

影石创新 (688775.SH)

暂不评级

25H1 业绩点评：内外市场全面增长

公司发布 2025 年半年度报告。25H1 公司实现营业总收入 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%。单季度来看，25Q2 实现营业总收入 23.16 亿元，同比+58.05%，归母净利润 3.43 亿元，同比+1.73%。

持续迭代优质产品，内外市场全面增长。25H1 公司营收同比+51%，保持高景气增长态势。分业务来看，25H1 公司消费级智能影像设备、专业级影像设备、配件及其他产品分别实现营收 31.6 亿元、0.1 亿元、4.6 亿元，同比分别增长 54%、下滑 15%、增长 36%。分地区来看，25H1 公司在海内外市场实现全面增长，其中中国大陆市场实现营收 10.0 亿元，同比+78%，占主营业务收入比重提升至 28%；美国地区实现营收 8.6 亿元，同比+55%，占比约 24%；欧洲地区实现营收 7.7 亿元，同比+31%，占比约 21%；日韩地区实现营收 2.8 亿元，同比+52%。公司持续迭代优质产品，25H1 推出全景相机新品 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，8K 全景画质再上新台阶，在上市首日获得全球多平台单品销售第一（天猫相机/京东运动相机/抖音运动相机单品销售额 TOP1，亚马逊美国/日本/德国/加拿大/意大利西班牙/法国/英国运动相机 Best Seller 榜单单品销量 TOP1）。

利润端：研发+营销持续加码，净利率表现符合预期。25H1 公司实现毛利率 51.2%，同比-2.2pct，其中中国大陆地区毛利率 49%，同比-0.9pct，美国地区毛利率 54%，同比-3.3pct，欧洲地区毛利率 52%，同比-2.0pct，日韩地区毛利率 49%，同比-1.9pct。单季度来看，25Q2 公司实现毛利率 50.2%，同比-2.5pct；费率方面，销售、管理、研发、财务费率分别为 16.1%、3.5%、14.3%、0.1%，同比分别+2.0pct、-0.2pct、+4.2pct、+0.2pct；综合来看 25Q2 归母净利率 14.8%，同比-8.2pct。

在研项目丰富，为长远发展奠定坚实基础。公司持续加大战略投入，聚焦新项目孵化，在研项目包括智能数码相机、可穿戴饰品相机、手持便携式 VLOG 相机、智能飞行机器人等，为后续公司产品类拓展奠定坚实基础。另外结合行业发展趋势及公司经营战略考量，公司计划推出两个品牌的无人机产品，包括公司自有无人机品牌和影翎 Antigravity 全景无人机品牌，目前该全景无人机产品尚处于公测阶段。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 84.96、123.56、175.12 亿元，同比分别+52%、+45%、+42%，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.05、18.09、25.85 亿元，同比分别+21%、+50%、+43%。考虑新股上市股价波动较大，暂不给予评级。

风险提示：新品表现不及预期，行业竞争加剧风险，国际贸易摩擦及关税风险，涉美 337 调查及相关诉讼的风险，汇率波动风险，宏观经济不及预期风险。

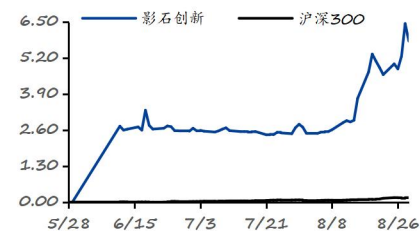
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,636	5,574	8,496	12,356	17,512
增长率	78%	53%	52%	45%	42%
净利润（百万元）	830	995	1,205	1,809	2,585
增长率	104%	20%	21%	50%	43%
EPS（元/股）	2.07	2.48	3.01	4.51	6.45
市盈率（P/E）	155.7	129.9	107.2	71.4	50.0
市净率（P/B）	59.1	40.6	21.0	16.4	12.5

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-08-29
收盘价:	322.15 元
总股本/流通股本(百万股)	401.00/30.50
流通 A 股市值(百万元)	9,826.08
每股净资产(元)	13.59
资产负债率(%)	30.47
一年内最高/最低价(元)	354.98/47.27

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn
分析师：贺虹萍(S0210524050010)
hhp30553@hfzq.com.cn

相关报告

1、影石创新深度系列（1）：天生的创新者——深度解析全景运动相机的壁垒——2025.06.11



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	280	2,610	3,636	5,094	营业收入	5,574	8,496	12,356	17,512
应收票据及账款	203	312	356	457	营业成本	2,665	4,137	6,043	8,602
预付账款	20	30	44	63	税金及附加	46	59	98	139
存货	1,000	1,475	2,154	3,067	销售费用	826	1,428	2,028	2,839
合同资产	0	0	0	0	管理费用	253	412	587	814
其他流动资产	2,501	3,338	4,443	5,920	研发费用	777	1,235	1,758	2,457
流动资产合计	4,004	7,765	10,633	14,600	财务费用	-19	-11	-42	-45
长期股权投资	10	10	10	10	信用减值损失	-10	-5	-7	-6
固定资产	176	352	554	589	资产减值损失	-35	-26	-30	-28
在建工程	191	211	61	11	公允价值变动收益	2	2	2	2
无形资产	15	20	25	31	投资收益	33	33	33	33
商誉	0	0	0	0	其他收益	42	42	42	42
其他非流动资产	625	627	629	631	营业利润	1,058	1,282	1,923	2,748
非流动资产合计	1,017	1,220	1,279	1,272	营业外收入	6	6	7	8
资产合计	5,021	8,985	11,913	15,872	营业外支出	5	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,059	1,283	1,925	2,751
应付票据及账款	1,197	1,858	2,714	3,864	所得税	64	77	116	166
预收款项	0	0	0	0	净利润	995	1,205	1,809	2,585
合同负债	88	134	195	276	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	138	138	138	138	归属母公司净利润	995	1,205	1,809	2,585
其他流动负债	368	558	760	1,022	EPS (按最新股本摊薄)	2.48	3.01	4.51	6.45
流动负债合计	1,791	2,689	3,808	5,301					
长期借款	0	100	200	202					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	49	49	49	49					
非流动负债合计	49	149	249	251					
负债合计	1,840	2,837	4,056	5,551					
归属母公司所有者权益	3,181	6,148	7,857	10,321					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,181	6,148	7,857	10,321					
负债和股东权益	5,021	8,985	11,913	15,872					

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,172	1,051	1,569	2,247
现金收益	1,008	1,223	1,820	2,621
存货影响	-506	-475	-680	-912
经营性应收影响	-84	-94	-27	-92
经营性应付影响	780	661	856	1,150
其他影响	-27	-264	-401	-519
投资活动现金流	-1,694	-580	-584	-717
资本支出	-118	-229	-110	-72
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	-1,566	-351	-474	-645
融资活动现金流	-18	1,859	41	-73
借款增加	6	100	100	2
股利及利息支付	0	-103	-129	-164
股东融资	0	1,748	0	0
其他影响	-24	114	71	90

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	53.3%	52.4%	45.4%	41.7%
EBIT 增长率	10.2%	22.3%	48.1%	43.7%
归母公司净利润增长率	19.9%	21.2%	50.1%	42.9%
获利能力				
毛利率	52.2%	51.3%	51.1%	50.9%
净利率	17.8%	14.2%	14.6%	14.8%
ROE	31.3%	19.6%	23.0%	25.0%
ROIC	104.9%	34.6%	37.8%	40.0%
偿债能力				
资产负债率	36.6%	31.6%	34.0%	35.0%
流动比率	2.2	2.9	2.8	2.8
速动比率	1.7	2.3	2.2	2.2
营运能力				
总资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.1
应收账款周转天数	10	11	10	8
存货周转天数	101	108	108	109
每股指标 (元)				
每股收益	2.48	3.01	4.51	6.45
每股经营现金流	2.92	2.62	3.91	5.60
每股净资产	7.93	15.33	19.59	25.74
估值比率				
P/E	130	107	71	50
P/B	41	21	16	13
EV/EBITDA	197	162	109	76

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn