

影石创新 (688775.SH)

2025Q2 业绩稳增，无人机产品开启公测接棒启航

2025 年 08 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

骆扬（分析师）

lvming@kysec.cn

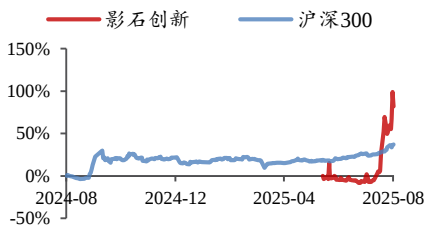
luoyang@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790525050002

日期	2025/8/29
当前股价(元)	322.15
一年最高最低(元)	354.98/161.06
总市值(亿元)	1,291.82
流通市值(亿元)	98.26
总股本(亿股)	4.01
流通股本(亿股)	0.31
近 3 个月换手率(%)	858.36

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全景智能影像设备龙头，技术护航+产品创新驱动成长——公司首次覆盖报告》-2025.6.27

● 2025H1 业绩符合预期，无人机产品开启公测接棒启航，维持“买入”评级

公司 2025H1 实现营业收入 36.7 亿元(+51.2%)，归母净利润 5.20 亿元(+0.3%)，扣非归母净利润 4.92 亿元(+0.1%)。单季度看，公司 2025Q2 实现营业收入 23.2 亿元(+58.1%)，归母净利润 3.43 亿元(+1.7%)，公司 2025H1 及 2025Q2 因立足长期发展，费用投放加大，利润增速慢于收入。2025 年 8 月，公司首款全景无人机产品影翎 Antigravity A1 开始全球公测，该产品采用上下双全景镜头设计，打破传统无人机拍摄视角的局限，精准解决消费级无人机用户痛点，我们长期看好公司无人机顺利接棒启航。全景运动相机方面，公司最新发布 GO Ultra 运动相机产品，重点升级产品画质、续航，有望带来营收新增量。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 12.01/16.62/23.04 亿元，对应 EPS 3.00/4.14/5.75 元，当前股价对应 PE 为 117.5/84.9/61.3 倍，维持“买入”评级。

● 业务拆分：消费级产品为主要拉动，各个地区收入高增

公司 2025H1 年各项业务均取得亮眼增长，拆分看：（1）分产品看，公司 2025H1 消费级智能影像设备/专业级智能影像设备/配件及其他产品收入分别为 31.6/0.11/4.64 亿元,分别同比+53.8%/-14.5%/+36.4%，以 Insta 360 X5、GO Ultra 等产品为主的消费级智能影像设备为主要收入来源，配件增速亮眼。（2）分地区看，公司 2025H1 中国大陆/美国/欧洲/日韩/其他地区分别实现收入 10/8.6/7.7/2.8/7.3 亿元，分别同比+77.5%/+55.2%/+31.2%/+51.9%/+39.4%。

● 盈利能力：2025H1 研发及营销费用投放加大，盈利能力阶段承压

公司 2025H1 毛利率 51.2% (-2.2pct)，期间费用率为 36.1% (+6.5pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.1%/3.6%/15.3%/0.1%，同比分别 +2.4/持平/+3.8/+0.3pct。综合影响下，2025H1 公司销售净利率为 14.2% (-7.2pct)。公司加大营销及研发费用投放，净利率阶段承压。公司高度重视研发创新，意在长期发展，2025H1 公司研发投入达 5.6 亿元；截至 2025 年 6 月 30 日，公司研发、技术人员占总人数的 56.75%。单季度看，2025Q2 毛利率 50.2% (-2.5pct)，期间费用率为 34.0% (+6.2pct)，综合影响下 2025Q2 公司销售净利率为 14.8% (-8.2pct)。

● 风险提示：行业销量不及预期，行业竞争恶化，公司产品调整不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,636	5,574	8,166	10,804	14,423
YOY(%)	78.2	53.3	46.5	32.3	33.5
归母净利润(百万元)	830	995	1,201	1,662	2,304
YOY(%)	103.7	19.9	20.8	38.3	38.6
毛利率(%)	56.0	52.2	50.2	51.2	51.5
净利率(%)	22.8	17.8	14.7	15.4	16.0
ROE(%)	38.0	31.3	27.4	27.5	27.6
EPS(摊薄/元)	2.07	2.48	3.00	4.14	5.75
P/E(倍)	170.1	141.9	117.5	84.9	61.3
P/B(倍)	64.6	44.4	32.2	23.4	16.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1794	4004	5171	7294	9851
现金	825	280	2218	3212	5579
应收票据及应收账款	95	203	150	366	288
其他应收款	20	91	72	144	145
预付账款	8	20	20	33	37
存货	494	1000	1211	1700	2133
其他流动资产	351	2410	1499	1838	1669
非流动资产	1253	1017	1206	1416	1683
长期投资	0	10	12	14	17
固定资产	146	176	414	602	821
无形资产	12	15	16	16	16
其他非流动资产	1095	816	763	783	829
资产总计	3047	5021	6377	8710	11534
流动负债	828	1791	1946	2617	3137
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	484	1197	1328	1946	2384
其他流动负债	344	594	618	670	753
非流动负债	32	49	49	49	49
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	49	49	49	49
负债合计	861	1840	1994	2665	3186
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	360	360	360	360
资本公积	190	191	191	191	191
留存收益	1649	2644	3846	5508	7811
归属母公司股东权益	2186	3181	4383	6045	8348
负债和股东权益	3047	5021	6377	8710	11534

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	762	1172	1854	1492	2517
净利润	830	995	1201	1662	2304
折旧摊销	19	32	23	38	54
财务费用	10	-19	101	55	-27
投资损失	-22	-33	-16	-20	-23
营运资金变动	-81	183	481	-245	199
其他经营现金流	7	14	65	2	10
投资活动现金流	-389	-1694	203	-443	-177
资本支出	117	150	264	235	311
长期投资	-275	-1563	-2	-2	-3
其他投资现金流	2	19	469	-205	137
筹资活动现金流	-12	-18	-119	-55	27
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-13	-19	-119	-55	27
现金净增加额	368	-545	1938	994	2366

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3636	5574	8166	10804	14423
营业成本	1602	2665	4067	5272	6995
营业税金及附加	31	46	56	86	115
营业费用	528	826	1147	1526	2064
管理费用	114	253	409	491	800
研发费用	448	777	1118	1613	2009
财务费用	10	-19	101	55	-27
资产减值损失	-29	-35	0	0	0
其他收益	42	42	30	33	37
公允价值变动收益	0	2	0	1	1
投资净收益	22	33	16	20	23
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	934	1058	1303	1801	2509
营业外收入	2	6	3	3	3
营业外支出	3	5	3	4	4
利润总额	933	1059	1303	1801	2508
所得税	103	64	102	139	204
净利润	830	995	1201	1662	2304
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	830	995	1201	1662	2304
EBITDA	927	1082	1309	1774	2446
EPS(元)	2.07	2.48	3.00	4.14	5.75

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	78.2	53.3	46.5	32.3	33.5
营业利润(%)	115.5	13.3	23.2	38.2	39.3
归属于母公司净利润(%)	103.7	19.9	20.8	38.3	38.6
获利能力					
毛利率(%)	56.0	52.2	50.2	51.2	51.5
净利率(%)	22.8	17.8	14.7	15.4	16.0
ROE(%)	38.0	31.3	27.4	27.5	27.6
ROIC(%)	36.7	30.8	27.1	26.5	26.3
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	36.6	31.3	30.6	27.6
净负债比率(%)	-37.1	-8.2	-50.6	-53.1	-66.8
流动比率	2.2	2.2	2.7	2.8	3.1
速动比率	1.1	0.8	1.5	1.7	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	55.2	37.4	46.3	41.9	44.1
应付账款周转率	3.7	3.3	3.5	3.4	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.07	2.48	3.00	4.14	5.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	2.92	4.62	3.72	6.28
每股净资产(最新摊薄)	5.45	7.93	10.93	15.07	20.82
估值比率					
P/E	170.1	141.9	117.5	84.9	61.3
P/B	64.6	44.4	32.2	23.4	16.9
EV/EBITDA	135.8	116.0	94.8	69.2	49.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn