

消费电子设备

影石创新（688775.SH）

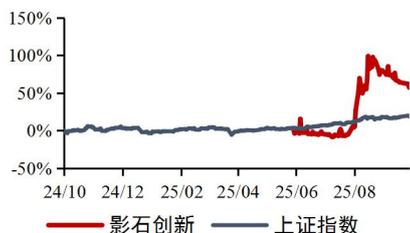
增持-A(首次)

全景运动相机市场全球领先，高性价比+产品创新持续拉动收入增长

2025年10月13日

公司研究/深度分析

公司上市以来股价表现



投资要点:

➤ **聚焦消费级智能影像设备，营收增长趋势向好。**公司聚焦全景相机、运动相机等智能影像设备，产品与各行业加速融合，通过满足多场景应用为行业赋能。公司品牌“Insta360 影石”产品通过线上、线下渠道相结合的方式销往全球各地。公司主营消费级智能影像设备，营收保持快速增长趋势，主营毛利率趋势上行。2022-2024年，公司营业收入/归母净利润的CAGR为65.25%/56.27%。

➤ **全景相机市场公司市占领先，运动相机市场国产替代趋势渐成。**受益于自媒体兴起和设备性能不断提升，预计到2027年全球手持智能影像设备市场规模将达到592亿元。全景相机是手持智能影像设备的主流产品之一，预计2027年全球全景相机市场规模将达到78.5亿元，中国市场呈现快速增长态势。消费级全景相机领域集中度逐渐提升，专业级领域处于市场探索阶段，公司市场份额领先。户外运动场景的影像记录通常使用运动相机进行，全球运动相机市场发展稳健，预计2027年市场规模达到513.5亿元。运动相机市场Top5厂商市场份额集中，高端市场国产品牌逐渐形成替代趋势，入门级市场中国产品保持优势，公司在全球市场份额居前。中国户外运动记录分享需求增加拉动运动相机市场规模增长，发达国家户外运动底蕴深厚，中国户外运动市场增长空间广阔。

➤ **高性价比+产品创新拉动收入快速增长，境内销售提升空间较大。**在全景图像采集拼接技术领域，公司产品的全景采集拼接镜头数量、拼接图像质量指标处于行业较先进水平，具备较强的竞争优势。目前公司主要产品类型包括消费级/专业级智能影像设备、配件及其他产品等。公司消费级产品新品周期在一年左右，新品热销期带动相关系列收入占比上升，消费级产品以ONE X系列为主。销售渠道方面，公司以线下经销+线上第三方电商平台为主，美国市场KA渠道销售占比提升较多，境内销售增长空间较大。公司在全球全景运动相机领域市占率领先，其中消费级相机产品具有较高的性价比，公司产品功能创新别出心裁，逐渐抢占GoPro市场份额。

盈利预测、估值分析和投资建议：公司在全球全景运动相机领域竞争力强，预计收入增长快于行业。短视频拍摄及分享日益普及，全景运动相机消费端需求驱动明显。从整体市场来看，目前中国消费级全景运动相机品牌多处于刚刚完成市场教育阶段，同较为成熟的欧美市场相比，未来增长潜力十足。考虑到公司产品线的持续创新与迭代能力，以及生产和销售渠道布局情况，预期影石 Insta360 的市场优势将会持续。未来三年，公司将继续聚焦全景相

市场数据：2025年10月10日

收盘价（元）：	278.35
总股本（亿股）：	4.01
流通股本（亿股）：	0.31
流通市值（亿元）：	84.90

基础数据：2025年6月30日

每股净资产（元）：	13.59
每股资本公积（元）：	4.73
每股未分配利润（元）：	7.44

资料来源：最闻

分析师：

陈玉卢

执业登记编码：S0760525050001

邮箱：chenyulu@sxzq.com

谷茜

执业登记编码：S0760518060001

电话：0351-8686775

邮箱：guqian@sxzq.com



机、运动相机、专业 VR 相机的开发，实现各产品线的迭代升级，不断探索并拓展产品应用场景。此外，公司已布局无人机业务。预计公司 25-27 年分别实现营业收入 82.14/113.72/157.42 亿元，归母净利润 11.90/16.78/23.72 亿元，对应 EPS 分别为 2.97/4.18/5.91 元，以 10 月 10 日收盘价 278.35 元计算，25-27 年 PE 分别为 93.81X/66.53X/47.06X，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示：国际贸易摩擦及关税风险；涉美 337 调查及相关诉讼的风险；市场竞争风险；产品迭代不及预期风险；重要原材料供应中断风险；境外经营及汇率变动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,636	5,574	8,214	11,372	15,742
YoY(%)	78.2	53.3	47.4	38.5	38.4
净利润(百万元)	830	995	1,190	1,678	2,372
YoY(%)	103.7	19.9	19.6	41.0	41.4
毛利率(%)	56.0	52.2	54.4	54.4	54.5
EPS(摊薄/元)	2.07	2.48	2.97	4.18	5.91
ROE(%)	38.0	31.3	27.2	27.7	28.2
P/E(倍)	134.5	112.2	93.8	66.5	47.1
P/B(倍)	51.1	35.1	25.5	18.5	13.3
净利率(%)	22.8	17.8	14.5	14.8	15.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

目录

1. 聚焦消费级智能影像设备，营收增长趋势向好.....	6
1.1 公司是全球知名智能影像设备提供商.....	6
1.2 主营消费级智能影像设备，营收快速增长、毛利率高于同行平均水平.....	7
2. 全景相机市场影石创新市占领先，运动相机市场国产替代趋势渐成.....	9
2.1 预计 2027 年全球手持智能影像设备市场规模将达 592 亿元.....	9
2.2 预计 2027 年全球全景相机市场规模达 78.5 亿元,影石创新市场份额领先.....	10
2.3 预计 2027 年全球运动相机市场规模达 513.5 亿元，高端领域国产替代趋势逐渐形成.....	13
2.4 预计 2029 年全球无人机市场销量将达 950 万台，公司进军全景无人机领域.....	15
2.5 受益于短视频/户外运动行业增长，全景/运动相机市场发展空间广阔.....	16
3. 高性价比+产品创新拉动收入快速增长，境内销售提升空间较大.....	18
3.1 公司率先推出全景图像采集拼接技术，并实现核心技术产业化.....	18
3.2 镜头模组及芯片成本占比过半，公司主要采购弘景光电/安霸等品牌.....	21
3.3 新品热销期带动相关收入占比上升，境内销售增长空间较大.....	23
3.4 高性价比+功能创新，公司在全球全景运动相机领域市占领先.....	27
4. 盈利预测及估值.....	31
4.1 盈利预测.....	31
4.2 可比公司估值.....	32
5. 风险提示.....	33
5.1 行业风险.....	33
5.2 经营风险.....	34

图表目录

图 1： 公司主要在售产品.....	6
图 2： 公司股权结构（持股 3%以上）.....	7



图 3: 公司营业收入及同比增速 (亿元, %)	7
图 4: 公司归母净利润及同比增速 (亿元, %)	7
图 5: 公司主营产品收入结构 (%)	8
图 6: 公司主营产品毛利率 (%)	8
图 7: 公司 22-24 年研发费率同行比较 (%)	9
图 8: 公司 22-24 年综合毛利率同行比较 (%)	9
图 9: 智能影像设备分类	10
图 10: 全球手持智能影像设备零售市场规模及 CAGR (亿元, %)	10
图 11: 2023-2027 年全球全景相机市场规模及预测 (亿元)	11
图 12: 2020-2025 年中国全景相机市场规模及预测 (亿元)	11
图 13: 2020-2025 年全球全景相机出货量及预测 (万台)	12
图 14: 2023 年全球全景相机市场区域结构 (按市场规模计算, %)	12
图 15: 2017-2027 年全球运动相机出货量规模及预测 (万台)	14
图 16: 2023 年全球运动相机零售市场区域分布	14
图 17: 2020-2029 年全球无人机市场销量 (百万台)	16
图 18: 我国消费级无人机市场规模及预测 (亿元, %)	16
图 19: 2023-2024 年网络视听细分应用用户规模 (万人)	17
图 20: 2018-2024 年网络直播用户规模及使用率 (万人, %)	17
图 21: 2019-2030 年全球户外运动产品市场规模 (十亿美元)	18
图 22: 2024 年全球户外用品市场份额分地区 (%)	18
图 23: 防抖技术效果对比图	21
图 24: 手持智能影像设备产业链	22
图 25: 公司产品原材料成本分布结构	23



图 26: 公司主要智能影像设备产品销售收入占比情况 (%)	25
图 27: 公司主营业务收入按大类销售渠道构成情况 (%)	25
图 28: 2024 年公司主营业务收入按线上细分销售渠道构成情况 (%)	26
图 29: 2024 年公司主营业务收入按线下细分销售渠道构成情况 (%)	26
图 30: 公司主营业务收入按国家和地区分布构成情况 (%)	27
图 31: 2024 年公司主营业务收入按细分销售渠道构成情况 (%): 中国大陆 vs 美国.....	27
图 32: 2015 年 618 全周期 Insta360 影石电商全渠道销售情况.....	30
表 1: 2021-2024 年全球消费级全景相机企业销售额占比.....	12
表 2: 2021-2024 年全球专业级全景相机企业销售额占比.....	13
表 3: 运动相机与传统数码相机的性能对比.....	13
表 4: 目前市场主流的各类型全景一体机情况.....	19
表 5: 公司与同行业公司全景图像采集拼接技术指标比较及公司竞争优势情况.....	20
表 6: 公司消费级/专业级智能影像设备主要产品介绍及分类.....	24
表 7: 公司与主要同行业竞争对手销售规模、产品定位及销售区域对比情况.....	28
表 8: 公司消费级智能影像设备与同类产品指标对比情况.....	29
表 9: 公司专业级智能影像设备与同类产品指标对比情况.....	29
表 10: 公司营业收入预测 (百万元, %)	32
表 11: 可比公司估值比较.....	33

1. 聚焦消费级智能影像设备，营收增长趋势向好

1.1 公司是全球知名智能影像设备提供商

公司聚焦全景相机、运动相机等智能影像设备。公司是以全景技术为基点的全球知名智能影像设备提供商，发展形成了由全景技术、防抖技术、AI 影像处理技术、计算摄影技术等为核心的技术体系。公司推出的智能影像设备产品与各行业加速融合，覆盖全景新闻直播、国防军事、政法警务、全景街景地图、VR 看房、全景视频会议等领域，通过满足多场景应用为行业赋能。公司品牌“Insta360 影石”产品通过线上、线下渠道相结合的方式销往全球各地。

图 1：公司主要在售产品



资料来源：公司招股书，山西证券研究所

公司控股股东是北京岚锋。截至 2025 年 5 月 22 日，北京岚锋直接持有公司 29.94% 的股份，系公司控股股东。刘靖康通过持有北京岚锋、岚沣管理间接控制公司 29.94%、4.07% 的股份，合计可支配公司 34% 的表决权，通过北京岚锋、岚沣管理、澜烽管理、岚烽管理、厦门富凯、汇智同裕、深圳麦高间接持有公司 29.89% 的股份，系公司实际控制人。

图 2：公司股权结构（持股 3%以上）



资料来源：Wind，山西证券研究所（截至 2025 年 5 月 22 日）

1.2 主营消费级智能影像设备，营收快速增长、毛利率高于同行平均水平

公司主营消费级智能影像设备，营收保持快速增长态势。公司主营业务为自有品牌的消费级智能影像设备和专业级智能影像设备，消费级智能影像设备包括消费级的全景相机、运动相机、手持摄影设备及网络摄像头等，专业级智能影像设备包括专业级的 VR 全景相机和 AI 视频会议一体机，近年来公司主营业务收入保持快速增长态势。2022-2024 年，公司营业收入分别为 20.41/36.36/55.74 亿元，同比分别增长 53.66%/78.16%/53.29%，22-24 年 CAGR 为 65.25%；归母净利润分别为 4.07/8.30/9.95 亿元，同比分别增长 53.30%/103.66%/19.91%，22-24 年 CAGR 为 56.27%。2022-2024 年，公司消费级全景相机收入占比均超过 80%。2025 年上半年，公司实现营收 36.71 亿元/+51.17%，归母净利润 5.20 亿元/+0.25%。

图 3：公司营业收入及同比增速（亿元，%）



图 4：公司归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

资料来源：Wind，山西证券研究所

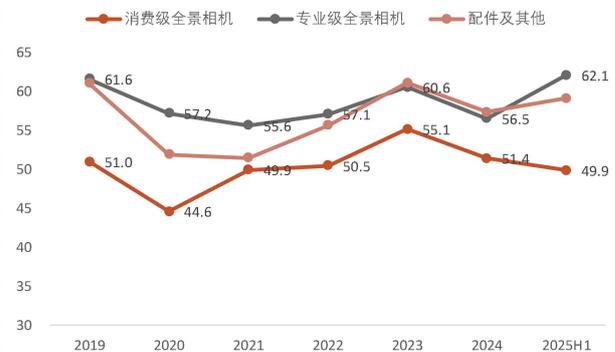
主营毛利率趋势上行，年度间存在产品结构波动。2025 年上半年，消费级智能影像设备仍是公司主要产品品类，占比达 86%，也是公司毛利的主要来源。公司主营毛利率趋势上行，但年度间有所波动，主要受到产品结构变动和汇率波动影响。2024 年，公司新产品 ONE X4 由于性能升级较大，芯片等成本上涨较多导致成本有所提升，且 2024 年上半年该产品处于量产初期，受规模效应等因素影响毛利率阶段性较低。2025H1，专业级全景相机、配件及其他产品的毛利率环比回升，消费级全景相机毛利率有所下降。

图 5：公司主营产品收入结构（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

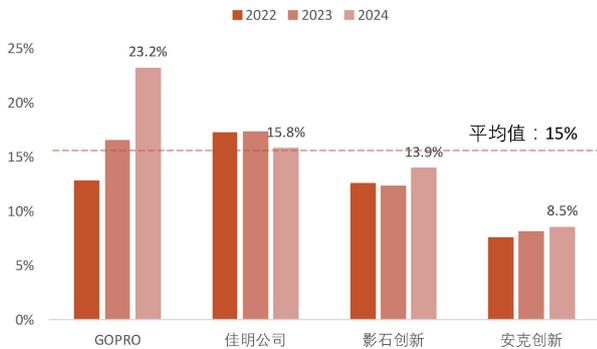
图 6：公司主营产品毛利率（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

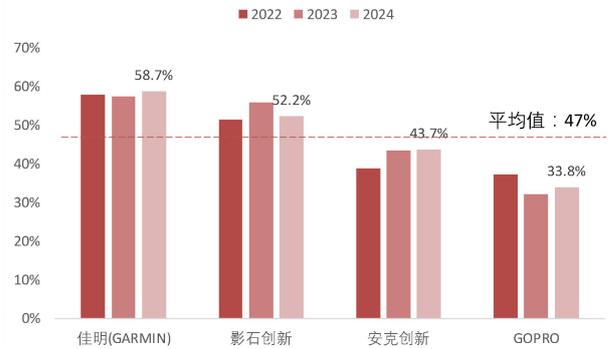
持续加大研发投入促进产品迭代，毛利率略高于同行均值。2022-2023 年度，公司研发费用率与同行业上市可比公司平均水平较为接近。公司的产品均为自主研发，近年来处于高速发展时期，公司持续加大研发投入，促进产品研发，不断更新换代，扩大市场占有率。2024 年，公司研发费用率低于同行业上市可比公司平均水平，主要系 GoPro 营收下降导致研发费用率提升。毛利率方面，公司毛利率略高于同行业平均水平，公司产品研发设计能力较强，“Insta360 影石”品牌具有较强创新性、功能性和议价能力，同时，公司以高线上占比的销售模式获取更高的毛利率，而全球运动相机领导者 GoPro 则以零售商及经销模式为主，毛利率低于公司。

图 7：公司 22-24 年研发费率同行比较（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：公司 22-24 年综合毛利率同行比较（%）



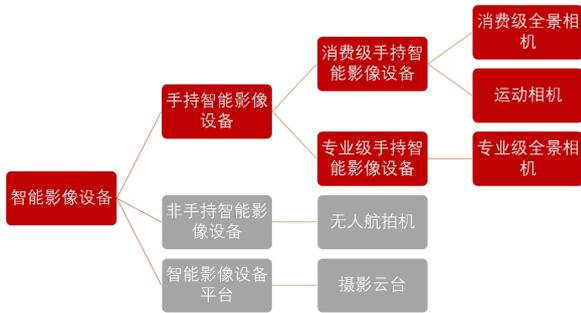
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 全景相机市场影石创新市占领先，运动相机市场国产替代趋势渐成

2.1 预计 2027 年全球手持智能影像设备市场规模将达 592 亿元

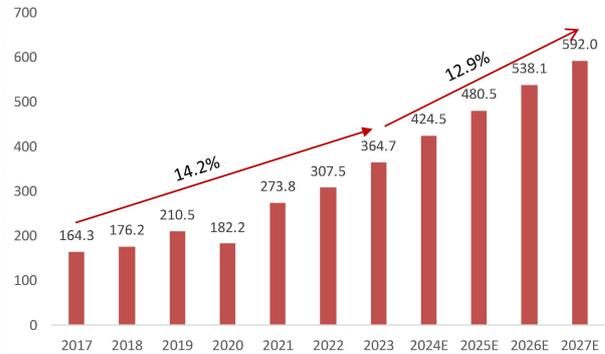
受益于自媒体兴起和设备性能不断提升，预计到 2027 年全球手持智能影像设备市场规模将达到 592 亿元。随着计算机网络技术、智能控制技术等信息技术的不断发展，智能化的概念开始逐渐渗透到影像设备行业，以运动相机、航拍无人机、全景相机等设备为代表的智能影像设备行业开始快速发展。依托创新设计和计算处理能力，智能影像设备在产品形态、拍摄灵活性以及后期处理便捷性上较传统影像设备均有显著提升。2010 年，GoProHeroHD 摄像机问世，实现用极小的机身完成 1080P 视频拍摄，运动相机开始受到广泛关注和规模化生产；2014 年，大疆推出第一代消费级航拍无人机 Phantom2Vision，消费级航拍无人机逐渐形成规模；2013 年，日本理光推出了第一款全景相机；从 2017 年开始，Insta360 影石、三星、尼康等多个品牌纷纷推出全景相机，推动全景相机市场快速发展。受自媒体兴起和设备性能不断提升的推动，近年来手持智能影像设备的消费需求持续增长，全球市场规模从 2017 年的 164.3 亿元增至 2023 年的 364.7 亿元，2017-2023 年 CAGR 达 14.2%。据沙利文和前瞻产业研究院统计，预计 2024 年全球手持智能影像设备出货量达 5232 万台。目前，手持智能影像设备已初步铺开市场，预期行业将进入高速增长期，预计到 2027 年全球手持智能影像设备市场规模将达到 592 亿元，2023-2027 年 CAGR 达 12.9%。

图 9：智能影像设备分类



资料来源：沙利文《2024 年全球智能手持影像设备市场发展白皮书》，山西证券研究所

图 10：全球手持智能影像设备零售市场规模及
(亿元，%)

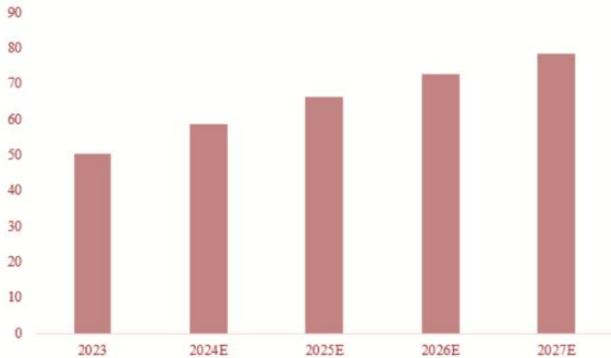


资料来源：沙利文《2024 年全球智能手持影像设备市场发展白皮书》，山西证券研究所

2.2 预计 2027 年全球全景相机市场规模达 78.5 亿元,影石创新市场份额领先

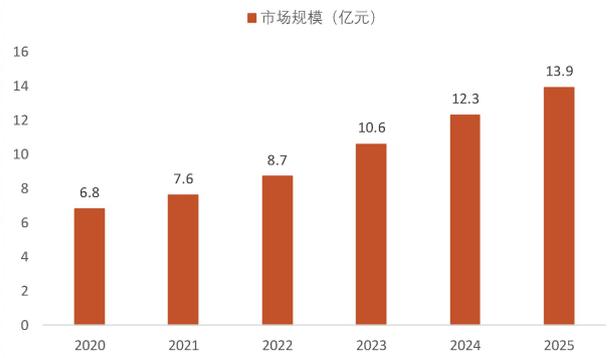
全景相机是手持智能影像设备的主流产品之一，分为消费级和专业级全景相机。消费级全景相机 360° 影像功能的实现依赖于两个高精度鱼镜头同时交互拍摄，并需要通过图像拼接技术，生成全景图像。除特殊的全景拍摄功能以外，消费级全景相机还具备方便携带、操作简单等优点，通常被用于人们的日常出行旅游记录、极限运动拍摄、创意视角拍摄等领域。专业级全景相机一般配有四个或更多光学电子传感器，以便于在取景拍摄的同时自动生成高分辨率的全景图片。产品优点为更高的分辨率和自动化程度。但专业级全景相机较为笨重，且价格昂贵，目前主要应用于企业客户大型发布会、演唱会、赛事、演讲等现场的直播或录制等场景。

图 11：2023-2027 年全球全景相机市场规模及预测
(亿元)



资料来源：Frost&Sullivan、公司招股书，山西证券研究所

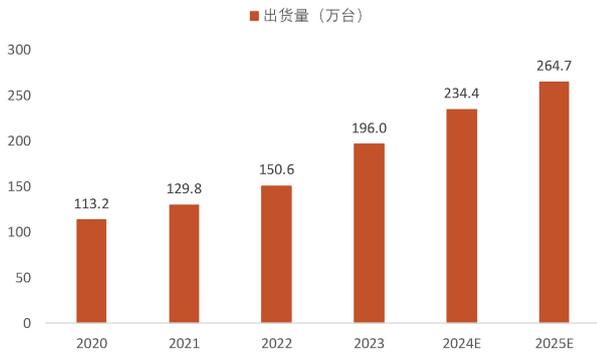
图 12：2020-2025 年中国全景相机市场规模及预测
(亿元)



资料来源：弗若斯特沙利文、中商产业研究院《2025-2030 全球及中国全景相机行业深度研究报告》，山西证券研究所

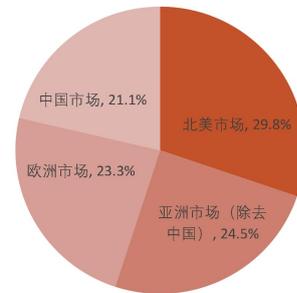
预计 2027 年全球全景相机市场规模将达到 78.5 亿元，中国市场呈现快速增长态势。根据 Frost&Sullivan 的数据，2023 年全球全景相机市场规模达到 50.3 亿元，2027 年预计将达到 78.5 亿元，预计 2023-2027 年复合增长率为 11.77%。随着全景相机在户外运动、远程医疗、智慧城市等专业领域中不断渗透，未来全景相机市场规模也将进一步扩大。根据中商产业研究院测算，2024 年全球全景相机出货量达 234.4 万台，2025 年将达 264.7 万台；2024 年中国全景相机市场规模达 12.3 亿元，2025 年将达 13.9 亿元。2023 年全景相机在北美市场的销售份额占比最大，接近 30%，其次为亚洲市场（除去中国），占比 24.5%；欧洲市场位居第三，占比 23.3%。中国市场呈现快速增长态势，市场占比约为 21.1%。

图 13：2020-2025 年全球全景相机出货量及预测（万台）



资料来源：弗若斯特沙利文、中商产业研究院《2025-2030 全球及中国全景相机行业深度研究报告》，山西证券研究所

图 14：2023 年全球全景相机市场区域结构（按市场规模计算，%）



资料来源：弗若斯特沙利文、中商产业研究院《2025-2030 全球及中国全景相机行业深度研究报告》，山西证券研究所

市场集中度逐渐提升，影石创新在消费级全景相机领域份额领先。近年来随着行业技术不断成熟，市场的竞争格局由多家参与逐步向头部企业聚拢，影石创新等国内企业凭借图像处理技术优势在全景相机行业中逐步抢占市场份额。目前全球消费级的全景相机领域领先企业包括中国的影石创新（Insta360）、日本的理光（Ricoh）以及美国的 GoPro。全球消费级全景相机市场头部玩家中，影石创新作为快速崛起的后起之秀，近年来不断蚕食市场份额，销售额领先于其他玩家。根据沙利文数据，2023 年影石创新销售额占全球消费级全景相机市场的比重为 67.2%，理光、GoPro 销售额占全球消费级全景相机市场的比重分别为 12.4%、9.2%。据测算，2024 年影石创新、理光、GoPro 销售额占全球消费级全景相机市场的比重分别为 81.7%、8.6%、6.6%。

表 1：2021-2024 年全球消费级全景相机企业销售额占比

企业	2021	2022	2023	2024E
影石创新(Insta360)	40.2%	50.7%	67.2%	81.7%
日本理光(Ricoh)	24.2%	19.7%	12.4%	8.0%
GoPro	21.5%	17.8%	9.2%	6.6%
其他	14.1%	11.8%	11.2%	3.7%

资料来源：弗若斯特沙利文、中商产业研究院《2025-2030 全球及中国全景相机行业深度研究报告》，山西

证券研究所

市场玩家处于探索阶段，影石创新在专业级全景相机领域份额居前。专业级全景相机市场作为新生市场，大多数玩家多处于探索阶段。2023年影石创新销售额占全球专业级全景相机市场的比重为61.4%，看到科技（Kandao）、视觉科技（ZCAM）销售额占全球专业级全景相机市场的比重分别为14.0%、3.5%。据测算，2024年影石创新、看到科技、视觉科技销售额占全球专业级全景相机市场的比重分别为66.2%、14.2%、3.5%。

表 2：2021-2024 年全球专业级全景相机企业销售额占比

企业名称	2021	2022	2023	2024E
影石创新（Insta360）	45.6%	55.4%	61.4%	66.2%
看到科技（Kandao）	13.0%	13.7%	14.0%	14.2%
视觉科技（ZCAM）	3.3%	3.4%	3.5%	3.5%
其他	38.1%	27.5%	21.1%	16.1%

资料来源：弗若斯特沙利文、中商产业研究院《2025-2030 全球及中国全景相机行业深度研究报告》，山西证券研究所

2.3 预计 2027 年全球运动相机市场规模达 513.5 亿元，高端领域国产替代趋势逐渐形成

户外运动场景的影像记录通常使用运动相机进行。最初的运动相机市场起源于欧美，随着全球对户外运动的热爱扩展以及对运动体验记录和分享的需求，运动相机市场已扩展到中国、日本等亚洲地区。运动相机可固定于自拍杆或身体某部位、头盔、滑板、自行车把手上，用于实现拍摄第一人称视角运动场景的目的。相比于传统的摄像机，运动相机更加方便携带，具有防水、防尘、耐热、耐摔等性能，尤其是在防抖方面表现出色，因此更适合户外运动场景使用。近年来，伴随着全景技术在运动相机领域的应用，运动相机产品也从开始的相机矩阵模仿全景效果演变出现了全景+运动双元素共存的产品方案。

表 3：运动相机与传统数码相机的性能对比

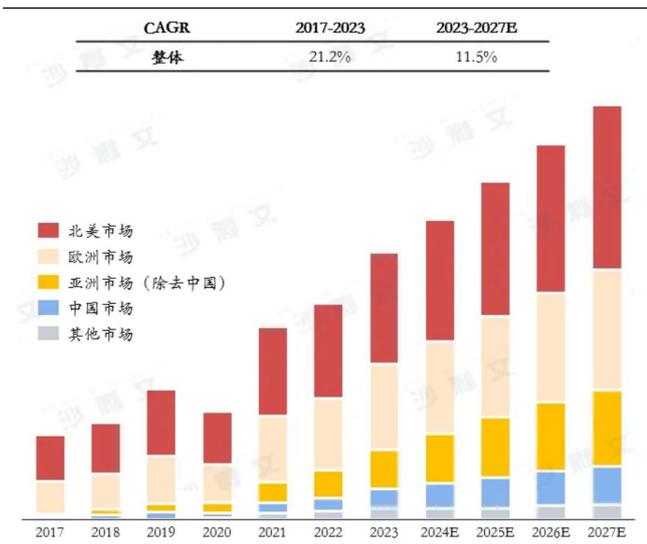
类型	运动相机	传统数码相机
拍摄视角	主要用于自拍，多为第一视角，运动者可以是拍摄主体，也可以是拍摄客体；视角范围宽阔	主要用于他拍，拍摄者很难同时进行其他动作；视角范围较窄，有角度限制
外形	体积小，重量轻，外形简单，便于携带和安装	体积和重量较大，外形较复杂，需要专门空间存放

类型	运动相机	传统数码相机
使用场景	用于滑雪、冲浪、跳伞、攀岩等运动场景	使用场景通常为静态
拍摄效果	满足“画面清晰，色彩保真”的基本要求	高质量，追求美感与品质
性能	防水、防震、防尘、耐热、耐摔，还自带 WIFI、蓝牙、GPS、社交分享等功能	以拍摄质量为核心，其他功能基本没有，不能入水，不经摔
配件	配件数量众多，可按拍摄场景灵活搭配，可以固定在人、物体或者动物身上	传统配件：三脚架、摄影包、快门线等，种类较少

资料来源：Frost&Sullivan、弘景光电招股说明书，山西证券研究所

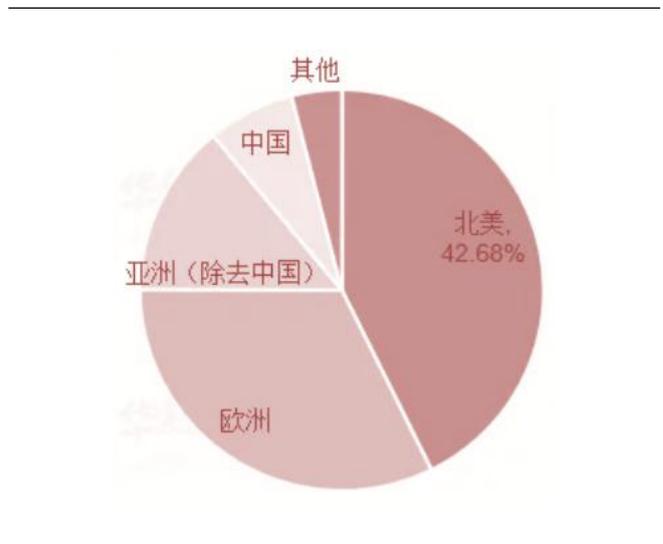
全球运动相机市场规模将保持高速增长，预计 2027 年达到 513.5 亿元。随着户外运动者数量的增多及社交网络视频分享的普及，人们对于拍摄视频的意愿不断增强，从而推动了运动相机市场规模的增长。根据 Frost&Sullivan 的数据，2023 年全球运动相机市场规模为 314.4 亿元，预计 2027 年增长至 513.5 亿元，预计 2023-2027 年复合增长率为 14.2%；2023 年全球运动相机出货量 4,461 万台，预计 2023-2027 年复合增长率为 11.5%，运动相机市场规模有望保持高速增长。从区域分布上看，全球运动相机主要集中分布于北美和欧洲地区，2023 年中国运动相机市场占比约 7%，发展潜力巨大。

图 15：2017-2027 年全球运动相机出货量规模及预测（万台）



资料来源：沙利文分析，山西证券研究所

图 16：2023 年全球运动相机零售市场区域分布



资料来源：华经产业研究院，山西证券研究所

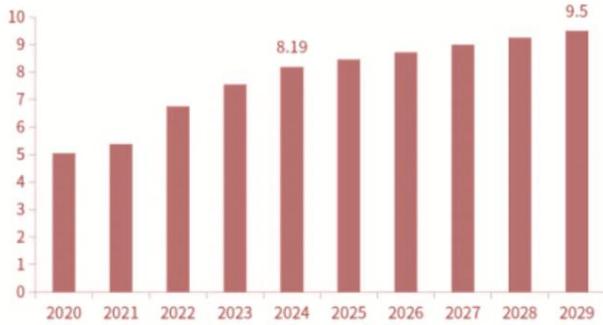
运动相机市场高端领域国产品牌逐渐形成替代趋势，入门级市场中国产品保持优势。目前，市场上的运动相机品牌种类繁多，国内外厂商均有涉猎，竞争态势日趋激烈。全球运动相

机市场发展稳健，运动相机市场 Top5 厂商市场份额集中，在高端市场，国产全景/运动相机品牌如 Insta360、大疆创新、AKASO 等凭借自身技术优势对 GoPro 等欧美产品逐渐形成替代趋势，高端市场国产品牌逐渐形成替代趋势；在入门级产品中，中国运动相机品牌一直依靠其产品性价比占据着大半市场份额。根据 Frost&Sullivan 的数据，2023 年全球运动相机排名前三位的品牌厂商分别为 GoPro、影石创新、大疆。GoPro 作为运动相机老牌厂商，其销售额趋于稳定，而影石创新等新晋级品牌厂商凭借创新实力及研发技术迅速抢占市场，销售额增长迅速。未来，随着全景技术在运动相机的应用加速渗透，影石创新等厂商有望凭借先进的全景技术、防抖技术及 AI 技术在运动相机领域占领更多市场份额。

2.4 预计 2029 年全球无人机市场销量将达 950 万台，公司进军全景无人机领域

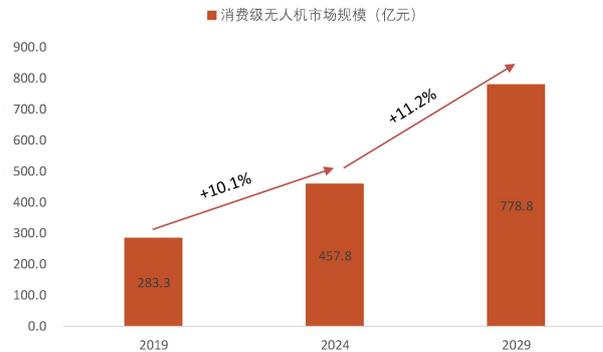
航拍无人机开辟智能影像设备新赛道，公司通过影翎 Antigravity 进军全景无人机领域。航拍无人机又称“消费级无人机”，直接面向于个人消费者，主要用于航拍、跟拍等娱乐场景、具有标准化、应用同质化的产品。航拍无人机影像拍摄具有高清晰、大比例尺、小面积、高现势性的特征。近年来，随着全景技术的不断渗透，全景航拍无人机给消费者带来全新的现场感、交互式的拍摄体验。2014 年大疆发布产品 Phantom2Vision 融合了智能影像设备与飞控技术，开辟了智能影像设备新的细分领域——航拍无人机的市场。通过在无人机上搭配全景相机、运动相机组件可丰富航拍无人机的拍摄功能，提升拍摄质量。随着人们对无人机航拍的拍摄体验和影像质量要求不断提高，全景相机、运动相机的航拍组件方案不断涌现，影石创新推出了 ONE R 系列全景运动相机的无人机套装，GoPro 推出了 HERO 系列运动相机的无人机套装，通过将该等套装搭配在无人机上，可实现高质量的 360° 全景视频、广角视频拍摄。伴随着全球航拍无人机市场的快速增长，可作为航拍组件的全景相机、运动相机市场规模也将有所增长。根据公司公众号 7 月 28 日消息，公司通过官宣全新子品牌影翎 Antigravity 进军无人机业务，预计将成为全球首款全景无人机。

图 17：2020-2029 年全球无人机市场销量（百万台）



资料来源：Statista、大数跨境，山西证券研究所

图 18：我国消费级无人机市场规模及预测（亿元，%）



资料来源：沙利文、锐观咨询，山西证券研究所

预计 2029 年全球无人机市场销量将达 950 万台，大疆是全球市场的领军者。根据 Statista 的数据，2024 年全球无人机市场销量将达 819 万台，收入将达 43 亿美元；预计 2029 年全球无人机市场销量将达 950 万台。中国无人机市场近年来发展迅猛，中国是全球最大的无人机制造国，预计到 2029 年无人机市场销量预计达到 370 万台。根据沙利文和锐观咨询的数据测算，2019-2024 年我国消费级无人机市场规模从 283.30 亿元增长到 457.81 亿元，2019-2024 年 CAGR 为 10.07%；预计到 2029 年我国消费级无人机市场规模将达到 778.80 亿元，2024-2029 年 CAGR 为 11.21%。近年来，许多小公司和初创公司进入了无人机市场，各公司竞相争夺市场份额，使得全球无人机平均价格逐渐降低，推动了市场格局不断变化。其中大疆创新是全球无人机市场的领军者，占据了消费级无人机市场超过 70% 的份额。

2.5 受益于短视频/户外运动行业增长，全景/运动相机市场发展空间广阔

短视频/在线直播行业的快速增长将推动全景相机市场的发展。全景相机应用范围广泛，包括日常拍摄与分享、新闻播报、赛事直播、影视内容制作、游戏内容制作等领域。近年来，短视频拍摄及分享日益普及，用户内容创作热情不断提高。根据《中国网络视听发展研究报告（2025）》，截至 2024 年 12 月，我国短视频用户规模达到 10.40 亿，使用率达 93.8%，连续 6 年保持网络视听应用细分领域第一，短视频应用用户规模、使用时长仍居第一。全景相机作为创新型视频拍摄工具，能够拍摄全景视频并实现智能剪辑和社交平台轻松分享的便捷，将受到广大短视频爱好者的喜爱，短视频行业的快速增长亦将进一步推动全景相机市场的发展。基于

新生代消费需求的升级和互联网娱乐习惯的形成，在线直播成为人们日常娱乐的一大主流。根据《中国网络视听发展研究报告（2025）》，截至2024年12月，我国网络直播用户规模为8.33亿，同比增长1737万，占网民总数的75.2%，同比增长0.5个百分点。除娱乐直播外，VR全景相机也逐渐被广泛应用于电视台节目及赛事直播中。

图 19：2023-2024 年网络视听细分应用用户规模（万人）



资料来源：中国网络视听节目服务协会、CNNIC《中国网络视听发展研究报告（2025）》，山西证券研究所

图 20：2018-2024 年网络直播用户规模及使用率（万人，%）



资料来源：中国网络视听节目服务协会、CNNIC《中国网络视听发展研究报告（2025）》，山西证券研究所

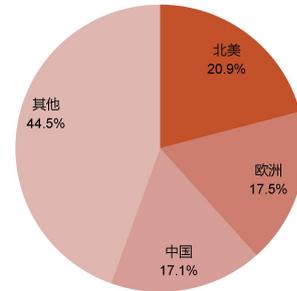
中国户外运动记录/分享需求增加拉动运动相机市场规模增长。运动相机应用范围广泛，包括户外运动、极限运动、消费者日常生活、真人秀节目拍摄、赛事直播等领域。相对于传统相机，运动相机防抖性能较好，视角范围更宽阔，且具有更强的抗震、防水、防尘、耐热、耐摔等性能，故在户外运动场景的影像记录通常使用运动相机进行。近年来中国户外运动的人数不断增加，对运动体验记录和分享的需求也在不断增加，这种增长的趋势成为拉动运动相机市场规模增长的动力。由于运动相机的小巧、便于携带、防抖防水等多种功能，越来越多的电视台在拍摄综艺节目、纪录片或者赛事直播会选择使用运动相机进行拍摄。

图 21：2019-2030 年全球户外运动产品市场规模
(十亿美元)



资料来源：AstuteAnalysis、大数跨境《2024 全球户外用品市场洞察报告》，山西证券研究所

图 22：2024 年全球户外用品市场份额分地区 (%)



资料来源：Statista、大数跨境《2024 全球户外用品市场洞察报告》，山西证券研究所

发达国家户外运动底蕴深厚，中国户外运动市场增长空间广阔。运动相机市场的发展有望受益于户外运动市场的增长。根据《中国户外运动产业发展报告》，我国泛户外人口近 2 亿，实际参与者约 1 亿，市场规模突破 3000 亿元。根据 Astute Analysis 数据，2023 年全球户外运动产品市场规模为 702.2 亿美元，预计 2032 年将达到 1,291 亿美元，2023-2032 年复合增长率为 7.0%。发达国家户外运动发展历史较为悠久，户外运动的文化底蕴较为深厚，故全球户外用品市场以欧美发达国家为主，刚需属性强。中国市场增长空间广阔，发展前景良好。根据 2024 年各地区户外用品的销售规模测算，欧洲分别占全球户外运动用品市场规模的 20.9%、17.5%，合计占比达 38.4%，中国占比约 17.1%。2019 年到 2020 年美国户外运动的参与率从 50.7% 增加到 52.9%，这段时期的增长明显加快。到 2023 年，户外运动参与率高达 57.3%。

3. 高性价比+产品创新拉动收入快速增长，境内销售提升空间较大

3.1 公司率先推出全景图像采集拼接技术，并实现核心技术产业化

公司核心技术解决多目全景一体机技术难题。公司的核心技术主要包括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，均通过自主研发取得。目前还没有量产的单个镜头能够做到 360° 全景成像，公司通过将软硬件结合，设计研发了全景图像采集拼接技术，解决了多目全

景一体机面临的技术难题。目前行业内使用全景一体机技术的影像设备按镜头数量主要可分为双镜头型和多镜头型。其中双镜头型多为消费级产品，用于日常生活及旅游拍摄、运动拍摄、VR 看房、直播、无人机航拍等场景；多镜头型多为专业级产品，拍摄的内容除了具有 360° 全景效果还可兼具 3D 立体效果，主要用于专业 VR 内容制作、直播、全景照片拍摄和制作，应用场景包括 VR 电影、广告、新闻、赛事直播等。

表 4：目前市场主流的各类型全景一体机情况

全景一体机类型	主要产品及厂商	应用场景
双镜头	影石创新：ONE R、ONE X 日本理光：ThetaZ1 GoPro：Max	日常生活及旅游拍摄、运动拍摄、VR 看房、直播、无人机航拍等场景
多镜头	1、四镜头 ZCam：S1 2、六镜头 影石创新：Pro、Pro2 看到科技：ObsidianS/R 3、八镜头 影石创新：TITAN 4、九镜头 ZCam：V1Pro	专业 VR 内容制作、直播、全景照片拍摄和制作，应用场景包括 VR 电影、广告、新闻、赛事直播

资料来源：公司审核问询函回复(一)（更新 2021 年半年报财务数据版），山西证券研究所

全景图像采集拼接技术在算法技术、硬件及光学设计等方面具有较高的技术要求。全景图像采集拼接技术是全景相机实现稳定拍摄和输出高质量影像作品的关键，短期内采用多镜头全景一体机方案仍是 360° 全景拍摄的最佳选择。由于在多镜头拍摄方案下，不同镜头的拍摄角度差异会引起各镜头采集图像在拼接时存在重影、画面边缘畸变、色差等问题。此外，受限于设备功耗和处理器大小，图像拼接算法的处理速度往往较慢。公司通过持续的研发投入形成了以全景技术为核心的技术体系，积累了全景图像采集拼接相关的算法技术、算法数据、硬件及光学设计技术和经验。在全景图像采集拼接技术领域，公司产品的全景采集拼接镜头数量、拼接图像质量指标处于行业较先进水平，并率先推出全景图像采集拼接的关键技术，具备较强的竞争优势。

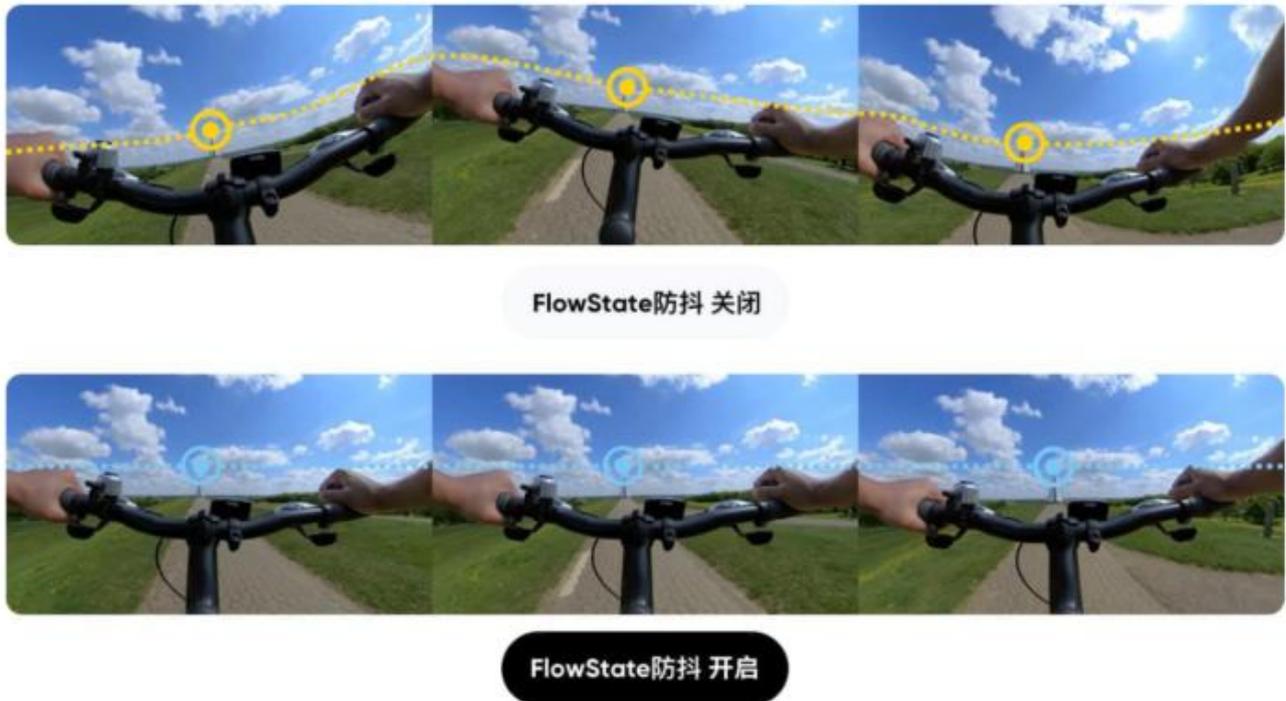
表 5：公司与同行业公司全景图像采集拼接技术指标比较及公司竞争优势情况

技术指标	公司技术水平	同行业公司技术水平	公司竞争优势体现
视频拼接处理支持最大分辨率、帧率	1、消费级产品 ONE R: 5.7K@30fps/4K@60fps 2、专业级产品 TITAN: 11K@30fps/8K@60fps	1、消费级产品 GoProMax: 5.6K@30fps/3K@60fps 理光 ThetaZ1: 4K@30fps 2、专业级产品 KandaoObsidianR: 8K@30fps/4K@60 ZCamV1Pro: 8K@30fps	拼接处理分辨率处于行业较先进水平
采集拼接镜头数量	TITAN: 8 个镜头	GoProMax: 2 个镜头 理光 ThetaZ1: 2 个镜头 KandaoObsidianS/R: 6 个镜头 ZCamV1Pro: 9 个镜头	采集拼接镜头数量处于行业较先进水平

资料来源：公司审核问询函回复(一)（更新 2021 年半年报财务数据版），山西证券研究所

公司防抖技术融合多传感器方案。公司自主研发的防抖技术通过建立精确的相机运动模型，平滑相机运动，补偿生成平稳的防抖视频。为了取得最优的防抖效果，该技术采用了多传感器融合的方案：包含 500hz-3000hz 的陀螺仪、加速度计、磁力计数据等传感器的数据采集，时间戳精度控制在微秒级别；以及 30fps-60fps 的图像视觉传感器的数据采集，时间戳精度控制在毫秒级别。公司防抖技术可解决画面抖动、快速运动场景的果冻效应等问题，提升用户的观看体验。该技术处理速度快、功耗低、精度高，在 PC 端可达到 1ms-2ms/帧，在 iOS 和 Android 等嵌入式端可达到 3-5ms/帧。通过运用该技术，公司运动相机产品能够在跑步、骑行、滑雪以及各种极限运动场景下拍摄生成平滑稳定的视频。

图 23：防抖技术效果对比图

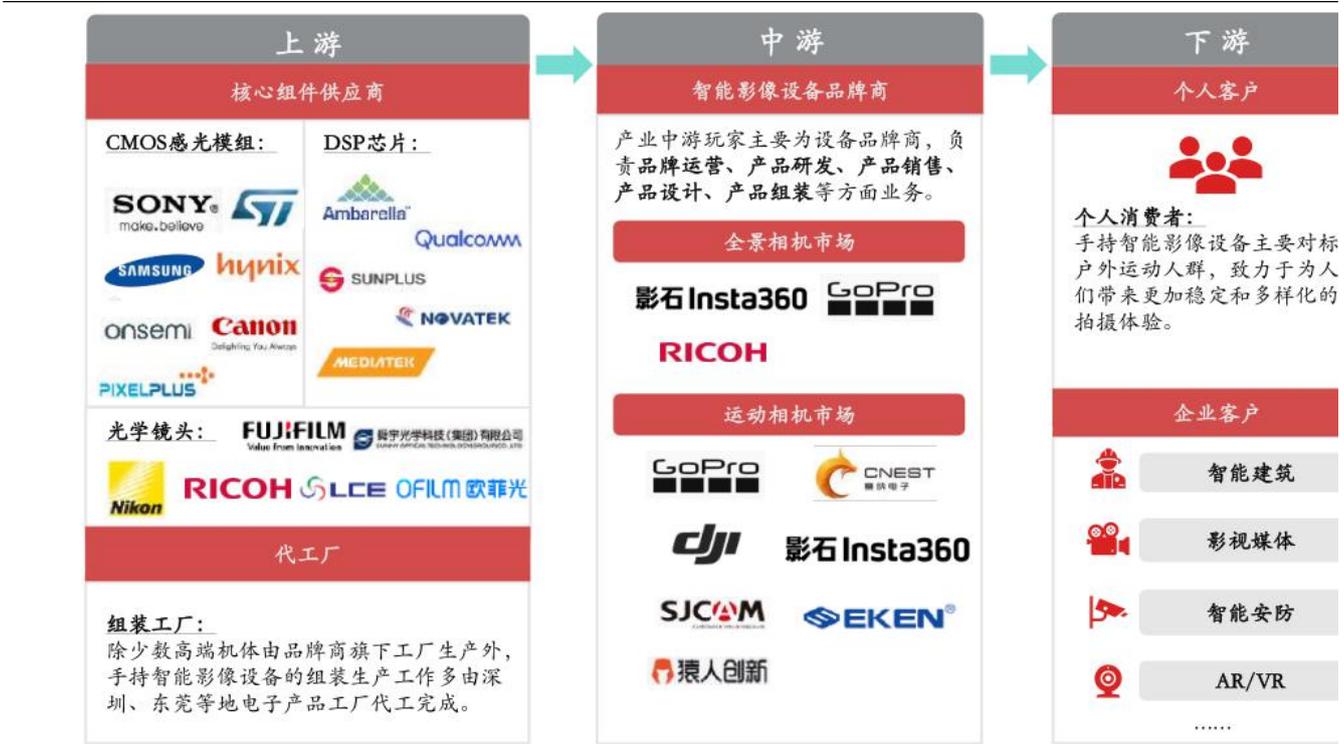


资料来源：公司招股书，山西证券研究所

3.2 镜头模组及芯片成本占比过半，公司主要采购弘景光电/安霸等品牌

上游核心零件包括 CIS、DSP 和光学镜头等。从产业链角度看，手持智能影像设备产业链上游主要包括 CMOS 图像传感器、DSP 处理芯片和光学镜头等核心零部件，供给来源大多集中于欧美、日韩等国际头部企业，不过光学镜头已经实现了国产替代；中游由品牌厂商主导，分为全景相机和运动摄像机两大类，行业早期由欧美企业垄断市场，近年来国内新兴科技品牌也涌入市场；下游销售渠道线上线下并重，线上以官方商城和第三方电商平台为主，便于覆盖广泛消费群体，线下主要通过经销模式提升品牌体验和客户服务，构建全面的市场推广网络。

图 24：手持智能影像设备产业链



资料来源：沙利文《2022 年全球智能手持影像设备市场发展白皮书》，山西证券研究所

镜头模组及芯片的成本占智能影像设备整机成本超过一半。智能影像设备是通过高性能图像传感器实现对于运动影像的快速捕捉，并通过高效控制芯片和软件算法实现对于复杂图像数据的运动补正、曝光调整、图像剪辑和多图像拼接等复杂处理工作的。因此，智能影像设备的核心价值是同时体现在设备对于运像捕捉的硬件性能和实时图像增益算法先进性上的。在拍摄过程中，主要的图像处理工作由镜头、传感器和图像处理芯片共同完成。从原材料采购成本角度分析，镜头模组及芯片的成本占整机成本超过一半，是智能影像设备实现核心功能的重要组成部分。

图 25：公司产品原材料成本分布结构



资料来源：公司招股书，山西证券研究所

公司主要供应商包括文晔科技、弘景光电等。公司 IC 芯片采购金额占比相对稳定，2024 年 IC 采购占比有所上升，主要系公司新品采用升级的主芯片，其采购单价较高；2023 年开始镜头模组采购占比有所下降，系 ONE X3、ONE X4 等运动相机的生产采购逐步形成规模效应，且该产品结构件、电池等原材料占比相对较高。随着公司业务规模持续扩大，采购数量增长，形成了规模效应，公司 IC、结构件、连接器、包材等原材料平均价格总体呈下降趋势。公司的核心芯片主要是采购索尼、安霸等国际品牌，供应商方面，公司 IC 供应主要来自文晔科技，2024 年采购额占比 20.44%；镜头模组主要来自弘景光电和舜宇智能光学，2024 年采购额占比分别 19.04%和 5.17%。

3.3 新品热销期带动相关收入占比上升，境内销售增长空间较大

公司消费级产品新品周期在一年左右。目前公司主要产品类型包括消费级智能影像设备、专业级智能影像设备、配件及其他产品等。公司消费级智能影像设备包括全景相机、运动相机、手持摄影设备及网络摄像头等。全景相机是能通过鱼眼等广角镜头实现 360° 全景拍摄的相机；运动相机是外形小巧、具有较强防抖功能、能适用于高强度运动状态下拍摄的相机。公司消费级智能影像设备新品推出周期在半年至一年，整体生命周期约为一年至一年半。公司主要的消费级智能影像设备产品包括 ONE X 系列、GO 系列、ONE R 系列和 Ace 系列；公司专业级智能影像设备整体生命周期较消费级产品长，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。

表 6：公司消费级/专业级智能影像设备主要产品介绍及分类

产品类别	产品系列	产品介绍	新一代产品	产品属性
消费级智能影像设备	ONE X 系列	采用自主研发的 FlowState 防抖科技，结合全景拼接与拍摄技术，无需额外搭配稳定设备即可拍摄平稳的 5.7K 全景视频。亦可拍摄“子弹时间”、“隐形自拍杆”、“小行星视角”等特殊效果画面	第五代搭载更高配置的 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，使 8K 全景画质再上新台阶，色彩更加真实细腻	全景相机/运动相机
	Ace 系列	Ace 搭载 1/2 英寸 4800 万像素传感器，支持 10 米防水，与 AcePro 均具备 2.4 英寸翻转触摸屏，更利于多角度预览和精准构图。同时，磁吸快拆设计可实现多机位、多配件的灵活转换	第二代产品 AcePro2 配备 AI 双芯片，持续提高降噪水平并优化画质。采用 F2.6 大光圈并提升至 157° 超广视场角，进一步优化最短对焦距离，影像能力全方位提升	运动相机
	GO 系列	拇指大小的单镜头防抖相机 GO，采用 18.3 克的轻量化设计，搭配底座、吸盘等配件，在日常出行、亲子、宠物等场景中，用户得以解放双手，实现第一视角等创意的视角拍摄	第三代产品 GO3 较前代产品续航提升 50%，单相机可拍摄 45 分钟，全新的拓展舱配备 2.2 英寸可翻转触摸屏，同时支持无线预览和遥控；GO3S 采用升级芯片，CPU 算力提升 50%，配备全新的广角镜头模组，作为拇指相机突破性地支持 4K 超清分辨率。同时，相机支持自然广角 FOV，可减少画面边缘畸变，视频观感更真实自然	穿戴式运动相机
	ONE R 系列	采用模块化设计，配有 3 款镜头，全景镜头可拍摄 5.7K 全景视频，4K 广角镜头可拍摄广角视频，一英寸镜头则与徕卡联合设计，采用一英寸传感器令拍摄画质更清晰，用户可通过更换镜头满足不同场景下的拍摄需求。相机搭载 FlowState 防抖科技，在运动、旅行等不同场景下都能拍出平稳的视频	新一代产品 ONE RS 搭载广角增强版镜头，可拍摄 8K 高清照片和 6K 高清视频，并将电池容量提高 21%；ONE RS 一英寸全景版搭载前后双一英寸传感器，基于 AI 算法的 PureShotHDR 照片模式使得相机具备出色的动态范围和夜景表现力	全景相机/模块化运动相机
专业级智能影像设备	Pro 系列	机身配置 6 个镜头，可拍摄 8K3DVR 视频，体型小巧便携，防抖性能优越。从 VR 拍摄、拼接、监看到后期剪辑、播出形成一体化工作流程，为 VR 摄影师提供了高效的影像解决方案	公司 Pro 系列产品已被人民日报、新华社、CNN、BBC 和 Times 等全球知名媒体使用，亦是首款被谷歌街景官方认证开放给第三方采集街景图像的车载相机	专业 VR 全景相机
	TITAN 系列	搭载 8 个 M4/3 传感器，10bit 色彩采样格式，可拍摄 11K 分辨率影像，图像质量、动态范围、低光表现和色彩深度得到提升，且内置九轴陀螺仪，无需外置稳定器或云台设备即可拍出平稳画面	-	专业 VR 全景相机
	Connect 系列	Connect 系列 AI 视频会议一体机通过 AI 超分辨率算法，清晰呈现发言人特写。智能取景功能可根据参会者人数自动调整画面，多模态发言人跟	AI 视频会议一体机，搭载 4K 广角+云台长焦双摄，1/1.3 英寸广角镜头可呈现 110° 宽广视角，4800 像素云台长焦镜	AI 视频会议一体机

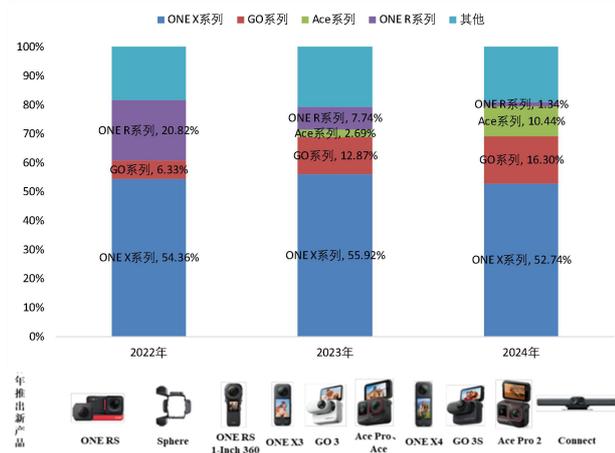
跟踪多种识别技术,可实现人声合一、精准跟踪。搭载 14 麦阵列,可实现 10 米无差别拾音,提供身临其境的线上会议体验。支持多种会议模式及会议软件,以及一键开会、智能白板等创新功能

头可实现灵活移动和切换

资料来源:公司招股书,山西证券研究所

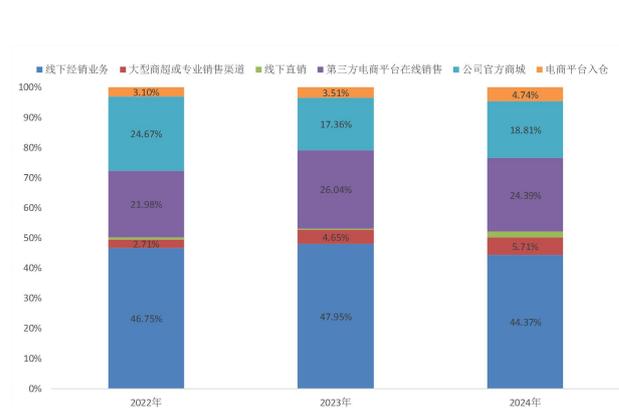
新品热销期带动相关系列收入占比上升,消费级产品以 ONE X 系列为主。在消费级智能影像设备产品中,ONE X 系列产品占比最高,22-24 年占比均超过了 50%,第四代产品 ONE X4 于 2024 年 4 月推出;其次是 GO 系列,产品占比在 23-24 年均超过了 10%,并于 2024 年 6 月推出 GO3S;公司还有 Ace 系列,产品占比在 24 年超过 10%,略低于 GO 系列,第二代产品 AcePro2 于 2024 年 10 月推出。公司消费级智能影像设备中各产品系列收入占比结构波动主要系公司在各年度推出不同系列的新品,消费级智能影像设备产品的热销期通常为一年至一年半,故新品热销期相关系列收入占比上升。产品均价方面,公司单个系列产品各年度销售单价存在小幅波动,整体单价逐年下降,主要系公司推出了不同产品套装,销售单价存在一定差异。在专业级智能影像设备中,公司 23-24 年产品占比不足 1%。

图 26: 公司主要智能影像设备产品销售收入占比情况 (%)



资料来源:公司招股书,山西证券研究所

图 27: 公司主营业务收入按大类销售渠道构成情况 (%)

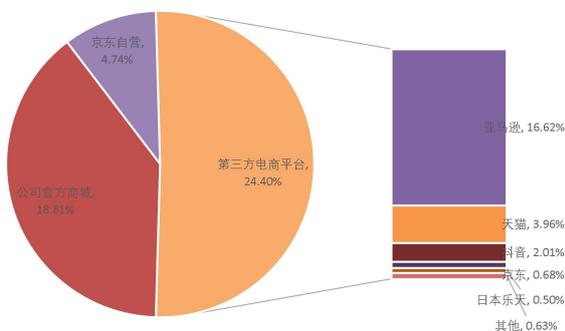


资料来源:Wind、公司招股书,山西证券研究所

公司以线下经销+线上第三方电商平台为主要销售渠道。公司品牌“Insta360 影石”产品通过线上线下相结合的方式销往全球各地。近年来,公司充分借助电商平台拓展线上销售渠道,2024 年公司主营收入线上占比约 48%,以第三方电商平台和公司官方商城为主,24 年占比分

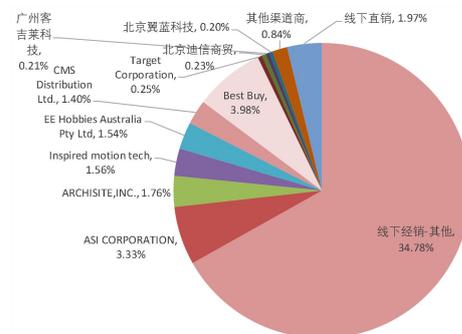
别为 24.39%和 18.81%。随着电商平台的快速发展，公司第三方电商平台销售收入占比由 2022 年的 21.98%增长至 2024 年的 24.39%。随着产品影响力的不断提升，公司在新品上市后加大了第三方电商平台的供货，推动了该渠道销售金额及占比的上升。其中，天猫和亚马逊两大电商平台的销售收入增加较快，收入合计占比从 2022 年的 17.68%增长至 2024 年的 20.58%。亚马逊和天猫平台市场号召力较强、平台服务能力完善、市场占有率高，同时，公司不断推出新产品满足平台消费者需求，实现收入的不断上涨；线下系公司重要销售渠道，2024 年公司主营收入线下占比约 52%。公司充分利用线下经销商渠道，拓展境内外销售区域，线下销售收入主要以经销、大型商超或专业销售渠道为主，24 年占比分别为 44.37%和 5.71%。公司通过与境内外综合实力较强的经销商合作，不断扩展经销渠道，扩大品牌知名度。近三年来，公司大型商超或专业销售渠道收入占比持续上涨，主要系公司加大了对该渠道的进店投入，使得 BestBuy 收入有所上升，同时新增商超客户 Sam'sclub 等。

图 28：2024 年公司主营业务收入按线上细分销售渠道构成情况（%）



资料来源：公司招股书，山西证券研究所

图 29：2024 年公司主营业务收入按线下细分销售渠道构成情况（%）

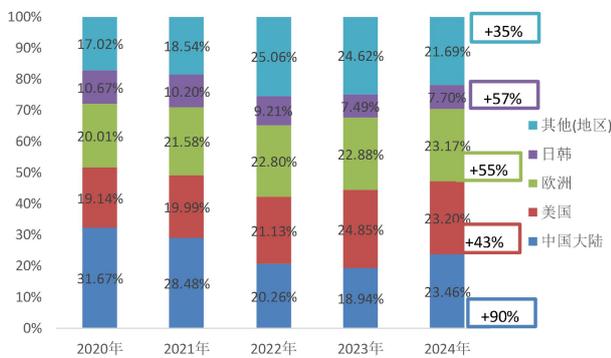


资料来源：公司招股书，山西证券研究所

美国市场 KA 渠道销售占比提升较多，境内销售增长空间较大。2024 年，公司主营业务收入中 70%以上来自境外销售，主要系美国、日本和欧洲等市场成熟、经济发达、消费力强的国家和地区。分区域看，中国大陆、美国、欧洲为公司产品主要销售地区，2024 年占比分别为 23.46%、23.20%、23.17%。境内方面，中国大陆是公司主要销售区域之一，24 年大陆销售同比增速最快，公司积极拓展本地优质经销商并加强合作，24 年线下经销占比达 37.78%。受互联网普及以及我国居民消费习惯的改变，客户更多通过线上渠道购买，24 年中国大陆线上占比 50.02%，以京东、天猫等境内主流电商平台为主；境外方面，美国市场的线上渠道销售

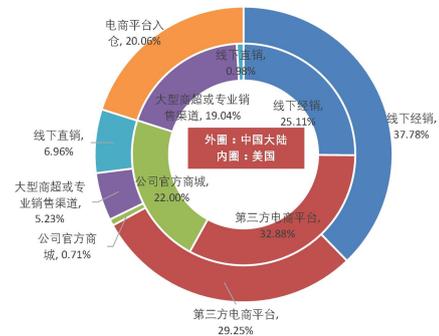
占比更高，24 年线上销售占比为 54.88%，美国客户主要通过公司官方商城及亚马逊电商平台购买公司产品。线下销售则以线下经销和大型商超或专业销售渠道为主，24 年渠道占比分别为 25.11%、19.04%。2024 年，BestBuy、Sam'sclub 等客户收入进一步上升，使得大型商超或专业销售渠道收入占比进一步提升。受中美消费习惯不同影响，中国大陆销售的增长更多来自于线上电商平台，而美国销售的增长则更多来自于线下 BestBuy、Sam'sclub 等 KA 渠道。

图 30：公司主营业务收入按国家和地区分布构成情况（%）



资料来源：公司招股书，山西证券研究所

图 31：2024 年公司主营业务收入按细分销售渠道构成情况（%）：中国大陆 vs 美国



资料来源：公司招股书，山西证券研究所

3.4 高性价比+功能创新，公司在全球全景运动相机领域市占领先

公司在全球全景运动相机领域市占率领先。在全景相机领域，公司凭借先进的研发技术及产品优势，已成长为全球全景相机行业领先企业。根据 Frost&Sullivan 的数据，2023 年公司品牌“Insta360 影石”全景相机全球市场占有率 67.2%，排名第一。在运动相机领域，公司通过全景技术、模块化技术、高性能防抖等技术持续推出创新性产品，加速占领国内外市场。据 Frost&Sullivan 的数据，2023 年全球运动相机排名中影石创新位列第二。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。公司在产品方面的核心优势在于创新技术运用及先进的产品定义能力。在产品技术方面，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。

表 7：公司与主要同行业竞争对手销售规模、产品定位及销售区域对比情况

项目	影石创新	GoPro	日本理光	大疆	看到科技
2024 年营业收入	55.74 亿元	57.61 亿元	1,107.74 亿元	-	-
2024 年净利润	9.95 亿元	-31.08 亿元	20.83 亿元	-	-
公司定位	知名全景相机、运动相机提供商	知名运动相机提供商	办公设备及光学机器综合制造商	领先的无人机提供商	3D 全景 VR 影像技术的行业领导者
主要影像产品定位	入门级、中高端全景相机和运动相机，适用于运动、旅行等场景，服务于运动、影像爱好者等；专业 VR 全景相机，应用于媒体、影视等领域	运动相机和相关配件、日常装备；用于拍摄精彩生活、分享体验、传递快乐	影像产品主要为高像质小型数码相机；在全景相机领域推出了 THETA 系列 360° 全景相机	推出了航拍无人机、消费级云台相机、专业级云台相机、手持摄影设备	专业影视级 VR 全景摄像机，8K 视频技术领先，VR 内容创作领域潜力大
2024 年销售区域及营收占比	中国境内 23%，美国 23%，欧洲 23%，日韩 8%，其他：22%	美洲 47%，欧洲、中东、非洲 32%，亚太、太平洋 20%	日本 38%，美洲 27%，欧洲、中东、非洲 26%，其他地区 9%	全球销售，设有日本、美国、欧洲等海外分公司	全球销售，重点在欧美和亚洲

资料来源：Wind、公司招股书、中商产业研究院，山西证券研究所

公司消费级相机产品具有较高的性价比。公司主要产品为消费级智能影像设备和专业级智能影像设备。消费级智能影像设备领域的可比公司同类产品主要有 GoPro 推出的 GoProMax、GoProHero12、GoProHero13，日本理光推出的 RicohThetaV 以及大疆推出的 DJIOSMOAction4、DJIOSMOAction5Pro。专业级智能影像设备方面，同行业可比公司暂未推出相关产品，故选取市场主流同类产品 KandaoObsidian 和 ZCamV1Pro 进行比较。在拍摄画面分辨率、流畅性方面，公司消费级产品 ONE R（全景版）可达到 5.7K@30fps，X5 可达到 8K@30fps、5.7K@60fps 或 4K@120fps，AcePro2 可达 8K@30fps 或 4K@120fps，公司专业级产品 Pro2 可达到 8K@60fps，TITAN 可达到 11K@30fps，该等指标在市场可比同类产品中具有竞争力。在相近的拍摄画面分辨率和流畅性规格下，公司消费级相机产品具有较高的性价比，专业级相机产品在保证同行基本视频分辨率的规格下，具有较强的价格优势。

表 8：公司消费级智能影像设备与同类产品指标对比情况

项目	Insta360ONE R (全景版)	Insta360 X5	Insta360 AcePro2	GoproMax	GoPro Hero12	GoPro Hero13	RicohThetaV	DJIOSMOAction4	DJIOSMO Action5Pro
类型	全景运动相机	全景运动相机	运动相机	全景运动相机	运动相机	运动相机	全景运动相机	运动相机	运动相机
发布零售价(元)	2,798	3,798	2,698	3,998	2,876	3,298	3,499	2,598	2,598
传感器最大尺寸	1/2.3"	1/1.28"	1/1.3"	1/2.3"	1/1.9"	1/1.9"	1/2.3"	1/1.3"	1/1.3"
视频最高规格注	5.7K@30fps	8K@30fps 5.7K@60fps 4K@120fps	8K@30fps 4K@120fps	5.6K@30fps	5.3K@60fps 4K@120fps	5.3K@60fps 4K@120fps	4K@30fps	4K@120fps	4K@120fps
照片最高规格	5.7K	12K	8K	5.6K	5.6K	5.6K	5.3K	3.6K	8K
电池容量	1190mAh	2400mAh	1800mAh	1600mAh	1720mAh	1900mAh	1220mAh	1770mAh	1950mAh
高续航电池容量	2380mAh	×	×	×	×	×	×	×	×
续航时间	70 分钟	88 分钟	180 分钟	78 分钟	70 分钟	79 分钟	80 分钟	160 分钟	240 分钟
存储容量	支持 1TB 存储卡	支持 1TB 存储卡	支持 1TB 存储卡	支持 256GB 存储卡	支持 1TB 存储卡	支持 1TB 存储卡	内置存储 19GB, 不支持存储卡扩展	支持 512GB 存储卡	内置存储 64GB, 支持 1TB 存储卡

资料来源：各公司官方网站、公司招股书，山西证券研究所

表 9：公司专业级智能影像设备与同类产品指标对比情况

项目	Insta360 Pro	Insta360 Pro2	Insta360 TITAN	Kandao ObsidianR	KandaoObsidianPro	ZCamV1 Pro
发布零售价(元)	24,888	32,999	99,888	27,999	159,000	268,880
镜头个数	6	6	8	6	8	9
传感器最大尺寸	1/2.3"	1/2.3"	4/3"	1/2.3"	APS-C	4/3"
全景 2D 视频最高规格	8K@30fps	8K@60fps	11K@30fps	8K@30fps	12K@60fps	8K@30fps
全景 3D 视频最高规格	6K@30fps	8K@30fps	10K@30fps	8K@30fps	12K@60fps	7K@30fps
照片最高规格	8K3D	8K3D	11K3D	8K3D	12K3D	8K3D
电池容量	5100mAh	5100mAh	10000mAh	6000mAh	-	通过电源供电
续航时间	75 分钟	50 分钟	70 分钟	42 分钟	90 分钟	-
存储容量	256GB×1 卡槽	512GB×7 卡槽	512GB×9 卡	128GB×6 卡槽	2TB×8 卡槽	128GB×9 卡槽

项目	Insta360 Pro	Insta360 Pro2	Insta360 TITAN	Kandao ObsidianR	KandaoObsidianPro	ZCamV1 Pro
			槽			

资料来源：各公司官方网站、公司招股书，山西证券研究所

影石产品功能创新别出心裁，逐渐抢占 GoPro 市场份额。早些年，GoPro 凭借先发优势在全球运动相机市场一枝独秀，2015 年进入中国后，不少国内企业也开始加码这一赛道，2017-2019 年影石、大疆相继进入运动相机领域，在技术和产品上进步飞快。如今，GoPro 产品迭代速度放缓，而影石和大疆的许多产品在性价比上优势显著。当下的运动相机领域，中小品牌同质化较为严重，大疆和影石在质量和创新上相对领先。大疆的运动相机更偏向于传统形态，但综合实力强；影石具有大尺寸的图像传感器和高分辨率的技术路线，专注于 Vlog 拇指相机和 360 全景相机，为短视频创作者和专业运动玩家提供了创作的新视角。影石 Insta360 的全景运动相机除了技术专利丰富，有些别出心裁的功能，对年轻人吸引力极强。例如 2025 年 4 月发布的 X5 全景相机，自带“小行星功能”，能拍出用户在一个小行星表面行走的效果，引发了社交媒体上大量用户跟风拍摄，甚至在海外引发了排队抢购的热潮。2025 年 618 期间，影石在电商全渠道官旗全周期 GMV 超 4 亿元，销售额同比增长 160%，Insta360 影石在天猫运动摄像机热销品牌榜位列 Top1，X5 全景相机在天猫运动相机热销榜位列 Top1。

图 32：2015 年 618 全周期 Insta360 影石电商全渠道销售情况



资料来源：Insta360 影石创新公众号，山西证券研究所

4. 盈利预测及估值

4.1 盈利预测

短视频拍摄及分享日益普及，全景运动相机消费端需求驱动明显。随着自媒体兴起和设备性能提升，在 GoPro、Insta360 等品牌营销的带动下，近年来消费级手持智能影像设备的需求持续增长。伴随短视频拍摄及分享日益普及，用户内容创作热情不断提高。全景相机作为创新型视频拍摄工具，能够拍摄全景视频并实现智能剪辑和社交平台轻松分享的便捷，受到了越来越多的短视频爱好者的青睐。受消费端需求驱动，追求一机多功能的“全能、高性价比”机型已逐渐成为产业共识。全景拍摄可以实现记录环境影像的同时拍摄玩家自身运动状态的功能，目前市场上智能影像设备玩家更青睐于选择带全景功能的运动相机。个人运动爱好者的持续增长和下游企业应用的逐渐多样化发展都将给手持智能影像设备市场带来新的增量。

影石在全球手持智能影像设备领域竞争力强，预计收入增长快于行业。全球运动相机市场发展稳健，但竞争态势日趋激烈。在高端市场，国产全景运动相机品牌如 Insta360、大疆创新、AKASO 等凭借自身技术优势对 GoPro 等欧美产品逐渐形成替代趋势；而在入门级产品中，中国运动相机品牌一直依靠其产品性价比占据着大半市场份额。影石 Insta360 提供全景相机、运动相机等多种产品，凭借出色的产品性能和有效的市场推广，实现了快速增长，过去三年营收增速均超过 50%。影石 Insta360 在全球全景和运动相机领域都保有较强的竞争力，根据 Frost&Sullivan 的数据，2023 年全球消费级全景相机市场份额中影石居于首位，市占率达 67.2%，全球运动相机排名中影石位列第二。从整体市场来看，目前中国消费级全景运动相机品牌多处于刚刚完成市场教育阶段，同较为成熟的欧美市场相比，未来增长潜力十足。根据沙利文数据，预计到 2027 年全球手持智能影像设备市场规模将达到 592 亿元，以年均增长 10% 测算，预计到 2030 年市场规模达到 788.0 亿元。全球市场空间巨大，我们认为影石具有很强的竞争力，随着产品的不断迭代更新，能够不断突围，实现规模的进一步增长。

公司主营产品收入中 80% 以上来自于消费级智能影像设备。未来三年，公司将继续聚焦全景相机、运动相机、专业 VR 相机的开发，实现各产品线的迭代升级，不断探索并拓展产品应用场景，如 VR 看房、影视制作及直播、智慧安防、机器人视觉等。此外，公司已布局无人机

业务，将计划推出两个品牌的无人机产品，包括影石自有无人机品牌和与第三方共同孵化的全新无人机品牌。过去几年公司消费级产品增速较高，在市场需求增长+新品不断迭代的驱动下，未来消费级市场空间较大，公司消费级产品线持续贡献主要增量，预计 2025-2027 年实现销售收入分别 69.43/93.73/126.54 亿元；配件及其他产品随主机产品销量提升随之上涨，预计 2025-2027 年实现销售收入分别 11.49/17.81/26.71 亿元；而专业级产品受经济环境影响总体呈下降趋势，目前占比不足 1%。综合来看，预计公司 25-27 年分别实现营业收入 82.14/113.72/157.42 亿元，同比分别增长 47.35%/38.46%/38.42%；分别实现归母净利润 11.90/16.78/23.72 亿元，同比分别增长 19.61%/41.00%/41.37%。

表 10：公司营业收入预测（百万元，%）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,339	5,574.14	8,213.57	11,372.49	15,741.87
yoy (%)	78.2%	53.3%	47.4%	38.5%	38.4%
毛利率 (%)	56.0%	52.2%	54.4%	54.4%	54.5%
消费级智能影像设备	3131.53	4788.61	6943.48	9373.70	12654.50
yoy (%)	83.7%	52.9%	45.0%	35.0%	35.0%
占比 (%)	86.1%	85.9%	84.5%	82.4%	80.4%
毛利率 (%)	55.1%	51.4%	53.8%	53.8%	53.8%
专业级智能影像设备	33.95	23.56	21.20	18.02	16.22
yoy (%)	-28.9%	-30.6%	-10.0%	-15.0%	-10.0%
占比 (%)	0.9%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%
毛利率 (%)	60.6%	56.5%	61.8%	62.3%	62.7%
配件及其他	426.56	718.05	1148.88	1780.76	2671.15
yoy (%)	65.6%	68.3%	60.0%	55.0%	50.0%
占比 (%)	11.7%	12.9%	14.0%	15.7%	17.0%
毛利率 (%)	61.1%	57.3%	58.1%	59.5%	60.0%
其他业务	44.35	43.92	100.00	200.00	400.00
yoy (%)	41.3%	-1.0%	127.7%	100.0%	100.0%

资料来源：Wind，山西证券研究所

4.2 可比公司估值

公司是国内领先的消费级和专业级智能影像设备供应商，目前 A 股上市公司不存在与公司产品相同的已上市公司。我们选取业务模式、所属行业相近的 A 股上市公司安克创新、绿联科技、视源股份、光峰科技、漫步者作为可比公司。预计公司 25-27 年 EPS 分别为 2.97/4.18/5.91

元，以 10 月 10 日收盘价 278.35 元计算，25-27 年 PE 分别为 93.81X/66.53X/47.06X。我们看好公司消费级全景运动相机领域的领先地位，凭借核心全景技术的持续创新迭代和产品线的不断拓展，公司产品市场份额持续提升。随着公司各产品线规模效应的逐步显现，公司市盈率向行业平均水平靠拢，首次覆盖给予“增持-A”评级。

表 11：可比公司估值比较

		收盘价（元）	EPS（元）				PE		
			2024A	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300866.SZ	安克创新	121.01	3.94	4.91	6.19	7.75	24.64		15.61
301606.SZ	绿联科技	63.54	1.11	1.56	2.13	2.74	40.82	29.89	23.23
002841.SZ	视源股份	38.99	1.40	1.53	1.85	2.17	25.43	21.13	17.97
688007.SH	光峰科技	20.70	0.06	0.17	0.36	0.45	122.27	57.71	46.13
002351.SZ	漫步者	13.92	0.51	0.59	0.69	0.81	23.49	20.29	17.24
	可比均值	51.63	1.40	1.75	2.24	2.78	47.33	29.71	24.04
688775.SH	影石创新	278.35	2.48	2.97	4.18	5.91	93.81	66.53	47.06

资料来源：Wind，山西证券研究所（收盘价截至 10/10，可比公司数据为万得一致预期）

5. 风险提示

5.1 行业风险

1、国际贸易摩擦及关税风险

2018 年以来，国际贸易摩擦对中国企业开展海外市场业务造成了一定阻力，国际贸易及海外商业环境的不确定性风险上升。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；2025 年 3 月 4 日，美国对进口自中国的商品再次加征 10% 的关税；2025 年 4 月 2 日，美国总统签署行政令，宣布对所有贸易伙伴征收最低为 10% 的关税，并在后续对部分贸易伙伴征收税率更高的关税，中国大陆及中国香港面临被加征 34% “对等关税” 等更严厉的关税政策；2025 年 5 月 12 日，美国修改 4 月 2 日行政令中对中国商品（包括中国香港和中国澳门商品）加征的 34% “对等关税”，将其中的 24% 在初始的 90 天内暂停实施，保留加征剩余 10% 的关税。由于美国关税政策变化频繁，公司难以预测未来美国关税变化及关税水平。该等关税政策将对全球贸易、经济环境以及消费需求产生潜在不利影响，从而影响公司的业务发展及经营状况。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。

2、涉美 337 调查及相关诉讼的风险

2024 年 3 月 29 日（美国时间），GoPro 依据《美国 1930 年关税法》第 337 节规定向美国国际贸易委员会提出 337 调查申请，指控发行人及发行人美国子公司美国影石相关产品及配件、照相系统侵犯其在美知识产权；2024 年 5 月 1 日（美国时间），美国国际贸易委员会正式启动了本次 337 调查。2024 年 4 月 5 日（美国时间），美国影石收到美国加利福尼亚中区联邦地区法院送达的民事诉讼传票及起诉状等诉讼材料，GoPro 起诉发行人及美国影石的相关产品、照相系统侵犯其在美知识产权。2025 年 1 月 13 日至 2025 年 1 月 17 日（美国时间），ITC 行政法官组织了开庭听证程序。目前 337 调查事项仍在进行中，加州中区法院诉讼案件处于中止审理状态。

若最终 337 调查结果对公司不利，公司声誉将受到负面影响，相关涉案产品可能无法继续在美国销售。虽然公司涉案产品均为通用产品，可面向全球市场客户进行销售，在涉案产品在美国被禁售的极端情形下可将涉案产品向非美国地区销售，但公司涉案产品在美国禁售仍可能会对公司经营业绩产生不利影响。此外，虽然 337 调查不涉及经济赔偿，但 337 调查的结果将可能作为加州中区法院诉讼的重要参考。若最终 337 调查结果对公司不利，加州中区法院诉讼中公司将可能败诉，从而需要对 GoPro 进行经济赔偿并承担 GoPro 为此诉讼支付的律师费和案件费等支出，进而对公司业绩造成不利影响。

3、市场竞争风险

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。

5.2 经营风险

1、产品迭代不及预期导致业绩增速放缓甚至下滑的风险

消费电子行业存在产品迭代速度快及消费者需求不断提升的特点。公司及市场主流消费电子产品品牌厂商推出新品的周期通常在半年至一年左右。公司陆续推出了 Nano 系列、ONE

系列、ONE X 系列、ONE R 系列、GO 系列和 Ace 系列等消费级智能影像设备主要产品以及 Pro 系列、TITAN 系列、Connect 系列等专业级智能影像设备主要产品。各产品推出的当年及次年为其主要销售周期，并构成该等年度公司销售收入的重要来源，各产品通常在推出第三年开始被公司新品迭代，销售收入及占比逐渐下降。未来如果公司不能持续推出功能优异的创新型智能影像设备进行产品迭代，或不能持续满足市场及消费者不断提升的需求，则可能面临公司业绩增速放缓甚至下滑的风险。

2、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。

3、境外经营及汇率变动风险

公司境外销售收入占主营业务收入比例较高。2020 年全球经济环境变动，公司海外业务发展不确定性增加。此外，在后续的海外市场竞争中，不排除因国际市场产品设计理念及技术发展状况等因素发生重大变化，如果未来国际市场业务开拓不顺利或未能达到预期，将影响公司国际市场业务发展。随着公司出口业务的增长，如果未来人民币对美元等外汇的汇率波动幅度加大，可能对公司业绩产生一定影响。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1794	4004	5072	7027	9571
现金	825	280	1024	2460	4545
应收票据及应收账款	95	203	236	372	470
预付账款	8	20	22	35	44
存货	494	1000	1307	1596	1942
其他流动资产	371	2501	2483	2564	2570
非流动资产	1253	1017	1083	1170	1278
长期投资	0	10	19	29	39
固定资产	146	176	255	326	394
无形资产	12	15	16	16	16
其他非流动资产	1095	816	793	798	829
资产总计	3047	5021	6155	8196	10849
流动负债	828	1791	1736	2099	2380
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	484	1197	1125	1337	1512
其他流动负债	344	594	611	762	869
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	1784	2148	2429
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	360	401	401	401
资本公积	190	191	191	191	191
留存收益	1649	2644	3834	5512	7883
归属母公司股东权益	2186	3181	4371	6049	8420
负债和股东权益	3047	5021	6155	8196	10849

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	762	1172	820	1535	2231
净利润	830	995	1190	1678	2372
折旧摊销	19	32	33	45	57
财务费用	10	-19	-20	-5	8
投资损失	-22	-33	-21	-26	-27
营运资金变动	-81	183	-362	-156	-178
其他经营现金流	7	14	-1	-1	-1
投资活动现金流	-389	-1694	-77	-104	-137
筹资活动现金流	-12	-18	42	5	-8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.07	2.48	2.97	4.18	5.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	2.92	2.04	3.83	5.56
每股净资产(最新摊薄)	5.45	7.93	10.90	15.08	21.00

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3636	5574	8214	11372	15742
营业成本	1602	2665	3749	5182	7164
营业税金及附加	31	46	68	96	131
营业费用	528	826	1276	1812	2519
管理费用	114	253	378	512	740
研发费用	448	777	1478	1990	2629
财务费用	10	-19	-20	-5	8
资产减值损失	-33	-45	-39	-42	-40
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	22	33	21	26	27
营业利润	934	1058	1302	1811	2577
营业外收入	2	6	3	3	3
营业外支出	3	5	4	4	4
利润总额	933	1059	1301	1809	2575
所得税	103	64	111	132	204
税后利润	830	995	1190	1678	2372
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	830	995	1190	1678	2372
EBITDA	949	1090	1332	1848	2620

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	78.2	53.3	47.4	38.5	38.4
营业利润(%)	115.5	13.3	23.0	39.1	42.3
归属于母公司净利润(%)	103.7	19.9	19.6	41.0	41.4
获利能力					
毛利率(%)	56.0	52.2	54.4	54.4	54.5
净利率(%)	22.8	17.8	14.5	14.8	15.1
ROE(%)	38.0	31.3	27.2	27.7	28.2
ROIC(%)	37.4	30.9	27.1	27.6	28.0
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	36.6	29.0	26.2	22.4
流动比率	2.2	2.2	2.9	3.3	4.0
速动比率	1.1	0.8	1.3	1.9	2.6
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
应收账款周转率	55.2	37.4	37.4	37.4	37.4
应付账款周转率	3.7	3.2	3.2	4.2	5.0
估值比率					
P/E	134.5	112.2	93.8	66.5	47.1
P/B	51.1	35.1	25.5	18.5	13.3
EV/EBITDA	116.8	101.4	82.4	58.6	40.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

