

影石创新(688775)

报告日期: 2025年08月31日

## 战略性投放加大, 在研影像设备产品蓄势待发

### ——影石创新 2025 年半年报点评

#### 投资要点

##### □ 事件:

影石创新发布 2025 年半年报, 公司 2025 年上半年实现营业收入 36.71 亿元, 同比增长 51.17%; 归母净利润 5.20 亿元, 同比增长 0.25%; 扣非归母净利润 4.92 亿元, 同比增长 0.06%。

##### □ 智能影像设备行业景气度延续, 无人机品类拓展打开成长空间

智能影像设备行业受益于户外运动风潮及 Vlog 视频分享普及, 正处在品类生命周期的加速成长期, 市场空间广阔。公司作为行业龙头, 在全景相机领域优势显著, 2023 年全球市场占有率高达 67.2%, 排名第一。8 月, 公司正式宣布进军无人机市场, 无人机品类有着上限更高的市场规模, 且现有很多需求依然没有被满足, 公司推出新的品类定义型产品——全景无人机, 有望通过差异化功能覆盖更多场景, 吸引用户创造新增量市场。

##### □ 收入端高速增长, 战略性投入加大

公司净利润增速低于营收增速, 主要系公司为未来发展进行战略性投入所致。公司持续加大在新项目孵化、核心技术研发及品牌价值提升方面的投入。费用方面, 25H1 研发费用 5.6 亿元, 研发费用同比增长 100.35%, 研发费用率达 15.30%, 同比提升 3.75 个百分点; 销售费用 6.3 亿元, 销售费用同比增长 75.46%, 销售费用率达 17.10%, 主要系新品推广及渠道拓展投入增加所致。

##### □ 产品矩阵持续丰富, 在研影像设备产品蓄势待发

公司上半年推出 ONE X5、Flow 2/Pro, 产品矩阵不断丰富, 有效拉动收入高增。同时, 公司积极坚持创新驱动, 在研项目丰富, 覆盖全面智能影像品类, 看好公司研发投入带动更多智能影像设备产品出现, 特别是手持便携式 Vlog 相机、智能飞行机器人等产品面世。公司在研项目包括: 1) 新一代运动相机。2) 新一代一体化全景相机。3) 新一代手机云台。4) 智能数码相机。5) 新一代穿戴式相机。6) 可穿戴饰品相机。7) 手持便携式 Vlog 相机。8) 智能飞行机器人等等。

##### □ 盈利预测及估值

预计 2025/2026/2027 年公司实现收入 87.04/112.25/144.92 亿元, 同比 +56.2%/29.0%/29.1%, 归母净利润 10.95/15.67/21.05 亿元, 当前市值对应 PE 118/82/61x, 维持公司“增持”评级。

##### □ 风险提示

美国 337 调查诉讼风险; 关税政策及贸易政策变动; 新品推广不及预期; 境外推广不及预期; 行业竞争加剧等。

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008  
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 张云添

执业证书号: S1230524020006  
zhangyuntian@stocke.com.cn

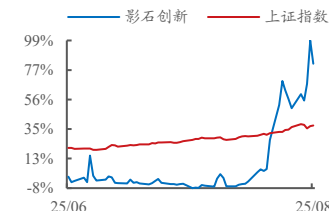
研究助理: 李羽佳

liyujia@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥322.15
总市值(百万元)	129,182.15
总股本(百万股)	401.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《全球智能影像设备龙头, 引领国货崛起》 2025.06.23

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,574	8,704	11,225	14,492
(+/-) (%)	53.29%	56.15%	28.96%	29.11%
归母净利润	995	1,095	1,567	2,105
(+/-) (%)	19.91%	10.12%	43.05%	34.36%
每股收益(元)	2.48	2.73	3.91	5.25
P/E	129.86	117.93	82.44	61.36

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4,004	7,274	9,757	12,794
现金	280	3,276	5,093	7,486
交易性金融资产	905	905	905	905
应收账款	203	272	380	472
其它应收款	91	96	154	179
预付账款	20	27	38	47
存货	1,000	1,492	1,983	2,500
其他	1,505	1,206	1,206	1,206
<b>非流动资产</b>	1,017	1,377	1,366	1,294
金融资产类	1	1	1	1
长期投资	10	10	10	10
固定资产	176	532	538	481
无形资产	15	15	15	15
在建工程	191	172	154	139
其他	625	648	648	648
<b>资产总计</b>	5,021	8,651	11,123	14,088
<b>流动负债</b>	1,791	2,559	3,464	4,323
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1,197	1,639	2,280	2,813
预收账款	0	0	0	0
其他	594	919	1,184	1,510
<b>非流动负债</b>	49	66	66	66
长期借款	0	0	0	0
其他	49	66	66	66
<b>负债合计</b>	1,840	2,624	3,530	4,389
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	3,181	6,027	7,593	9,699
<b>负债和股东权益</b>	5,021	8,651	11,123	14,088

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1,172	1,278	1,810	2,306
净利润	995	1,095	1,567	2,105
折旧摊销	49	64	71	72
财务费用	(14)	0	0	0
投资损失	(33)	(52)	(67)	(86)
营运资金变动	184	193	239	215
其它	(8)	(23)	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(1,694)	(50)	7	86
资本支出	(150)	(400)	(60)	0
长期投资	(1,563)	0	0	0
其他	19	350	67	86
<b>筹资活动现金流</b>	(18)	1,765	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(18)	1,765	0	0
<b>现金净增加额</b>	(545)	2,996	1,817	2,393

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	5,574	8,704	11,225	14,492
营业成本	2,665	4,363	5,529	7,138
营业税金及附加	46	72	93	120
营业费用	826	1,567	1,998	2,551
管理费用	253	392	483	594
研发费用	777	1,262	1,605	2,043
财务费用	(19)	0	0	0
资产减值损失	(35)	0	0	0
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	33	52	67	86
其他经营收益	42	65	84	108
<b>营业利润</b>	1,058	1,166	1,668	2,241
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	1,059	1,166	1,668	2,241
所得税	64	70	101	135
<b>净利润</b>	995	1,095	1,567	2,105
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	995	1,095	1,567	2,105
EBITDA	1,053	1,229	1,738	2,313
EPS (最新摊薄)	2.48	2.73	3.91	5.25

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	53.29%	56.15%	28.96%	29.11%
营业利润	13.27%	10.15%	43.05%	34.36%
归属母公司净利润	19.91%	10.12%	43.05%	34.36%
<b>获利能力</b>				
毛利率	52.20%	49.88%	50.74%	50.75%
净利率	17.85%	12.59%	13.96%	14.53%
ROE	31.27%	18.18%	20.64%	21.71%
ROIC	29.36%	18.07%	20.54%	21.63%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.64%	30.33%	31.73%	31.15%
净负债比率	-7.76%	-53.79%	-66.62%	-76.83%
流动比率	2.24	2.84	2.82	2.96
速动比率	0.83	1.78	1.89	2.09
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.38	1.27	1.14	1.15
应收账款周转率	37.42	36.65	34.44	34.05
应付账款周转率	3.30	3.22	2.94	2.93
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.48	2.73	3.91	5.25
每股经营现金	2.92	3.19	4.51	5.75
每股净资产	7.93	15.03	18.94	24.19
<b>估值比率</b>				
P/E	129.86	117.93	82.44	61.36
P/B	40.61	21.44	17.01	13.32
EV/EBITDA	—	102.45	71.40	52.63

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>