓/线下经销/大型商城/线下直销六大细分渠道。24 年线上收入占比 48%，海外收入占比 76.4%，覆盖全球主要市场。
- ◆**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.5/16.9/24.3 亿元，同比增速分别为 15.3%/47.1%/44.0%。公司作为智能影像设备行业稀缺标的，兼具“科技+消费”属性，以核心技术带动产品创新，技术研发和品牌营销壁垒显著，充分享受市场扩容红利，新系列推出亦有望带来进一步增长，首次覆盖给予“增持”评级。
- ◆**风险因素：**产品及技术研发风险、市场竞争加剧风险、技术人才流失风险、境外经营风险、短期内股价波动风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,636	5,574	8,105	11,774	16,459
增长率 YoY %	78.2%	53.3%	45.4%	45.3%	39.8%
归属母公司净利润 (百万元)	830	995	1,146	1,687	2,429
增长率 YoY%	103.7%	19.9%	15.3%	47.1%	44.0%
毛利率%	56.0%	52.2%	51.9%	51.6%	51.5%
净资产收益率 ROE%	38.0%	31.3%	19.2%	22.6%	25.1%
EPS(摊薄)(元)	2.07	2.48	2.86	4.21	6.06
市盈率 P/E(倍)	83.14	69.34	60.16	40.89	28.39
市净率 P/B(倍)	31.55	21.68	11.57	9.22	7.14

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 6 月 20 日收盘价

## 目录

1、公司：智能影像技术先驱，产品创新驱动成长	4
1.1、影石创新：智能影像龙头，创新驱动成长	4
1.2、业务结构：聚焦核心单品，全渠道+全球化布局	5
2、行业：持续渗透目标群体，国产厂商后来居上	7
2.1、市场规模：科技赋能智能影像，市场拓展空间广阔	7
2.2、竞争格局：国产厂商技术突围，市场份额持续提升	9
3、竞争力：产品技术领先为基，精准圈层营销为翼	10
3.1、技术：秉承创新基因，技术优势领先	10
3.2、品牌：绑定垂直 KOL，增强品牌势能	11
3.3、渠道：全球多元布局，覆盖核心用户	12
4、盈利预测及投资建议	12
4.1、盈利预测	12
4.2、投资建议	13
5、风险提示	14

## 图目录

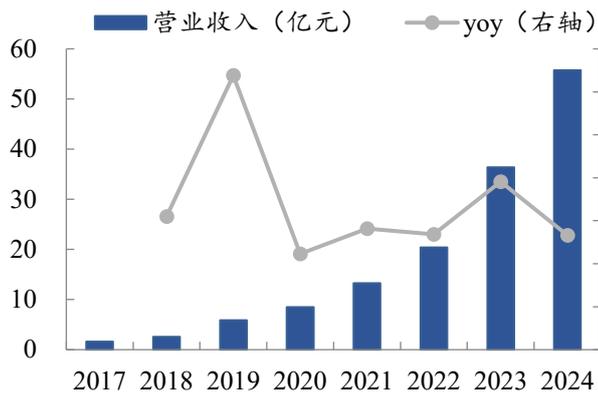
图 1：公司营业收入及增速	4
图 2：公司归母净利润及增速	4
图 3：公司发展大事记	4
图 4：公司主要产品分类	5
图 5：公司分类型产品收入占比（%）	5
图 6：公司分类型产品毛利率（%）	5
图 7：公司消费级产品分系列收入占比（%）	6
图 8：公司消费级产品中 ONE X/R 系列收入占比（%）	6
图 9：公司渠道结构	6
图 10：公司线上线下收入占比（%）	6
图 11：公司分渠道收入占比（%）	6
图 12：公司境外收入占比较高（%）	7
图 13：公司分地区收入占比（%）	7
图 14：智能影像设备主要产品形态	7
图 15：智能影像设备主要使用群体	7
图 16：智能影像设备渗透率还有较大提升空间（%）	8
图 17：智能影像设备潜在消费者规模预测（亿人）	8
图 18：Insta360 GO3S 拇指相机	8
图 19：VR 全景相机赋能家装行业	8
图 20：2023 年全球消费级全景相机市占率（%）	9
图 21：公司主要竞争对手	9
图 22：公司消费级产品与主要竞品对比	9
图 23：公司研发费用率维持较高水平（%）	10
图 24：公司研发人员数量占比高（%）	10
图 25：公司全景图像拼接技术	10
图 26：公司 FlowState 防抖技术	10
图 27：公司品牌 logo & slogan	11
图 28：公司销售费用率（%）	11
图 29：影石品牌形象大使	11
图 30：公司通过垂直 KOL 打开细分市场	11
图 31：公司积极组织品牌活动	12
图 32：公司线上营销账号	12
图 33：2024 年公司分渠道收入占比（%）	12
图 34：2024 年公司分地区收入占比（%）	12
图 35：公司收入拆分及预测	13
图 36：可比公司估值表	13

## 1、公司：智能影像技术先驱，产品创新驱动成长

### 1.1、影石创新：智能影像龙头，创新驱动成长

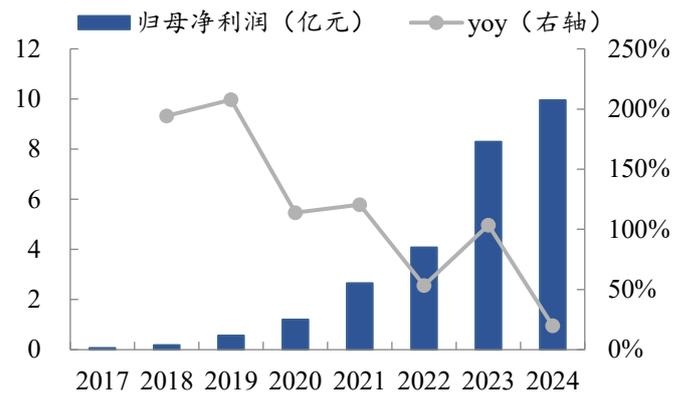
**智能影像龙头，业务保持高速增长。**影石创新是全球智能影像设备龙头，2015年成立于深圳，在拥有技术背景的创始人刘靖康带领下在影像技术领域持续积累和创新，已形成显著品牌和技术优势。公司近年来不断投入研发，先后开拓了Insta360 ONE X、GO、Ace Pro等消费级产品系列，并积极布局线上线下渠道，在海外市场亦树立良好品牌形象，实现整体业务规模快速增长。2019-2024年，公司营业收入CAGR5约56.8%、归母净利润CAGR5约77.6%。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

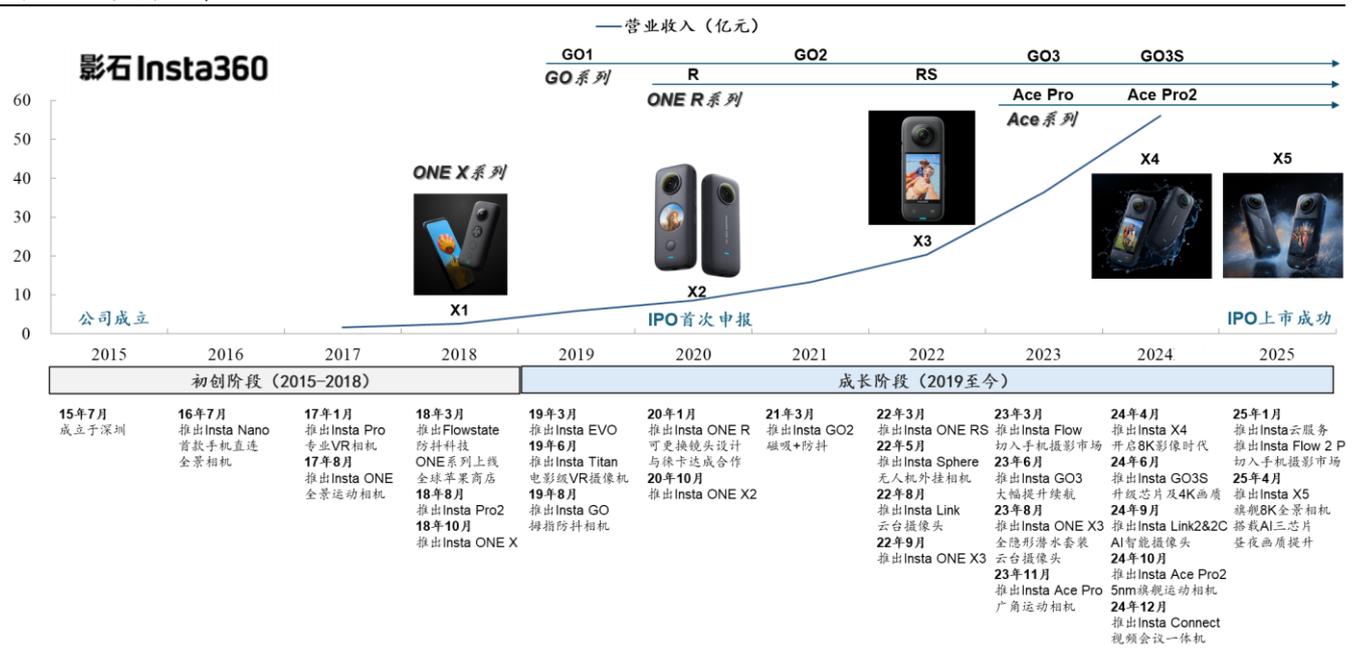
图2：公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

**产品创新驱动，引领行业技术升级。**纵观公司发展历程，具有显著的产品创新驱动特征，以“供给创造需求”。公司自2015年成立后积极探索影像技术落地，推出了业内首款手机直连全景相机Insta360 Nano、专业VR相机Insta360 Pro、全景运动相机Insta360 ONE，奠定基本产品形态。2018年推出标杆性Insta360 ONE X系列后则进入快速发展轨道，以1.0-1.5年的迭代频率打造X系列大单品，截至2024年X系列收入占比达到52.3%。公司亦积极布局新品类、新场景，2019、2020、2023年分别推出GO系列、ONE R系列、Ace系列，并在近年以Insta360 Sphere、Insta360 Flow、Insta Link/Connect切入无人机、手机和视频会议场景。

图3：公司发展大事记



资料来源：Wind，公司官网，信达证券研发中心整理

**消费场景为主，产品矩阵布局完善。**公司产品主要分为三类：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，全面覆盖消费及商用场景，并且提供了广泛的创意性配件以扩充使用场景。其中消费级产品是公司业绩支柱，对配件产品亦有明显的连带销售拉动作用。

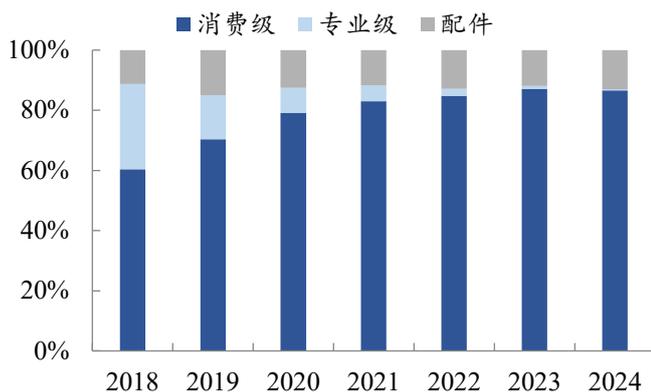
**图 4：公司主要产品分类**

业务	2024收入 (亿元)	2024收入占比 (%)	2024毛利率 (%)	产品线	说明
消费级智能影像设备	47.9	86.59%	51.42%	Insta360 ONE X、ONE R、GO、Ace、其他	不同产品形态，满足各类细分场景需求
专业级智能影像设备	0.2	0.43%	56.53%	Insta360 Pro、Titan	主要针对新闻直播、政务、街景、会议等商用场景
配件及其他产品	7.2	12.98%	57.32%	摄像产品配件	包括自拍杆、电池、防水壳、三脚架、蓝牙遥控器等。亦提供滑雪、摩托车、潜水、宠物等场景下的配件套餐。

资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

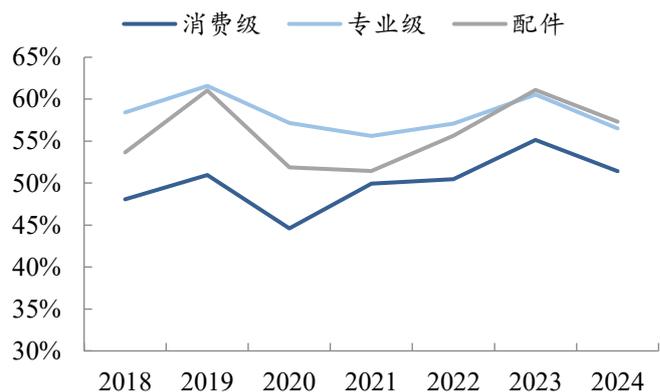
2024 年公司消费级、专业级、配件产品收入占比分别为 86.6%、0.4%、13.0%，在滑雪、骑行、摩托车等户外运动群体中已具有良好口碑和市场渗透，近年来亦开始对 vlog 等视频创作群体进行渗透。毛利率方面，公司产品由于技术创新特色突出，维持较高水平。其中消费级产品 2024 年约 51.4%，专业级产品、配件则略高，分别约为 56.5%、57.3%。

**图 5：公司分类型产品收入占比 (%)**



资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

**图 6：公司分类型产品毛利率 (%)**



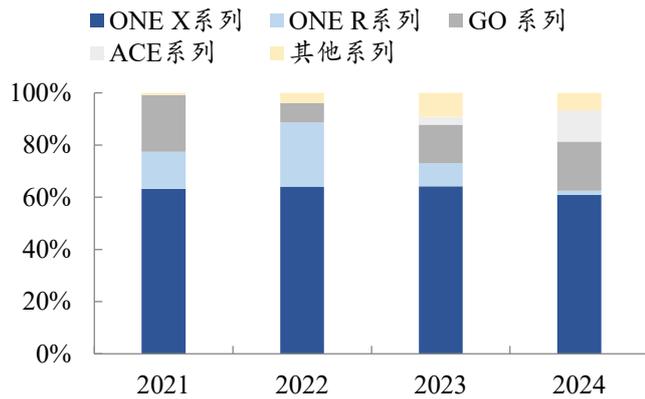
资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

## 1.2、业务结构：聚焦核心单品，全渠道+全球化布局

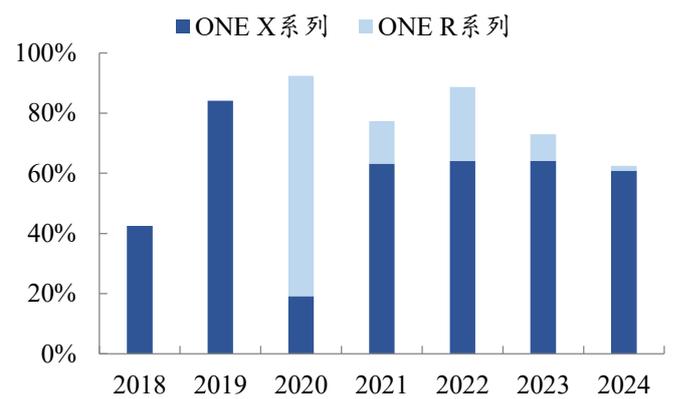
公司业务结构具有“大单品策略+全渠道布局+全球化扩张”的特征，产品端以各系列大单品为主树立品牌&技术标杆，渠道端则全面覆盖线上线下与国内外市场，触达以中国大陆及海外发达国家市场为主的核心消费者。

**聚焦消费级市场，践行大单品策略。**公司核心产品主要为针对个人消费者的消费级智能影像设备，划分为具有不同形态、技术参数产品系列，集中资源打造和推广以 Insta360 ONE X 为代表的大单品，Insta360 Go、Ace pro 系列推出后亦取得爆发式增长。

截至 2024 年，公司消费级产品中 ONE X、ONE R、GO、ACE 系列收入占比分别为 60.9%、1.6%、18.8%、12.1%，其中 2018 年底推出的 ONE X 系列是公司的重点产品，目前已迭代至 2025 年 4 月发售的第五代 Insta360 X5 产品。2019-2024 年，ONE X/R 系列收入占消费级产品收入比例维持高位、均值约为 80%，对公司业绩贡献突出。

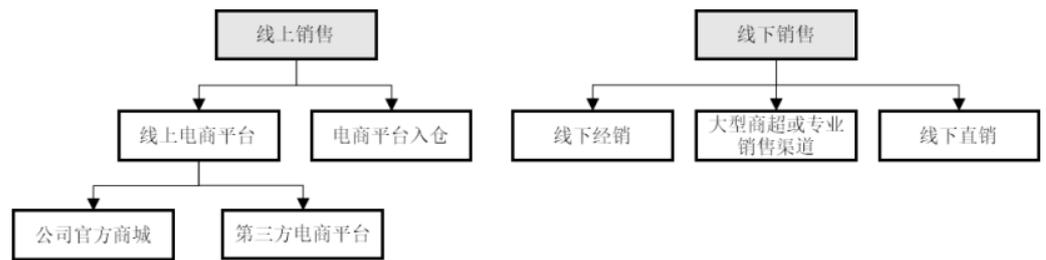
**图 7: 公司消费级产品分系列收入占比 (%)**


资料来源: 公司招股书, 信达证券研发中心 (注: 占比各系列产品占消费级产品合计收入比例)

**图 8: 公司消费级产品中 ONE X/R 系列收入占比 (%)**


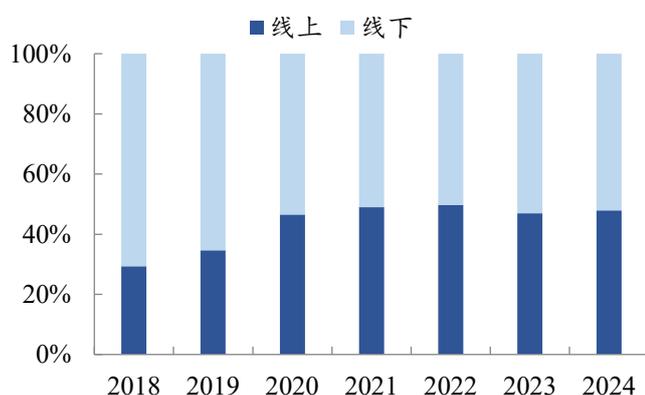
资料来源: 公司招股书, 信达证券研发中心 (注: 占比各系列产品占消费级产品合计收入比例)

**全渠道均衡布局, 跨境电商增长快。**公司在渠道布局上较为均衡, 截至 2024 年线上、线下收入占比分别为 48.0%、52.0%, 并不断拓展新渠道、新客户。分类型看, 目前共分为六大类销售渠道: ①官方商城, 即官网自营电商; ②第三方电商平台, 包括亚马逊、淘宝、京东等主流平台; ③电商平台入仓, 主要为京东自营; ④线下经销, 线下经销商网络; ⑤大型商超, 例如 Bestbuy、Sam's Club; ⑥线下直销, 包括对企业客户的销售以及 2023 年开始铺设的自营门店。

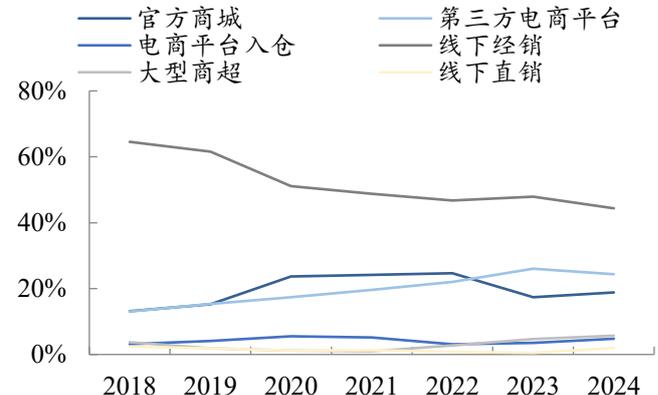
**图 9: 公司渠道结构**


资料来源: 公司招股书, 信达证券研发中心

官方商城、第三方电商平台、线下经销是公司销售基本盘, 2024 年收入占比分别为 18.8%、24.4%、44.4%, 合计占比 87.6%。但从增长趋势来看, 以亚马逊为代表的第三方电商增速较快, 2020-2024 年收入占比已从 17.4% 上升至 24.4%、提升 7.0pct, 主要得益于公司产品在海外品牌知名度提升带动跨境电商销售增长。此外大型商超渠道分别在 2019 年、2023 年、2024 年与 Bestbuy、Sam's Club、Target 达成合作, 因此收入占比 2020-2024 年也提升了 4.5pct。

**图 10: 公司线上线下收入占比 (%)**


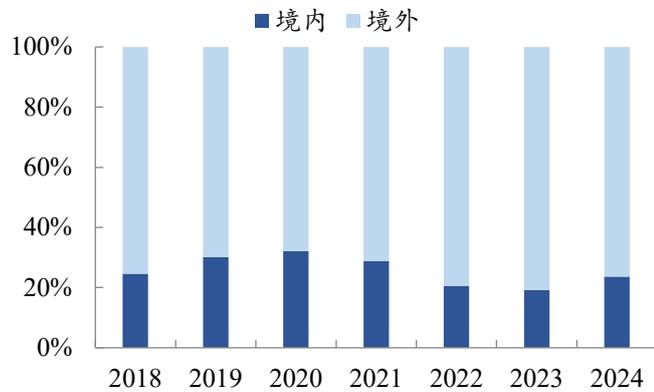
资料来源: 公司招股书, 信达证券研发中心

**图 11: 公司分渠道收入占比 (%)**


资料来源: 公司招股书, 信达证券研发中心

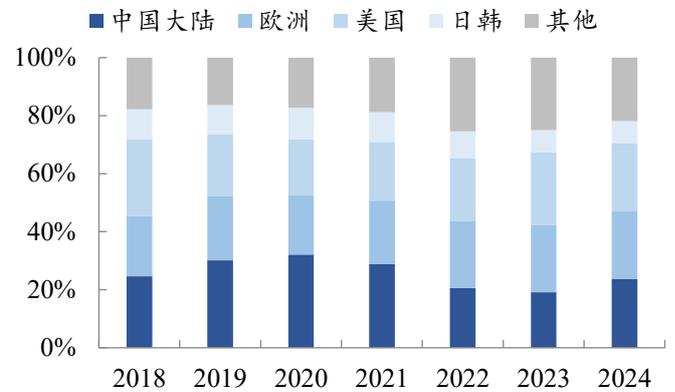
**境外收入占比高，出海探索新市场。**公司在成立初期即积极拓展海外市场，2018年3月 Insta360 ONE 系列已上线全球苹果店渠道。公司境外收入占比一直较高，2019-2024 年均值约为 74.2%，我们认为或许与海外消费者户外运动场景多、消费能力更强有关。分地区看，2024 年中国大陆、欧洲、美国、日韩收入占比分别为 23.6%、23.4%、23.4%、7.8%，海外市场主要为发达国家及地区。

图 12: 公司境外收入占比较高 (%)



资料来源: 公司招股书, 信达证券研发中心

图 13: 公司分地区收入占比 (%)



资料来源: 公司招股书, 信达证券研发中心

## 2、行业：持续渗透目标群体，国产厂商后来居上

### 2.1、市场规模：科技赋能智能影像，市场拓展空间广阔

公司主营业务属于智能影像设备行业，相比传统影像设备在计算处理能力上进一步升级，融合了计算机技术、数据处理技术、传感器技术、网络通信技术、电力电子技术等，从而实现更强大的功能，例如防抖、画质增强、快速剪辑等。从发展历程上看，2010 年 GoPro 推出 Hero HD 相机使运动相机获得广泛关注、2013 年日本理光推出第一款全景相机，共同推动智能影像设备行业发展。截至 2023 年全球智能影像设备规模 364.7 亿元，2027-2023 年复合年增长率达 14.3%。

目前智能影像设备主要包括运动相机、全景相机两大主要产品形态：①运动相机起源于运动户外场景，通常以第一人称视角进行拍摄，通过配件固定在身体某部位、头盔、滑板、自行车把手上，并具有更强的抗震、防水、防尘、耐热、耐摔等性能。②全景相机则基于全景技术拍摄三维全景图像，具有全方位、真实性、三维性特点。从下游使用场景上看，主要可分为户外运动（包括骑行、滑雪、潜水等）群体和 Vlog 视频创作者群体两大类。

图 14: 智能影像设备主要产品形态



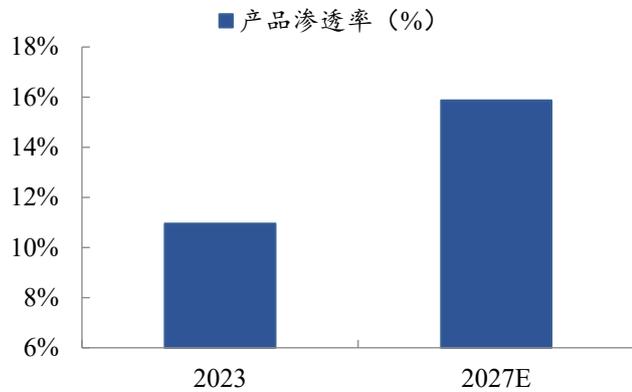
资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

图 15: 智能影像设备主要使用群体

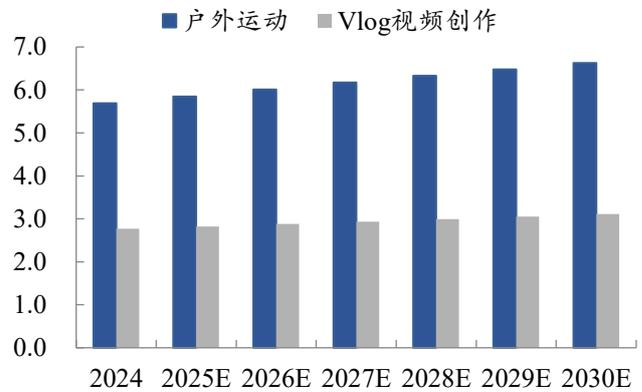


资料来源: DJI 官网, 信达证券研发中心

作为典型的以产品创新驱动需求增长的行业，智能影像设备需求增长目前主要由产品渗透率提升带动，未来市场规模随着产品进一步完善以及消费者教育普及尚有较大提升空间。我们预计 2024 年全球户外运动群体、Vlog 视频创作者群体分别接近 6 亿、3 亿人，对快速拍摄、三防属性和更具创意的多视角玩法&剪辑模板有较强需求，是值得重点探索的潜在消费群体。我们测算 2023 年全球智能影像设备渗透率接近 10.9%，2027 年可能达到 15.9%。

**图 16: 智能影像设备渗透率还有较大提升空间 (%)**


资料来源：公司招股书，国务院，MRE PRESS (论文名称: Changes in physical activity trends and the health status in south Korean adult males before and during the COVID-19 pandemic; 作者: Su Yeon Roh, Kyu Jin Jin, Ik Young Chang), OIA, statista, Frost&Sullivan, 观研天下, 信达证券研发中心测算

**图 17: 智能影像设备潜在消费者规模预测 (亿人)**


资料来源：公司招股书，国务院，MRE PRESS (论文名称: Changes in physical activity trends and the health status in south Korean adult males before and during the COVID-19 pandemic; 作者: Su Yeon Roh, Kyu Jin Jin, Ik Young Chang), OIA, statista, 信达证券研发中心测算

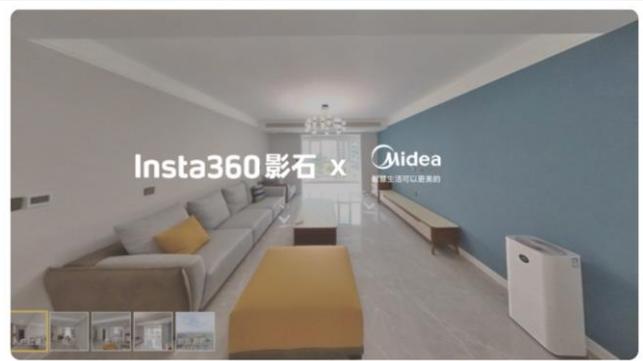
智能影像设备行业的增长可期，但产品技术形态、适用场景依然在不断变化。

产品技术方面，近年来呈现以下趋势：①微型化：轻量化产品更便于消费者携带，能解锁更多应用场景，大疆 2018、2019 年发布的 OSMO POCKET、OSMO ACTION 以及影石创新 2019 年发布的 GO 都属于轻巧便捷、可携带或可穿戴的影像设备产品。②个性化：消费者对外闪设备、镜头、甚至机身的形态都有了个性化的需求，以便于提供更多拍摄思路。③增强软件技术：相比传统影像设备，智能影像设备同样侧重影像处理、编辑和特效等基于算法的软件技术，实现防抖、色彩强化、渲染等功能。④续航能力提升：随着电池技术和容量的扩充，智能影像设备续航时间不断延长，也可支撑在更高画质下的持续拍摄。⑤画质提升。从“拍的到”到“拍的好”，消费者对图片视频的画质需求日益增长，智能影像设备的拍摄规格也在同步提升。

基于智能影像设备功能的不断强化，其应用场景也在快速扩展。一方面消费级产品渗透率继续提升，推出符合各类运动和户外场景的产品，以供给创新推动市场增长。另一方面企业级商用场景也具有较大发展潜力，包括 VR 看房、视频会议、全景街景、智慧安防、机器人全景视觉、远程医疗等。

**图 18: Insta360 GO3S 拇指相机**


资料来源：公司官网，信达证券研发中心

**图 19: VR 全景相机赋能家装行业**


资料来源：影石官网，信达证券研发中心

## 2.2、竞争格局：国产厂商技术突围，市场份额持续提升

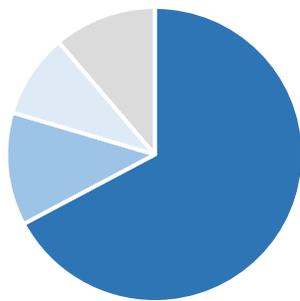
公司作为新晋智能影像设备品牌，凭借技术创新不断提升份额，2023 年全景相机市占率全球第一、运动相机市占率全球第二，具备明显领先优势。

- 全景相机：2015 年 VR 热潮推动下传统影像企业如柯达、三星、理光等都推出相应的全景相机产品，但随着行业技术逐步成熟，市场份额逐步向头部企业靠拢，以公司为代表的国内企业凭借图像处理技术优势逐步抢占市场份额，2023 年公司全球消费级全景相机市占率约 67.2%。分类型看，消费级全景相机领先企业包括中国影石创新、日本理光及美国 GoPro，专业级 VR 全景相机则以影石创新、深圳看到科技为主导。
- 运动相机：整体市场仍较为分散，2023 年全球市场排名前三为美国 GoPro、影石创新、大疆，其他厂商还有 AKASO、SJCAM 等。但从趋势上看，新晋品牌厂商凭借创新实力及研发技术迅速抢占市场，随着全景技术在运动相机的应用加速渗透，公司有望凭借先进的全景技术、模块化技术、防抖技术及 AI 技术占领更多市场份额。

图 20：2023 年全球消费级全景相机市占率（%）

图 21：公司主要竞争对手

■ Insta360 ■ Ricoh ■ GoPro ■ 其他



资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

资料来源：各公司官网，信达证券研发中心

智能影像设备作为深度融合前瞻技术、以消费场景为主的产品，其技术水平、产品创新、营销渠道都是重要的竞争壁垒，但产品本身的性能（分辨率、续航、流畅性等）、价格是更重要的因素，公司在这两方面均已具备较强竞争优势。

以公司 ONE R/X、Ace 系列为代表，选择 GoPro 推出的 GoPro Max、GoPro Hero12、GoPro Hero13，日本理光推出的 Ricoh Theta V 以及大疆推出的 DJI OSMO Action 4、DJI OSMO Action 5 Pro 作为对标产品：

图 22：公司消费级产品与主要竞品对比

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 <sup>#1</sup>	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
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 <sup>#2</sup>	78分钟	70分钟	79分钟	80分钟	160分钟 <sup>#2</sup>	240分钟 <sup>#2</sup>
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存储卡

资料来源：各公司官网，公司招股书，信达证券研发中心（注1：fps 指画面每秒传输帧数；注2：续航时间为 1080P@24fps 条件下续航）

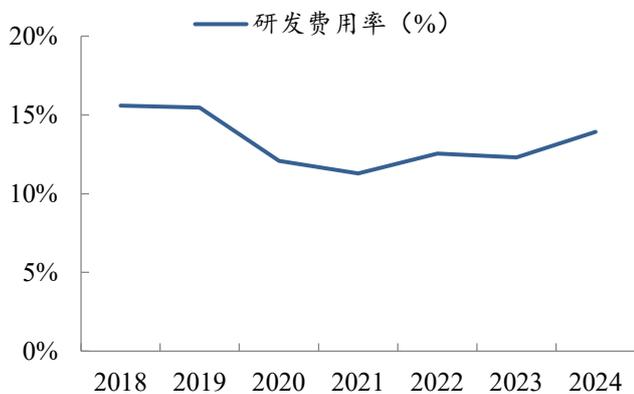
### 3、竞争力：产品技术领先为基，精准圈层营销为翼

纵观公司成为智能影像设备龙头的发展历程，我们认为对技术的坚持和对产品的打磨是其成功的基石，引领行业发展享受市场增长红利。其次公司全球化+全渠道布局则有助于覆盖核心用户群体，通过绑定垂直 KOL、多元化营销活动巩固“Insta360 影石”品牌消费者认知，不断提升市场份额。

#### 3.1、技术：秉承创新基因，技术优势领先

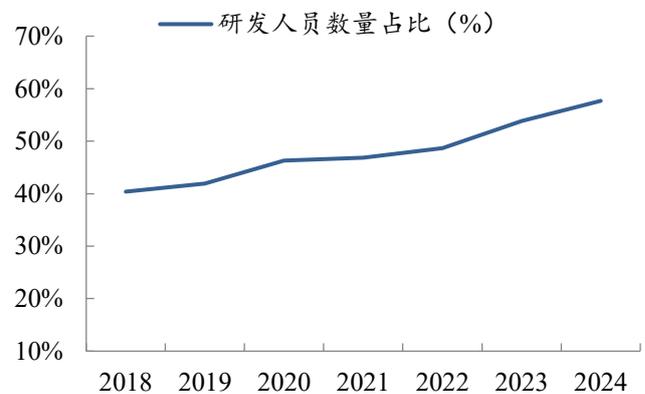
**核心团队技术背景突出，公司长期重视研发投入。**公司自成立以来便将自主研发设计能力作为核心竞争力，将技术研发纳入重点经营规划，并取得了良好的经营成果。我们认为这与公司重视技术的“底色”有关，公司创始人刘靖康毕业于南京大学，在校期间曾获第二届中国“互联网+”大学生创新创业大赛亚军，创立公司后作为公司核心技术人员组建了研究院、技术中心、产品中心等一级核心研发部门，完善公司技术研发流程。其他重要技术负责人贾顺、姜文杰为创始人刘靖康同学并曾为公司底层技术做出重大贡献，目前分别担任软件研发总监、行业应用中心总监及研究院负责人。公司研发费用率长期维持较高水平，2020-2024 年均值约 12.4%；公司研发人员数量占比同样较高，截至 2024 年拥有 1367 名研发人员，占公司总人数的 57.7%。

图 23：公司研发费用率维持较高水平（%）



资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

图 24：公司研发人员数量占比高（%）



资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

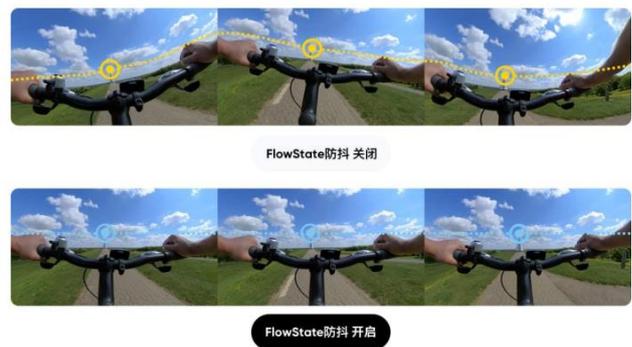
**多维研发架构清晰，产品技术行业领先。**公司设立了以研究院、产品中心和技术中心为主的多维度研发体系：①研究院主要负责计算机视觉、图像技术储备和算法加速等核心技术研究；②产品中心主要负责完成产品的需求设计、交互设计等；③技术中心主要负责技术、原理及电路板设计等。此外公司还设立了品牌中心、行业应用中心、供应链中心，在交互设计、行业及竞品分析以及研发制造工艺等方面提供支持，帮助技术落地和商业化。截至 2024 年，公司拥有境内外授权专利 900 项，通过自主研发形成了全景图像采集拼接技术、防抖技术、AI 影像处理技术、计算摄影技术、软件开发技术框架、模块化防水相机设计技术、音频处理技术和框架等智能影像设备关键领域的核心技术。

图 25：公司全景图像拼接技术



资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

图 26：公司 FlowState 防抖技术



资料来源：公司招股书，信达证券研发中心

### 3.2、品牌：绑定垂直 KOL，增强品牌势能

树立创新品牌形象，品牌势能持续提升。公司产品“Insta360 影石”依托技术引领市场的核心大单品、覆盖全球的销售网络已经建立了良好口碑，品牌知名度不断提升。公司产品屡获殊荣，包括美国 CES 创新金奖、德国红点设计奖、德国 iF 设计奖、日本 Good Design 设计奖等。公司以帮助人们更好地记录和分享生活为使命，逐步实现“成为世界一流智能影像品牌”的发展愿景。2022 年公司继续丰富品牌内涵，提出了“Think Bold (始于敢想)”的 slogan。公司 2019-2024 年销售费用率均值约 14.4%，持续投入品牌宣传，随着公司业绩与用户数增长进一步巩固品牌美誉度形成正循环，头部品牌地位不断提升。

图 27：公司品牌 logo & slogan



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

图 28：公司销售费用率 (%)



资料来源：公司招股书，信达证券研发中心 (注：历史数据已剔除运费)

深度绑定垂直 KOL，创新营销打法。从具体营销打法上看，公司的特色在于与主要下游垂直领域 KOL 深度合作，打入科技、摄影、运动等细分群体市场。例如公司“影石品牌大使”汇集了全球众多顶尖运动员、冒险家和创作者，在圈层内具有较高知名度和认可度。通过与 KOL 进行合作，配合产品升级尤其是丰富的配件创新，公司有效打开了细分市场、激发消费者购买。例如公司与自行车手 Safa Brian 合作针对骑行群体推出自行车套餐，与资深滑雪与户外博主小雪合作推出滑雪配件套餐，与自由潜水员 & 冒险家 Anne Gumiran 合作推出全隐形潜水套餐。

图 29：影石品牌形象大使



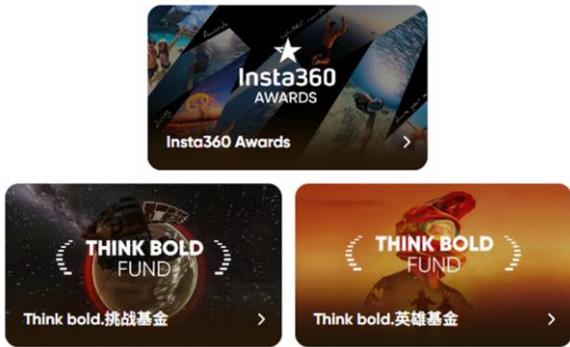
资料来源：公司官网，信达证券研发中心

图 30：公司通过垂直 KOL 打开细分市场



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

此外公司还积极举办品牌宣传活动增强粘性和“Insta360 影石”品牌美誉度，例如 Insta360 Awards、Think bold.挑战基金、Think bod.英雄基金等，鼓励用户使用公司产品拍摄创意视频、记录公益行为，并提供拍摄设备、技术支持等帮助。公司也已布局小红书、抖音等社交媒体，作为对传统新闻媒体、展会等宣传渠道的补充。

**图 31: 公司积极组织品牌活动**


资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

**图 32: 公司线上营销账号**


资料来源: 小红书, 抖音, 信达证券研发中心

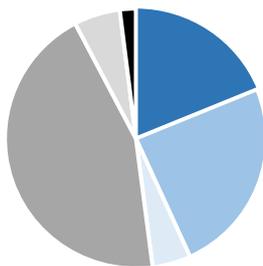
### 3.3、渠道: 全球多元布局, 覆盖核心用户

**渠道布局全面, 线上线下均衡。**作为消费级智能影像设备龙头, 公司已经建立了全面的销售体系, 通过线上线下相结合的方式销往全球。截至 2024 年公司线上线下收入分别为 48%、52%, 布局较为均衡, 各细分渠道各有侧重。其中线上方面包括公司官方商城、第三方电商平台、电商平台入仓; 线下渠道覆盖线下经销、大型商超、线下直销。此外公司也在积极拓展各渠道优质客户, 线上方面与亚马逊、天猫、京东达成合作, 线下则通过包括 Apple Store 零售店、佳能金牌店、Best Buy、B&H、顺电、JB Hi-Fi、Media Markt、Sam's Club、Costco、Argos 等知名渠道进行销售, 新客户拓展亦带来业务增量。

**全球市场布局, 覆盖目标群体。**公司渠道布局上的另一特色在于侧重海外, 尤其是针对美国、日本和欧洲等消费能力较强的发达国家和地区, 主要在于智能影像设备需求早期发轫于欧美等地区、较早完成消费者教育启动市场渗透。率先出海扩张为公司业务成长带来助力, 目前线下渠道已覆盖全球 60+ 国家和地区。公司产品在亚太地区的销量、影响力也在快速增长, 通过公司全渠道布局预计也能充分实现覆盖、顺应各类型消费者购买习惯。

**图 33: 2024 年公司分渠道收入占比 (%)**

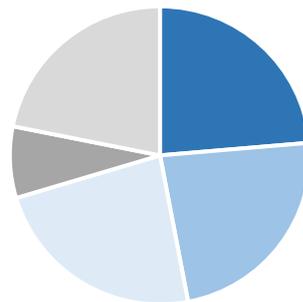
■ 官方商城    ■ 第三方电商平台    ■ 电商平台入仓  
■ 线下经销    ■ 大型商超    ■ 线下直销



资料来源: 公司招股书, 信达证券研发中心

**图 34: 2024 年公司分地区收入占比 (%)**

■ 中国大陆    ■ 欧洲    ■ 美国    ■ 日韩    ■ 其他



资料来源: 公司招股书, 信达证券研发中心

## 4、盈利预测及投资建议

### 4.1、盈利预测

公司主要业务预测如下:

**消费级智能影像设备:** 公司聚焦消费级产品研发创新, 以全景拼接技术、防抖技术为核心不断探索新产品、新系列并加快了推新节奏。我们预计公司 ONE X 系列全景相机仍将保持市场领先优势、GO & Ace Pro 系列运动相机保持增长势能、潜在新产品推出则带来增量。全

球智能影像设备渗透率提升是最大的增长机遇，此外公司在渠道、市场上的进一步完善也将有助于其享受市场红利。我们预计 2025-2027 年消费级智能影像设备收入增速分别为 45.3%/44.9%/39.3%，毛利率分别为 51.5%/51.4%/51.3%。

**专业级智能影像设备:**公司在 VR 全景相机等专业级产品方面具备深厚技术储备，Pro、Titan 具有先发优势，未来市场应用场景有待继续探索，业务规模止跌企稳。公司近年来亦推出以 Connect 系列为代表的会议场景产品，有望带来增量。我们预计 2025-2027 年专业级智能影像设备收入增速分别为-19.5%/-3.4%/-0.9%，毛利率分别为 55.5%/55.4%/55.3%。

**配件及其他产品:**配件及其他产品受公司智能影像设备连带销售影响较大，且由于品牌溢价具有更高的毛利率。我们预计在公司的用户基数提升、创意配件扩容背景下配件及其他产品收入依然将保持较快增长。我们预计 2025-2027 年配件及其他产品收入增速分别为 50.3%/49.9%/44.3%，毛利率分别为 54.5%/53.4%/53.3%。

图 35: 公司收入拆分及预测

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入 (百万元)	3636.39	5574.13	8105.17	11774.15	16459.07
yoy (%)	78.16%	53.29%	45.41%	45.27%	39.79%
公司整体毛利率 (%)	55.95%	52.20%	51.88%	51.64%	51.54%
<b>分产品预测</b>					
<b>1) 消费级智能影像设备</b>					
收入 (百万元)	3,131.53	4,788.61	6,958.55	10,084.52	14,047.48
yoy (%)	83.73%	52.92%	45.31%	44.92%	39.30%
毛利率 (%)	55.14%	51.42%	51.50%	51.40%	51.30%
<b>2) 专业级智能影像设备</b>					
收入 (百万元)	33.95	23.56	18.98	18.33	18.17
yoy (%)	-28.90%	-30.61%	-19.45%	-3.39%	-0.89%
毛利率 (%)	60.55%	56.53%	55.50%	55.40%	55.30%
<b>3) 配件及其他产品</b>					
收入 (百万元)	426.56	718.05	1,079.33	1,618.16	2,334.96
yoy (%)	65.57%	68.33%	50.31%	49.92%	44.30%
毛利率 (%)	61.10%	57.32%	54.50%	53.40%	53.30%

资料来源: 公司招股书, 信达证券研发中心

## 4.2、投资建议

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 81.1/117.7/164.6 亿元，同比增速分别为 45.4%/45.3%/39.8%；归母净利润分别为 11.5/16.9/24.3 亿元，同比增速分别为 15.3%/47.1%/44.0%。

公司主要从事智能影像设备行业，我们选择消费电子龙头绿联科技、小米集团、安克创新作为可比公司，平均 PE 2025E 约 29.1X。影石创新作为智能影像设备行业稀缺标的，兼具“科技+消费”属性，以核心技术带动产品创新，技术研发和品牌营销壁垒显著，充分享受市场扩容红利，新系列推出亦有望带来进一步增长，首次覆盖给予“增持”评级。

图 36: 可比公司估值表

公司名称	公司代码	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
绿联科技	301606.SZ	205	4.6	6.4	8.2	10.1	33.9	32.0	25.0	20.2
小米集团	1810.HK	12,810	236.6	386.7	505.1	629.7	33.9	33.1	25.4	20.3
安克创新	300866.SZ	572	21.1	25.7	32.3	39.9	24.5	22.2	17.7	14.3
平均								29.1	22.7	18.3
影石创新	688775.SH	690	9.9	11.5	16.9	24.3	69.3	60.2	40.9	28.4

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 (注 1: 可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期; 注 2: 数据截至 2025/6/20)

## 5、风险提示

- **产品及技术研发风险：**若公司对未来市场趋势预判失误，或新技术、新产品未达预期，将对公司的业绩增长带来不利影响。
- **市场竞争加剧风险：**若行业竞争加剧或压缩整体利润空间，对公司业绩造成较大不利影响。
- **技术人才流失风险：**公司所在行业属于技术密集型行业，产品的技术进步和创新依赖行业经验丰富、结构稳定的研发团队。若未来核心技术人员大量流失，可能削弱公司竞争力。
- **境外经营风险：**公司海外业务规模较大，若因国际市场产品设计理念、关税摩擦等因素导致市场不确定性增强，公司业绩可能受损。
- **短期内股价波动风险：**该股为次新股，流通股本较少，存在短期内股价大幅波动的风险。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	1,794	4,004	7,380	9,680	12,684	
货币资金	825	280	622	622	718	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	95	203	278	397	543	
预付账款	8	20	31	46	64	
存货	494	1,000	1,368	1,924	2,589	
其他	371	2,501	5,080	6,692	8,770	
<b>非流动资产</b>	1,253	1,017	1,242	1,654	2,358	
长期股权投资	0	10	10	10	10	
固定资产(合计)	146	176	330	512	734	
无形资产	12	15	12	10	16	
其他	1,095	816	891	1,122	1,598	
<b>资产总计</b>	3,047	5,021	8,622	11,334	15,042	
<b>流动负债</b>	828	1,791	2,608	3,796	5,309	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	69	87	127	177	
应付账款	484	1,128	1,658	2,420	3,390	
其他	344	594	864	1,250	1,742	
<b>非流动负债</b>	32	49	54	59	68	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	32	49	54	59	68	
<b>负债合计</b>	861	1,840	2,661	3,855	5,377	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,186	3,181	5,960	7,479	9,665	
<b>负债和股东权益</b>	3,047	5,021	8,622	11,334	15,042	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,636	5,574	8,105	11,774	16,459	
同比(%)	78.2%	53.3%	45.4%	45.3%	39.8%	
归属母公司净利润	830	995	1,146	1,687	2,429	
同比(%)	103.7%	19.9%	15.3%	47.1%	44.0%	
毛利率(%)	56.0%	52.2%	51.9%	51.6%	51.5%	
ROE%	38.0%	31.3%	19.2%	22.6%	25.1%	
EPS(摊薄)(元)	2.07	2.48	2.86	4.21	6.06	
P/E	83.14	69.34	60.16	40.89	28.39	
P/B	31.55	21.68	11.57	9.22	7.14	
EV/EBITDA	-0.84	-0.23	52.52	36.27	25.27	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	3,636	5,574	8,105	11,774	16,459	
营业成本	1,602	2,665	3,900	5,694	7,975	
营业税金及附加	31	46	65	94	132	
销售费用	528	826	1,459	2,096	2,897	
管理费用	114	253	340	483	658	
研发费用	448	777	1,175	1,695	2,321	
财务费用	10	-19	-3	-8	-7	
减值损失合计	-29	-35	-40	-60	-80	
投资净收益	22	33	49	71	99	
其他	38	33	50	74	97	
<b>营业利润</b>	934	1,058	1,227	1,805	2,599	
营业外收支	-2	0	-1	-1	-1	
<b>利润总额</b>	933	1,059	1,226	1,804	2,598	
所得税	103	64	80	117	169	
<b>净利润</b>	830	995	1,146	1,687	2,429	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	830	995	1,146	1,687	2,429	
EBITDA	952	1,053	1,302	1,886	2,703	
EPS(当年)(元)	2.30	2.76	2.86	4.21	6.06	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	762	1,172	983	1,696	2,451	
净利润	830	995	1,146	1,687	2,429	
折旧摊销	30	49	78	89	112	
财务费用	-7	-14	2	2	2	
投资损失	-22	-33	-49	-71	-99	
营运资金变动	-81	184	-237	-92	-109	
其它	13	-8	41	81	116	
<b>投资活动现金流</b>	-389	-1,694	-2,277	-1,531	-2,119	
资本支出	-117	-150	-176	-282	-388	
长期投资	-275	-1,563	-2,100	-1,300	-1,800	
其他	2	19	-1	51	69	
<b>筹资活动现金流</b>	-12	-18	1,636	-166	-236	
吸收投资	0	0	1,748	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	0	0	-116	-171	-245	
<b>现金流净增加额</b>	368	-545	342	0	96	

## 研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个人防护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工、电动工具、照明、智能家居赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。