

短期加大投入， 新品打开空间

核心观点

影石创新 2025H1 收入维持高增，利润保持稳定，符合预期，主要受益于公司新品竞争力强劲，在国内外市场持续抢占份额，但产品结构调整及核心零部件成本上涨导致毛利率下降，同时短期加大研发和市场开拓力度，费用率明显提升，因此净利率短暂承压。随着公司布局无人机市场，产品矩阵进一步完善，市场空间得以打开，前期投放有望取得成效，盈利水平静待修复。

事件

2025 年 8 月 28 日，影石创新发布 2025 年半年度报告。

公司 2025H1 实现营业收入 36.71 亿元（YOY+51.17%），归母净利润 5.20 亿元（YOY+0.25%），净利率为 14.16%（YOY-7.19pct）；公司 2025Q2 实现营业收入 23.16 亿元（YOY+58.05%），归母净利润 3.43 亿元（YOY+1.73%），净利率为 14.83%（YOY-8.21pct）。

简评

一、收入分析：消费级设备拉动，全球市场增长

1、分产品：主力产品维持高增，计划推出无人机产品

1) 消费级智能影像设备：实现收入 31.59 亿元（YOY+53.76%），占比 86.06%，包括全景相机、运动相机、手持摄影设备及网络摄像头等，产品主要有 ONE X 系列、Ace 系列、GO 系列、ONE R 系列、瞳 Sphere、Link 系列、Flow 系列、Nano 系列等。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，其中全景无人机业务将与第三方共同合作以影翎 Antigravity 新品牌的形式展开运营。

2) 专业级智能影像设备：实现收入 0.11 亿元（YOY-14.53%），占比 0.30%，主要有 Pro 系列和 TITAN 等专业 VR 全景相机及 Connect 系列 AI 视频会议一体机。

3) 配件及其他：实现收入 4.64 亿元（YOY+36.41%），占比 12.63%，主要包括适配公司相机的自拍杆、电池、保护壳、三脚架和蓝牙遥控器等，推出滑雪套餐、摩托车套餐、宠物套餐等多种配件组合，满足用户在不同场景下的拍摄需求。

4) 其他业务：实现收入 0.37 亿元（YOY+76.55%），占比 1.01%。

影石创新 (688775. SH)

首次评级

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

发布日期： 2025 年 09 月 17 日

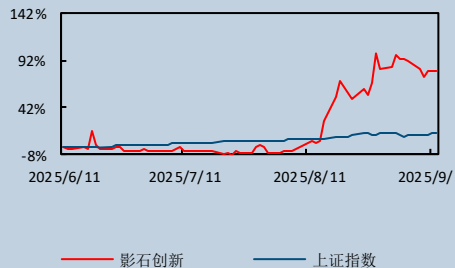
当前股价： 318.13 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
73.89/67.77	79.73/65.97	/
12 月最高/最低价 (元)		352.00/162.38
总股本 (万股)		40,100.00
流通 A 股 (万股)		3,050.16
总市值 (亿元)		1,275.70
流通市值 (亿元)		97.03
近 3 月日均成交量 (万)		434.82
主要股东		
北京岚锋创视网络科技有限公司		26.88%

股价表现



相关研究报告

【中信建投家用电器】：中国影像设备，记录世界——Insta360 全景运动相机冠军如何炼成？
2025-05-18

II、分地区：加强国内外渠道建设，全球收入维持高增速

- 1) 国内市场：实现收入 10.04 亿元（YOY+77.54%），占比 27.34%。
- 2) 美国市场：实现收入 8.56 亿元（YOY+55.22%），占比 23.33%。
- 3) 欧洲市场：实现收入 7.65 亿元（YOY+31.19%），占比 20.85%。
- 4) 日韩市场：实现收入 2.80 亿元（YOY+51.88%），占比 7.63%。
- 5) 其他市场：实现收入 7.28 亿元（YOY+39.39%），占比 19.84%。

二、盈利分析：盈利水平持续提升，长期仍有改善空间

I、毛利端：结构调整及成本上升，毛利率下滑

受产品结构变化、核心零部件涨价等因素的影响，公司毛利率有所下降，2025H1 毛利率为 51.22%（YOY-2.22pct），其中 Q2 毛利率为 50.21%（YOY-2.55pct）。分产品来看，2025H1 消费级智能影像设备为 49.87%（YOY-2.49%），专业级智能影像设备为 62.08%（YOY+0.80pct），配件及其他为 59.09%（YOY+0.03pct），其他业务为 64.32%（YOY+0.56pct）。分区域来看，中国大陆为 49.09%（YOY-0.91pct），美国为 53.68%（YOY-3.27pct），欧洲为 51.96%（YOY-2.05pct），日韩为 48.72%（YOY-1.88pct），其他地区为 64.32%（YOY+0.56pct）。

II、费用端：加大市场开拓和研发力度，费用率提升

2025H1 期间费用率同比提升 6.48pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.37/+0.03/+3.76/+0.33pct；2025Q2 期间费用率同比提升 6.20pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.96/-0.20/+4.24/+0.20pct。主要系：1) 公司持续拓展海内外市场和渠道，营销投放力度加大；2) 公司加大研发投入对重点领域进行研发与市场布局的初步探索。

III、净利端：净利率下滑，盈利水平静待修复

2025H1 净利率为 14.16%（YOY-7.19pct），其中 Q2 净利率为 14.83%（YOY-8.21pct），公司短期产品结构调整和成本变化导致毛利率下降，同时加大投入力度导致费用率提升，因此短期净利率下滑幅度较大，随着公司后续推出更多具有强劲产品力的影像设备，抢占海内外市场份额，净利率水平有望修复。

投资建议：影石 Insta360 的销量和收入规模超过 GoPro 成为全球第一，净利率水平整体提升，显著高于 GoPro、理光等直接竞争对手。考虑到目前 Insta360 在全景相机领域具有深厚的技术优势、产品持续创新与迭代能力、生产与销售渠道布局优势，预计将维持竞争优势。我们预测 2025-2027 年公司实现归母净利润 11.93/18.85/28.63 亿元，对应 EPS 为 2.97/4.70/7.14 元，当前股价对应 PE 为 106.95/67.69/44.56 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 1：影石创新收入拆分

单位：亿元，%	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
消费级智能影像设备	17.04	31.32	47.89	72.83	115.56	174.32
YOY	56.51%	83.73%	52.92%	52.09%	58.68%	50.84%
销量 (万台)	71.27	138.60	222.96	337.69	512.21	763.52
YOY	36.08%	94.48%	60.86%	51.46%	51.68%	49.06%
均价 (元/台)	2391.45	2259.32	2147.74	2156.65	2256.19	2283.15
YOY	15.01%	-5.53%	-4.94%	0.41%	4.62%	1.19%
毛利率	50.45%	55.14%	51.42%	50.00%	51.00%	52.00%
专业级智能影像设备	0.48	0.34	0.24	0.20	0.19	0.21
YOY	-31.12%	-28.90%	-30.61%	-14.91%	-3.17%	7.28%
销量 (万台)	0.16	0.12	0.08	0.06	0.06	0.05
YOY	-38.19%	-24.27%	-30.89%	-24.43%	-10.00%	-5.00%
均价 (元/台)	30102.92	28265.75	28381.87	31957.16	34381.65	38825.26
YOY	11.44%	-6.10%	0.41%	12.60%	7.59%	12.92%
毛利率	57.07%	60.55%	56.53%	62.04%	64.24%	67.90%
部品销售及其他	2.58	4.27	7.18	9.84	13.38	18.06
YOY	67.41%	65.57%	68.33%	37.00%	36.00%	35.00%
毛利率	55.63%	61.10%	57.32%	54.00%	55.00%	56.00%
部品销售及其他	0.31	0.44	0.44	0.75	1.12	1.46
YOY	94.91%	41.33%	-0.98%	70.00%	50.00%	30.00%
毛利率	65.57%	60.11%	50.50%	65.00%	65.00%	65.00%
营业收入合计	20.41	36.36	55.74	83.61	130.26	194.05
YOY	53.66%	78.16%	53.29%	50.00%	55.79%	48.97%
毛利率	51.49%	55.95%	52.20%	50.63%	51.55%	52.49%
净利润	4.07	8.30	9.95	11.93	18.85	28.63
YOY	53.30%	103.66%	19.91%	19.91%	58.01%	51.90%
净利率	19.96%	22.81%	17.85%	14.27%	14.47%	14.75%

资料来源：公司招股说明书，公司公告，中信建投

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,636.39	5,574.13	8,361.33	13,025.75	19,404.90
YoY(%)	78.16	53.29	50.00	55.79	48.97
净利润(百万元)	829.58	994.75	1,192.77	1,884.67	2,862.78
YoY(%)	103.66	19.91	19.91	58.01	51.90
毛利率(%)	55.95	52.20	50.63	51.55	52.49
净利率(%)	22.81	17.85	14.27	14.47	14.75
ROE(%)	37.95	31.27	27.27	30.11	31.39
EPS(摊薄/元)	2.07	2.48	2.97	4.70	7.14
P/E(倍)	153.78	128.24	106.95	67.69	44.56
P/B(倍)	58.36	40.10	29.17	20.38	13.99

资料来源: iFinD, 中信建投

风险分析

1) 技术研发与产品迭代不及预期: 智能影像设备行业处于消费电子前沿领域, 行业内的品牌供应商需要把握市场需求的变化趋势, 不断进行技术创新及产品更新迭代, 以巩固市场地位和竞争优势, 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, 或不能持续满足市场及消费者不断提升的需求, 将会对公司的业绩增长带来不利影响。

2) 国际贸易摩擦及关税风险: 2025 年 2 月 1 日, 美国政府宣布对进口自中国的商品加征 10% 的关税, 公司已采取相应措施积极应对。如果境外国家持续加大实施对公司出口明显不利的贸易、关税等政策, 公司存在无法维持境外销售高速增长的风险甚至由此导致业绩下滑的风险。

3) 重要原材料供应中断风险: 公司采购的原材料主要包括 IC 芯片、镜头模组、结构件等, 因直接材料在公司主营业务成本中占比较高, 产品成本受原材料价格波动影响较大。此外, 芯片作为公司重要原材料, 构成公司产品的核心零部件。公司的核心芯片主要是采购索尼、安霸等国际品牌, 并且可替代性较差, 未来如因特殊贸易原因或全球芯片短缺导致相关国外供应商停止向公司出口芯片或供货周期增长, 将会对公司的生产经营产生不利影响。

4) 市场竞争加剧风险: 随着计算机及影像视觉技术的快速发展, 智能影像设备行业进入高速发展期, 行业内各大厂商间竞争激烈。行业内规模较大的企业凭借技术、品牌和渠道优势, 不断丰富产品线, 拓展业务范围。如果公司在复杂的市场环境和激烈的市场竞争中不能在技术创新、产品开发、市场开拓等方面持续提升, 将导致公司在细分市场竞争时处于不利地位, 面临市场份额减少、盈利能力下降甚至核心竞争优势丧失的风险。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士，曾就职于申万宏源、天风和国盛证券。研究扎实，观点鲜明。所在团队曾获 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

吕育儒

家电行业分析师，西南财经大学经济学硕士，专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）、智能家居、便携储能等领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk