

业绩符合预期，品类创新打造业绩新增长点

影石创新(688775)

事件概述

影石创新发布 2025 年半年报。25H1 实现营业收入 36.71 亿元，同比+51.17%；归母净利润 5.20 亿元，同比+0.25%；扣非归母净利润 4.92 亿元，同比+0.06%。

业绩符合预期

分业务看，25H1 消费级智能影像设备实现营收 31.60 亿元，同比+53.76%；专业级智能影像设备实现营收 0.11 亿元，同比-14.53%；配件及其他产品实现营收 4.64 亿元，同比+36.41%。

单季度看，25Q2 公司实现营收 23.16 亿元，同比+58.05%，环比+70.89%；归母净利润 3.43 亿元，同比+1.73%，环比+94.74%。

毛利率同比小幅下滑，持续加大市场推广和产品研发

毛利率：25H1 公司毛利率为 51.22%，同比-2.22pct。其中，25Q2 毛利率为 50.21%，同比-2.55pct，环比-2.72pct。我们认为主要系产品结构变化影响。

费用率：25H1 公司期间费用率为 36.10%，同比+6.48pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 17.10%、3.63%、15.30%、0.06%，同比+2.37、+0.03、+3.76、+0.33pct。1) 销售费用率增加：主要系公司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。2) 研发费用率增加：主要系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。

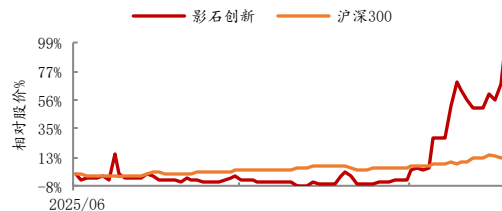
技术+产品+渠道+品牌，构建影石核心护城河

技术优势：打造多维度研发体系，技术优势领先。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，并设立了品牌中心、行业应用中心、供应链中心助力技术落地和商业化。目前，公司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。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：352

股票代码：688775
52 周最高价/最低价：354.98/161.06
总市值(亿)：1,411.52
自由流通市值(亿)：107.37
自由流通股数(百万)：30.50



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524120004
联系电话：

分析师：陈天然
邮箱：chentn1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120525060001
联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】影石创新(688775.SH)首次覆盖：始于敢想，打造全球领先智能影像品牌

2025.06.12

产品优势：洞察用户需求，推出创新领先产品。公司将自主研发的全景技术、防抖技术、AI 影像技术等应用至各系列产品，创新性地实现了 AI 智能剪辑、“自拍杆隐形”、智能追踪、“子弹时间”等功能，相关技术及功能的实现具有行业前瞻性。与此同时，公司通过深入调研市场需求和用户偏好，凭借专业研发团队不断创新，设计并研发出功能先进、质量优异的创新型产品。

渠道优势：全球化布局，打造立体销售矩阵。公司产品通过线上+线下渠道相结合的方式销往全球，充分覆盖潜在目标消费者。与此同时，公司在巩固美国、日本和欧洲等优势市场的基础上，逐步拓展亚太等市场，进一步提升全球市场份额。

品牌优势：树立创新品牌形象，提升品牌影响力。凭借创新的产品设计、先进的产品技术和丰富的产品功能，公司在行业内的知名度及品牌优势不断提升。与此同时，公司持续加强品牌推广，依靠线上营销宣传和线下展会活动相结合的方式，通过新闻媒体报道、垂直行业 KOL 推荐、社交媒体广告和国内外知名展会等渠道，触达终端用户，加强品牌渗透，提高品牌影响力。

投资建议

我们维持公司 2025-27 年营业预测。预计公司 2025-27 年营业收入分别为 80.44、111.08、146.76 亿元，同比+44.3%、+38.1%、+32.1%；归母净利润分别为 11.44、16.15、23.27 亿元，同比+15.0%、+41.2%、+44.1%；EPS 分别为 2.85、4.03、5.80 元。2025 年 8 月 28 日收盘价为 352 元，对应 PE 分别为 123.43x、87.42x、60.66x。维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期，新品迭代不及预期，中美贸易摩擦风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,636	5,574	8,044	11,108	14,676
YoY (%)	78.2%	53.3%	44.3%	38.1%	32.1%
归母净利润(百万元)	830	995	1,144	1,615	2,327
YoY (%)	103.7%	19.9%	15.0%	41.2%	44.1%
毛利率 (%)	56.0%	52.2%	52.0%	52.0%	52.1%
每股收益 (元)	2.30	2.76	2.85	4.03	5.80
ROE	38.0%	31.3%	26.4%	27.2%	28.2%
市盈率	153.04	127.54	123.43	87.42	60.66

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,574	8,044	11,108	14,676	净利润	995	1,144	1,615	2,327
YoY (%)	53.3%	44.3%	38.1%	32.1%	折旧和摊销	49	64	56	57
营业成本	2,665	3,861	5,327	7,031	营运资金变动	184	151	196	321
营业税金及附加	46	67	93	122	经营活动现金流	1,172	1,367	1,868	2,687
销售费用	826	1,368	1,888	2,348	资本开支	-150	-163	-137	-141
管理费用	253	362	500	660	投资	-1,563	0	0	0
财务费用	-19	-3	-22	-49	投资活动现金流	-1,694	-155	-72	-56
研发费用	777	1,207	1,666	2,201	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-35	-50	-50	-50	债务募资	0	0	0	0
投资收益	33	44	65	84	筹资活动现金流	-18	1	-1	-1
营业利润	1,058	1,239	1,760	2,511	现金净流量	-545	1,213	1,795	2,630
营业外收支	0	-1	-1	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	1,059	1,238	1,760	2,511	成长能力				
所得税	64	95	145	184	营业收入增长率	53.3%	44.3%	38.1%	32.1%
净利润	995	1,144	1,615	2,327	净利润增长率	19.9%	15.0%	41.2%	44.1%
归属于母公司净利润	995	1,144	1,615	2,327	盈利能力				
YoY (%)	19.9%	15.0%	41.2%	44.1%	毛利率	52.2%	52.0%	52.0%	52.1%
每股收益	2.76	2.85	4.03	5.80	净利率	17.8%	14.2%	14.5%	15.9%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	24.7%	19.6%	20.5%	21.4%
货币资金	280	1,493	3,288	5,918	净资产收益率 ROE	31.3%	26.4%	27.2%	28.2%
预付款项	20	27	35	49	偿债能力				
存货	1,000	1,287	1,729	2,345	流动比率	2.24	2.42	2.52	2.62
其他流动资产	2,704	2,721	2,862	3,032	速动比率	0.83	1.17	1.47	1.71
流动资产合计	4,004	5,529	7,915	11,345	现金比率	0.16	0.65	1.05	1.37
长期股权投资	10	10	10	10	资产负债率	36.6%	35.0%	34.9%	34.6%
固定资产	176	224	239	257	经营效率				
无形资产	15	10	4	0	总资产周转率	1.38	1.38	1.41	1.35
非流动资产合计	1,017	1,130	1,211	1,294	每股指标 (元)				
资产合计	5,021	6,658	9,125	12,639	每股收益	2.76	2.85	4.03	5.80
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	8.84	10.78	14.81	20.61
应付账款及票据	1,197	1,457	2,004	2,819	每股经营现金流	3.26	3.41	4.66	6.70
其他流动负债	594	826	1,131	1,503	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,791	2,283	3,135	4,322	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	127.54	123.43	87.42	60.66
其他长期负债	49	51	51	51	PB	0.00	32.64	23.77	17.08
非流动负债合计	49	51	51	51					
负债合计	1,840	2,334	3,186	4,373					
股本	360	360	360	360					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,181	4,324	5,939	8,266					
负债和股东权益合计	5,021	6,658	9,125	12,639					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。