

影石创新 (688775.SH)

AI 时代影像重构—智能影像设备龙头崛起

核心观点:

- **影石: 迅速崛起的智能影像设备龙头。**在全景相机领域: 公司作为后来者, 超越理光、三星, 成为全球全景相机市占第一的公司, 市占率接近 70%; 在运动相机市场, 公司份额持续提速, 接近全球第一 GoPro, 且有反超之势。同时公司打开其它影像新市场, 包括全景无人机等。整体来看, 公司朝着最终覆盖全焦段、全场景的方向前进。
- **差异化场景驱动与影像创新能力持续释放, 行业步入高景气增长期。**摄影底层需求一般分为记录、分享和创作等三大底层需求, 与此对应多样且分散的场景和对应需要的不同拍摄器材。户外运动的普及与短视频内容的爆发共同推动行业快速扩容, 全景相机、运动相机、无人机等细分领域快速演进, 产品形态向智能化、轻便化、内容生态化不断升级。中国厂商凭借供应链完善、产品创新与渠道优势加速崛起。
- **“硬件+AI 剪辑+云端生成”一体化布局, 有望在 AI 多模态与视频云化时代占据先发优势。**AI 视频与多模态生成能力将重塑“拍→剪→发”的全链路, 驱动影像硬件厂商进入 AI 生态, 构建算法壁垒并拓展多模态应用。影石 AI 包括三条主线: 相机内 AI 算法; 云端 AI 剪辑 (Insta360 Studio / Insta360 Cloud); AI 生成与协同 (AI 剪辑、AI 字幕、语义剪辑)。公司构建差异化壁垒, 是兼具影像硬件与 AI 剪辑能力的品牌, 有望在 AI 多模态与视频云化时代占据先发优势。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年归母净利润增速分别为 32.8%、70.3%、45.3%; 参考可比公司估值, 考虑到公司提供从影像硬件设计、核心算法研发、智能软件生态到内容分享平台的一站式全景与智能影像解决方案, 适合给予一定估值溢价。给予 2026 年公司 1 倍 PEG 估值, 对应合理价值 395.42 元/股, 给予“买入”评级。
- **风险提示。**行业竞争加剧、新品研发失败、上游原材料受制风险。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,636	5,574	8,679	15,318	24,293
增长率 (%)	78.2%	53.3%	55.7%	76.5%	58.6%
EBITDA	985	1,098	1,395	2,404	3,479
归母净利润	830	995	1,321	2,249	3,268
增长率 (%)	103.7%	19.9%	32.8%	70.3%	45.3%
EPS (元/股)	2.30	2.76	3.29	5.61	8.15
市盈率 (P/E)	-	-	84.9	49.9	34.3
ROE (%)	38.0%	31.3%	29.1%	33.1%	32.5%
EV/EBITDA	-	-	79.4	45.2	30.3

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

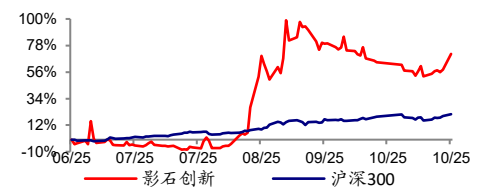
买入

当前价格	302.83 元
合理价值	395.42 元
报告日期	2025-10-27

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	401.00/30.50
总市值/流通市值 (百万元)	121434/9236
一年内最高/最低 (元)	352.00/162.38
30 日日均成交量/成交额 (百万)	2.08/587.35
近 3 个月/6 个月涨跌幅 (%)	84.46/71.09

相对市场表现



分析师: 王亮



SAC 执证号: S0260519060001

SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

分析师: 耿正



SAC 执证号: S0260520090002

021-38003660



gengzheng@gf.com.cn

分析师: 张大伟



SAC 执证号: S0260523050001

021-38003657



zhangdawei@gf.com.cn

分析师: 李佳蔚



SAC 执证号: S0260524080005

SFC CE No. BVX104



021-6881588



shlijawei@gf.com.cn

请注意, 耿正, 张大伟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

联系人: 刘倚天 19164966221

liuyitian@gf.com.cn

目录索引

一、影石创新是一家怎样的公司？	5
（一）迅速崛起：全景相机全球市占第一，运动相机领头	5
（二）财务上稳健、强劲；文化上创新，耐心、THINK BOLD	7
二、全景相机、运动相机、无人机等各类智能影像的空间和格局如何？	13
（一）智能影像设备行业发展的底层逻辑	13
（二）全景相机：百亿级市场空间，影石领跑	17
（三）运动相机：GoPro 面临增长困境，影石脱颖而出	19
（四）无人机：全新增量市场，影石差异化入局	20
（五）场景和品类持续扩展：AI 麦克风、AI 视频会议一体机等新产品	21
三、AI 时代智能影像发生了什么变化？	23
（一）AI 重塑“拍→剪→发”的全链路	23
（二）AI 云+全景生态	23
四、盈利预测和投资建议	25
五、风险提示	27
（一）行业竞争加剧风险	27
（二）新品研发失败风险	27
（三）上游原材料受制风险	27

图表索引

图 1: 影石创新历史沿革.....	5
图 2: 影石创新主要产品.....	6
图 3: 影石创新股权架构.....	6
图 4: 影石创新 2022~2025H1 营收情况.....	7
图 5: 影石创新和 GoPro 2017-2025H1 营收体量比较.....	7
图 6: 影石创新 2022-2025H1 营收按照地区拆分.....	8
图 7: GoPro 和日本理光营收按照地区拆分.....	8
图 8: 影石创新各产品毛利率.....	8
图 9: 影石创新、GoPro 毛利率和净利率对比.....	8
图 10: 2024 年影石创新销售模式及销售收入占比.....	9
图 11: 影石创新 2022~2025H1 经营活动现金流净额.....	9
图 12: 影石创新 2022~2025H1 现金流情况.....	9
图 13: 影石创新研发费用及其占比.....	10
图 14: 影石创新研发人数占比.....	10
图 15: 影像设备分类示意图.....	13
图 16: 手持影像设备场景示例.....	14
图 17: Insta 全景模式一键出片的模板.....	14
图 18: 运动相机 BOM 拆分.....	16
图 19: 全球消费级全景相机零售市场竞争格局.....	16
图 20: 全球全景相机零售市场规模.....	17
图 21: 全景相机市场规模各地区 CAGR.....	17
图 22: 2023 年全球消费级全景相机市场占比.....	17
图 23: 影石创新消费级全景相机主力系列出货情况.....	17
图 24: 全景相机主要应用领域.....	18
图 25: GoPro 历年营收和 YoY.....	19
图 26: GoPro 历年归母净利润及 YoY.....	19
图 27: 大疆创新主要产品.....	21
图 28: Insta360 Wave AI 录音全向麦克风产品.....	22
图 29: Insta 360 Connect AI 双摄视频会议一体机.....	22
图 30: Insta360 X5 免剪辑+秒分享功能.....	23
图 31: Insta 提供丰富 AI 创意教程和模版.....	23
图 32: Insta360+云服务订阅服务.....	24
图 33: Insta 提供云端 AI 剪辑功能.....	24
表 1: 影石创新按照产品线营收拆分.....	7
表 2: 影石创新自主研发技术.....	10
表 3: 影石创新在研项目.....	11
表 4: 手持智能影像设备的对应消费人群假设.....	15
表 5: 智能影像设备市场规模敏感性分析（单位：亿元）.....	15
表 6: 影石创新各个自媒体的粉丝数量、发帖量.....	16

表 7: 影石创新主要营销模式	16
表 8: 全景相机品类主要产品	18
表 9: 全景运动相机品类主要产品	20
表 10: 影石创新分业务收入和毛利预测	25
表 11: 可比公司估值表	26

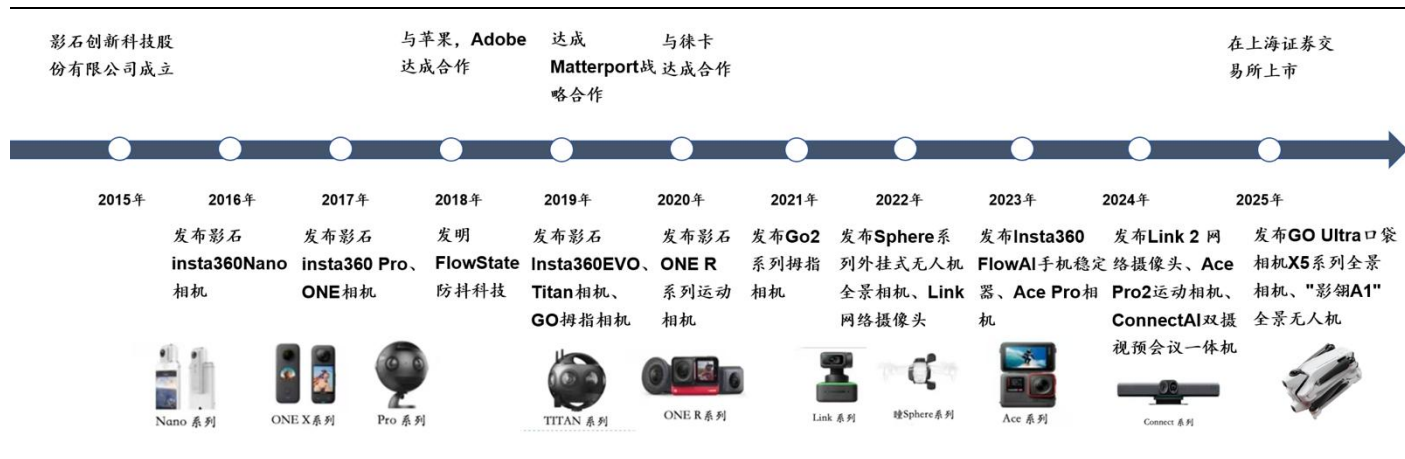
一、影石创新是一家怎样的公司？

（一）迅速崛起：全景相机全球市占第一，运动相机领头

影石创新专注于全景相机、运动相机等智能影像设备的研发、生产和销售。公司于2015年成立，根据Frost & Sullivan2024年全球智能手持影像设备市场发展白皮书的数据，公司2023年占全球全景相机销售市场份额的67.2%，连续五年位居全球全景相机市场第一，在全球运动相机市场中位列第二，同时占中国消费级全景相机消费市场份额的86.5%，并于2025年6月11日登陆上海证券交易所。公司深耕全景相机与智能影像技术领域近十年，自主研发的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、软件开发技术框架等多项技术处于行业领先水平，产品覆盖消费级、专业级及行业应用市场。

业务扩张方面，公司从扩展思路呈现出“包围式差异化进攻”。公司作为后来者，在全景相机领域：超越理光、三星，成为全球全景相机市占第一的公司，2025年7月28日，影石创新董事长刘靖康表示，公司全景相机全球市场占有率接近70%；公司站稳全景相机市场后，公司陆续进军运动相机市场，在运动相机市场，公司份额持续提速，接近全球第一GoPro，且有反超之势。同时公司亦打开其它影像新市场，尤其是后续瞄准具有足够利润、但需求还未被彻底满足的赛道，开始做视频会议摄像头和手机云台。随后公司在2025年7月发布与第三方合作的全景无人机产品影翎Antigravity，进一步丰富公司产品矩阵。整体来看，公司朝着最终覆盖全焦段、全场景的方向前进。

图 1：影石创新历史沿革



数据来源：官网，广发证券发展研究中心

公司产品不断丰富。公司主要产品覆盖消费级智能影像设备、专业级智能影像设备和配件及其他产品。参考2024年财报，公司消费级智能影像设备收入占主营业务收入的86.6%，是公司主要的收入来源，配件及其他产品和专业级智能摄影设备分别占主营业务收入的13.0%、0.4%。公司消费级智能影像设备产品又分为消费级全景相机、运动相机、全景运动相机和手持摄影设备及网络摄像头。公司消费级智能影像设备产品主要包括Sphere 瞳系列、Nano系列、Ace系列、GO系列、ONE X系列、ONE R系列、Link系列、Flow系列等。截至2025年7月，影石创新本年度发布新品Insta360 Flow 2 Pro、Insta360 X5、Insta360 Flow 2，产品矩阵不断丰富。

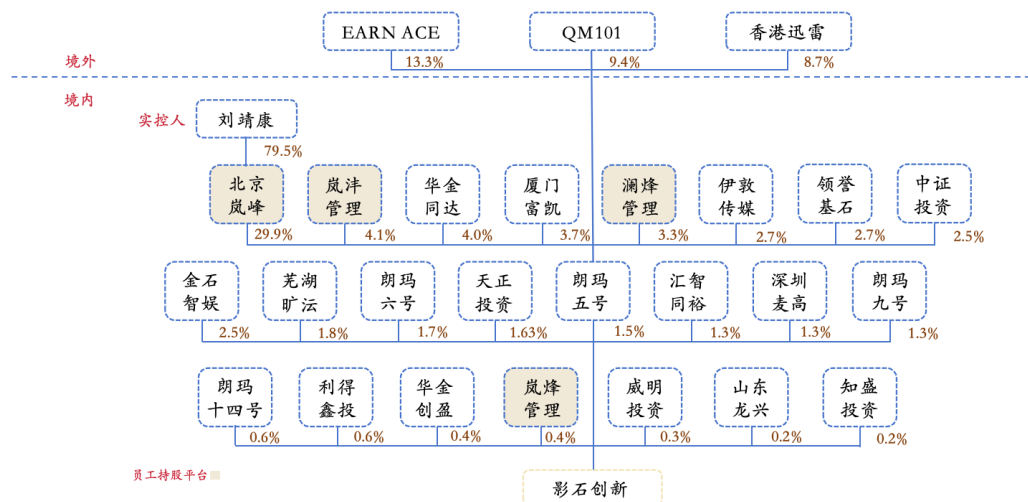
图 2：影石创新主要产品



数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

公司股权结构稳定，创始人股权结构集中，股权激励绑定技术人才。截至2025年6月，影石创新的实际控制人刘靖康通过北京岚峰、岚沅管理、澜烽管理、岚峰管理、厦门富凯、汇智同裕、深圳麦高间接持有公司 29.9%的股份，合计可支配公司 34.0%的表决权，系公司实际控制人。公司成立以来进行了八轮融资，刘靖康始终维持超过1/3的表决权，股权架构总体稳定。公司注重以股权激励深度绑定核心技术人员，形成技术护城河。公司设立了五个员工持股平台，其中，控股股东北京岚峰主要是创始团队的持股平台；岚沅管理、岚峰管理、澜烽管理和澜烽一号为后期加入员工的持股平台，有利于提高公司的经营效率，助力公司长远发展。

图 3：影石创新股权架构

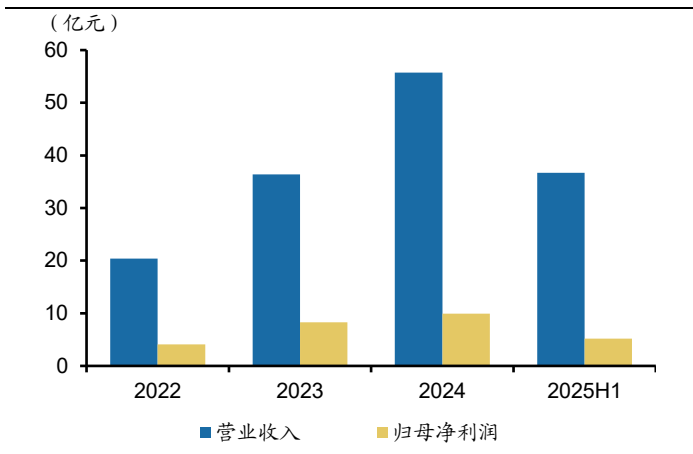


数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

(二) 财务上稳健、强劲；文化上创新，耐心、Think bold

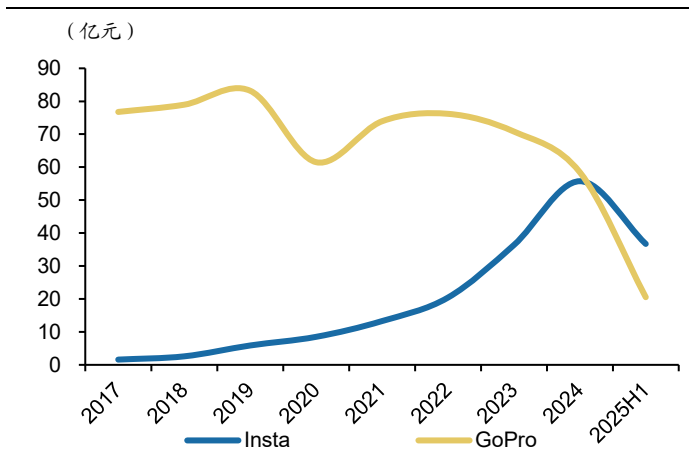
营收规模增长显著，盈利能力稳健强劲。2019-2024年，影石的营收从5.88亿元飞跃至55.74亿元，CAGR为65.25%。2019-2024年，公司归母净利润从0.56亿元攀升至9.9亿元，CAGR达76.3%。公司从2019年和GoPro营收体量差10x，迅速发展5年后，成为体量超越Go Pro的玩家，展现了极强的增长趋势。

图 4：影石创新2022~2025H1营收情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 5：影石创新和GoPro 2017-2025H1营收体量比较



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

拆分业务来看，公司主要受消费级全景相机和运动相机业务推动营收增长。消费级相机中ONEX系列营收占比超过50%，2022-2024年Ace系列和GO系列营收占比不断上涨。

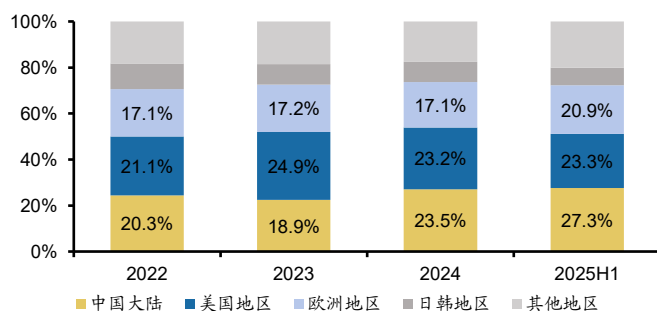
表 1：影石创新按照产品线营收拆分

单位：亿元/（%）	消费级智能影像设备				专业级智能影像设备		配件及其他
系列	ONE X	ONE RX	GO 系列	系列	ONE X	ONE RX	GO 系列
示例							
定位	全景相机	全景相机	运动相机	运动相机	专业级全景	专业级全景	其他场景
2022 年营收	10.92	4.18	1.27	—	0.16	0.32	2.58
2023 年营收	20.09	2.78	4.62	0.97	0.09	0.25	4.27
2024 年营收	29.16	0.74	9.01	5.77	0.06	0.17	7.18
2025H1 营收	31.59				0.11		4.64
2022 年营收占比	53.52%	20.82%	6.23%	—	0.76	1.57	12.62
2023 年营收占比	55.23%	7.74%	12.71%	2.66%	0.24	0.69	11.73
2024 年营收占比	52.32%	1.34%	16.17%	10.3%	0.11	0.30	12.88
2025H1 营收占比	86.06%				0.3%		12.6%

资料来源：公司招股书，公司 2025 年半年报，广发证券发展研究中心

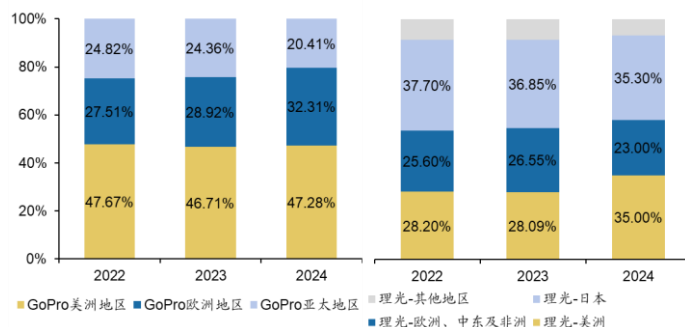
从地区分布来看，公司境外营收占约80%。影石创新全球化布局成效显著，海外市场营收贡献突出。公司很早开始做出海战略，2016年，在Youtube 崛起的黄金时期，公司开始加大出海速度。近年来，公司境外营收占比较高且呈稳定增长态势。2022-2024年，公司境外销售收入分别为15.7亿元、29.0亿元和42.2亿元，占营收的比例分别为79.4%、80.8%和76.4%。2024年，欧洲和美国作为其重点市场，分别在公司整体营收中占比23.4%和23.4%。这种以海外成熟市场为主导的收入结构，不仅为公司带来了可观的营收，也使其能够更好地应对单一市场的风险，增强了公司的抗风险能力。此外，我们从GoPro和日本理光分地域的营收结构来看，美洲和欧洲地域也是主要的营收地区来源。

图 6：影石创新2022-2025H1营收按照地区拆分



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

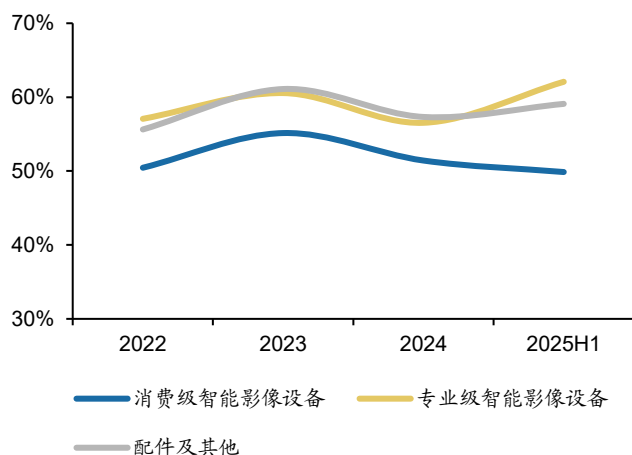
图 7：GoPro和日本理光营收按照地区拆分



数据来源：彭博，日本理光财报，广发证券发展研究中心

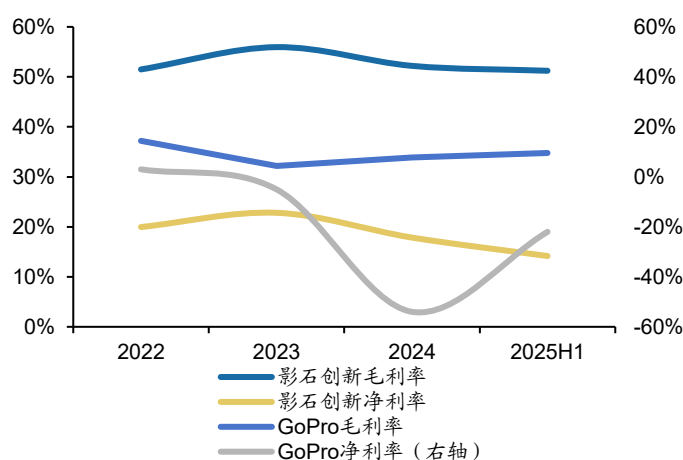
毛利率方面，公司凭借产品竞争力和供应链优势维持着较高水平。2022-2025上半年，公司综合毛利率分别为51.49%、55.95%、52.20%、51.22%，维持在50%以上。拆分业务来看，2025上半年消费级智能影像设备、专业级智能影像设备和配件及毛利率分别为49.87%、62.90%和69.09%。2022-2025上半年，影石创新的毛利率和净利率均高于GoPro，毛利率高于招股书中披露的同行业可比公司毛利率均值。

图 8：影石创新各产品毛利率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 9：影石创新、GoPro毛利率和净利率对比

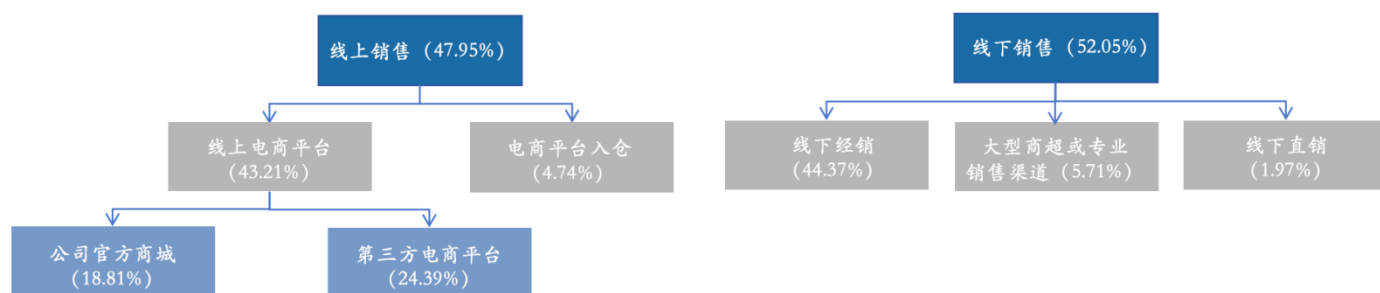


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

公司建立全面的销售体系,通过线上、线下渠道相结合的方式将产品销往全球各地。根据招股书披露,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。2024年公司线上销售额占比47.9%,线上销售额占比52.1%,其中官方商城占比18.8%,第三方电商平台占比4.7%,线下经销44.4%。线上主要通过发行人公司官方商城及亚马逊、天猫、京东等知名电商平台进行销售;线下则通过遍布全球60多个国家的销售网络,包括 Apple Store 零售店、Best Buy、B&H、顺电、JB Hi-Fi、Media Markt、Sam's Club、Costco、Argos、Yodobashi Camera、Bic Camera等知名渠道进行销售。此外,公司产品在亚太地区的销量及市场影响力也在快速增长。通过建立全面的销售体系,公司可充分覆盖潜在目标消费者,顺应各时期消费者购买习惯,提高产品销售效率及销售稳定性。

公司销售费用投入较多,2022-2025H1分别投入3.1亿、5.3亿、8.3亿、6.3亿,均占营业总收入14%以上。公司营销精准有效,主要是通过社交媒体营销、创意内容与用户共创营销、品牌合作营销等方式进行品牌推广,迎合自媒体时代和互联网时代宣传裂变的特征。

图 10: 2024年影石创新销售模式及销售收入占比



数据来源: 公司招股书, 广发证券发展研究中心

经营活动现金流高质量攀升,支撑业务可持续发展。公司2024年经营活动现金流量净额为11.7亿元,同比增长53.8%,收现比为102.1%,匹配高增长业绩表现。公司收现比持续三年大于100%,表明公司销售回款效率高且应收账款风险低。公司经营活动现金流净额充沛,能够满足当年资本开支的现金需求,自由现金流为正,形成良性循环,为公司产能扩张和品类拓展提供资金基础。

图 11: 影石创新2022~2025H1经营活动现金流净额

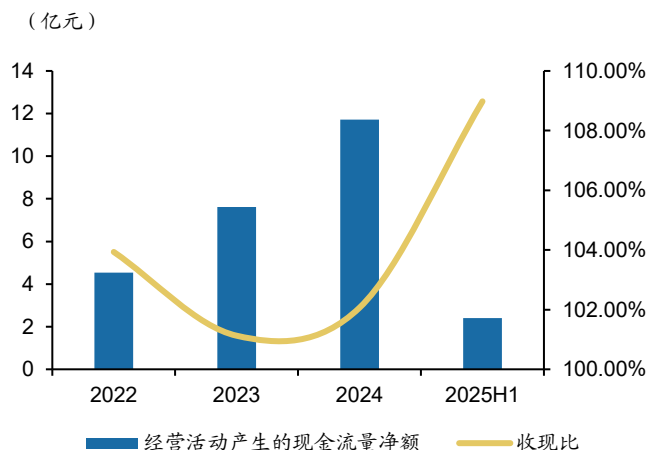
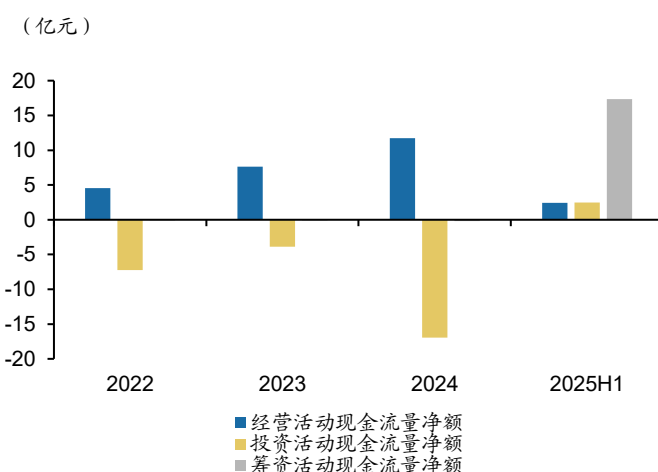


图 12: 影石创新2022~2025H1现金流情况



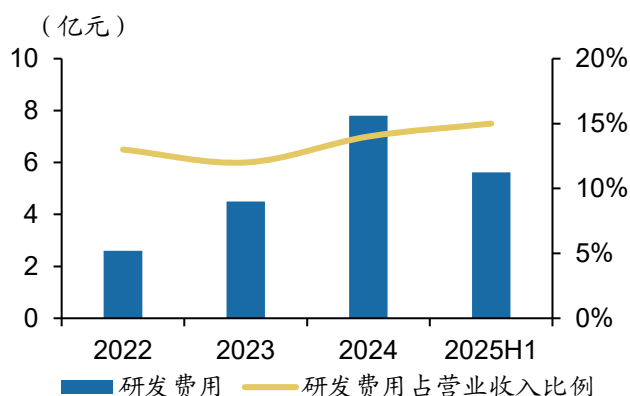
数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

结合上文公司发展历史和业务扩展来看,公司在文化和风格上呈现坚持创新,耐心、Think bold等特点。具体来看:

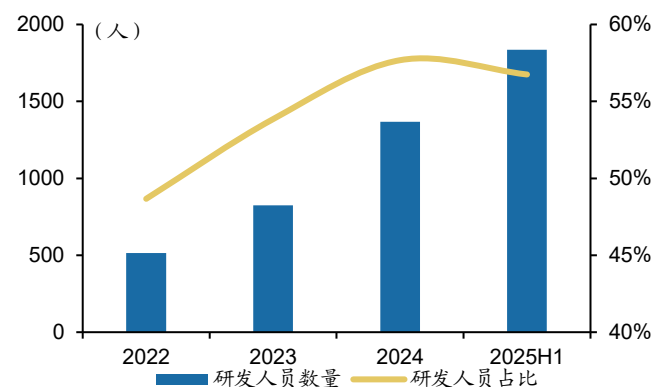
研发方面,公司坚持自主研发创新,有多项行业首创技术。影石创新作为国家高新技术企业,将技术看作核心竞争力,2022-2025H1研发费用投入分别为2.6、4.5、7.8、5.6亿元,占营收比例分别为12.5%、12.3%、13.9%、15.3%,研发人数占比均超过48%。公司通过自主研发形成了全景图像采集拼接技术、防抖技术、AI 影像处理技术、计算摄影技术、软件开发技术框架、模块化防水相机设计技术、音频处理技术和框架等智能影像设备关键领域的核心技术。影石创新首创Flowstate全景防抖算法、多镜头同步实时拼接技术、“隐形自拍杆”技术、模块化设计等技术,受到广大消费者的喜爱和同行的效仿。

图 13: 影石创新研发费用及其占比



数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

图 14: 影石创新研发人数占比



数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

表 2: 影石创新自主研发技术

技术类别	细分领域	获得方式	技术介绍
全景图像采集拼接技术	全景图像采集技术	自主研发	用于全景相机的数据采集, 确保所有摄像头曝光时刻差距在 1ms 以内、3A 参数一致
	全景图像拼接技术	自主研发	对输入的鱼眼图像进行拼接, 在保证实时性和稳定性的同时, 优化拼缝处的重影和色差
防抖技术	防抖技术	自主研发	对全景、广角视频进行防抖优化, 消除拍摄过程不同因素带来的图像、画面抖动
AI 影像处理技术	AI 剪辑技术	自主研发	通过学习与训练, 自动提取视频的精彩片段, 并结合丰富的转场效果和音乐与特效, 生成精美的视频短片
	AI 调色技术	自主研发	感知场景信息智能调整出动态范围宽广, 色彩丰富鲜明且符合用户审美偏好的视频或图片
	AI 追踪技术	自主研发	对全景视频中的物体进行目标检测与追踪, 将画面中心始终聚焦在目标物体
	AI 全景自动拍摄技术	自主研发	对全景图像序列进行智能分析, 找到目标兴趣点和运动轨迹, 自动生成全景的自动拍摄视频
计算摄影技术	图像消紫边技术	自主研发	用于消除鱼眼图像中的紫边, 节省硬件成本, 提升用户观感
	视频多帧堆叠降噪技术	自主研发	优化暗光环境下视频噪声大、颗粒感严重等问题, 提升视频信噪比
	水下色彩还原技术	自主研发	对用户在水下拍摄的视频进行色彩信息的重新平衡, 实现更真实的色彩观感
模块化防水相机设计技术	模块化防水相机设计技术	自主研发	实现多模块复用以及产品的灵活升级

资料来源: 公司招股书, 广发证券发展研究中心

影石创新在新产品研发上呈现出多点开花的态势，全景无人机的研发是当下最为瞩目的焦点。公司计划推出两个品牌的无人机产品，除了“影翎 Antigravity”全景无人机品牌外，还将推出自有无人机品牌，通过双品牌策略，意图覆盖更广泛的市场需求，抢占无人机市场份额。

在其他新产品的研发方面，影石创新同样投入了大量资源。从在研项目来看，涵盖了多个智能影像品类。**新一代运动相机**基于AI影像处理技术，全力提升超高清拍摄性能，同时对防抖技术进行深度优化，并搭建自动化剪辑 workflow，致力于为高强度运动拍摄、极限场景内容创作的用户提供更出色的拍摄体验；**新一代一体化全景相机**在硬件升级的基础上融入AI影像技术，着重提升全景画质与音质，强化 HDR、机内拼接、AI自动剪辑等功能，以满足全景记录、VR内容制作、行业级全景采集等专业及大众全景拍摄需求；**可穿戴饰品相机**则在外观设计上发力，追求“无感佩戴”的极致体验，搭配补电配件提升续航能力，让用户在日常记录、亲子互动、萌宠拍摄等场景中，能更自然、便捷地记录生活点滴；**智能飞行机器人**基于AI算法与机械控制技术，优化操控体验，拓展日常及垂类场景的可玩性，丰富用户的航拍及创意视角拍摄选择。

表 3：影石创新在研项目

项目名称	预计总投资 (万元)	本期投入 (万元)	进展阶段	核心目标	应用场景
基于云计算的视频管理和剪辑技术	10,000	1,230.99	开发阶段	实现云端存储与智能剪辑，目标将全景视频传输带宽降低 80%，目前完成 5.7K 视频流畅点播 / 剪辑功能开发，8K 视频适配开发中	全景记录、VR 内容制作、无人机航拍、行业级视觉采集
基于多传感器融合的感知避障导航系统	45,000.00	13,253.82	测试阶段	融合相机影像、IMU、超声、激光雷达、GPS 等信息，实现智能影像机器人（含无人机）自动避障与精准定位	智能影像机器人、无人机航拍、行业级视觉采集
新一代运动相机	11,000.00	2,189.28	开发阶段	基于 AI 影像处理技术提升超高清拍摄性能，优化防抖技术，搭建自动化剪辑 workflow	高强度运动拍摄、极限场景内容创作
新一代一体化全景相机	24,000.00	9,234.71	开发阶段	硬件升级 + AI 影像技术，提升全景画质、音质，强化 HDR、机内拼接、AI 自动剪辑功能	全景记录、VR 内容制作、行业级全景采集
可穿戴饰品相机	10,000.00	236.76	开发阶段	优化外观设计，实现“无感佩戴”，搭配补电配件提升续航，强化第一视角拍摄体验	日常记录、亲子、萌宠拍摄
智能飞行机器人	16,000.00	4,006.49	开发阶段	基于 AI 算法与机械控制技术优化操控体验，拓展日常及垂类场景可玩性	日常航拍、户外运动记录、创意视角拍摄

资料来源：公司招股书，公司 2025 年半年报，广发证券发展研究中心

为保障生产及产品供应的稳定性，公司计划建设自有生产基地。公司已在珠海购置土地，计划构建组装生产厂房，其中主要建设内容包括智能影像设备生产车间和智能仓库，用于智能影像设备生产基地建设和深圳研发中心项目。公司的智能影像设备生产基地建设项目预计总投资19.5亿元，生产分两部分试产和量产。试产部分主要解决如何迭代生产工艺、产测设备、产线设计，把全栈能力往上游去建设，有利于后续公司不断优化制造成本和上市周期，延长销售生命周期。

“帮助人们更好地记录和分享生活”为公司使命，公司通过机制化的反馈收集、快速响应的产品迭代和深度的用户共创，形成了独特的“以用户为中心”的创新范式。**1.渠道反馈体系**。借助飞书自建机器人，社交媒体、电商平台的用户反馈可自动生成消息卡片推送至产品团队，实现“分钟级触达”；**2.直连用户机制**。CEO刘靖康长期活跃于社交媒体，亲自回复用户建议，表达对用户创意的尊重。影石将用户视为“共同创造者”，通过深度互动挖掘未被表达的需求。**3.用户共创**。产品经理需亲

自体验滑雪、潜水等极限运动，甚至考取教练证，以第一视角理解用户痛点；在全球建立用户社区，定期组织线下活动并邀请用户参与产品内测。**4.化与本地化融合。**面对覆盖200多个国家和地区的市場，影石实行差异化策略：强化欧美市场的防抖防水性能，优化亚洲市场的便携与智能剪辑体验。海外团队深入本地用户群体，确保设计符合区域偏好。

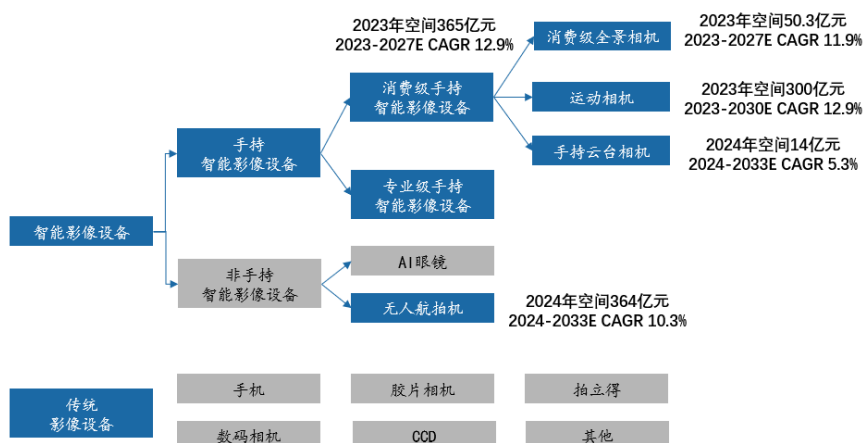
影石创新的“用户导向”文化不仅是一种商业策略，更是其在全球化竞争中突围的核心竞争力。通过机制化的反馈闭环、深度的用户共创和组织文化的全面渗透，影石将用户从“被动消费者”转变为“创新合伙人”，最终实现了从技术领先到价值引领的跨越。这种模式为科技企业提供了可借鉴的范式——在AI与硬件融合的未来，谁能更精准地捕捉用户需求，谁就能在智能影像赛道上持续领跑。

二、全景相机、运动相机、无人机等各类智能影像的空间和格局如何？

（一）智能影像设备行业发展的底层逻辑

智能影像设备分为手持智能影像设备和非手持智能影像设备。手持智能影像设备分为消费级手持智能影像设备和专业级手持智能影像设备。消费级手持智能影像设备，主要是指面向个人的手持智能影像设备，主要产品包括消费级全景相机、运动相机等。根据功能和应用场景的不同，消费级手持智能影像设备可以分为消费级全景相机和运动相机。区别于消费级设备，专业级手持智能影像设备主要面向企业客户，应用于各类生产活动之中。这类产品具备更强的功能性和针对性。从市场规模来看，根据Frost & Sullivan2024年全球智能手持影像设备市场发展白皮书的数据，全球手持智能影像设备市场规模由2017年的164.3亿元增长到2023年364.7亿元，CAGR达到14.3%；出货量由2017年的1498.7万台增长到2023年4657.0万台，CAGR达20.8%。根据Frost & Sullivan预测，2027年市场规模将达到592.0亿元，2023年到2027年预计CAGR达12.9%；出货量达到7223.3万台，2023-2027E CAGR达11.6%。

图 15：影像设备分类示意图



数据来源：Frost & Sullivan，前瞻网，广发证券发展研究中心

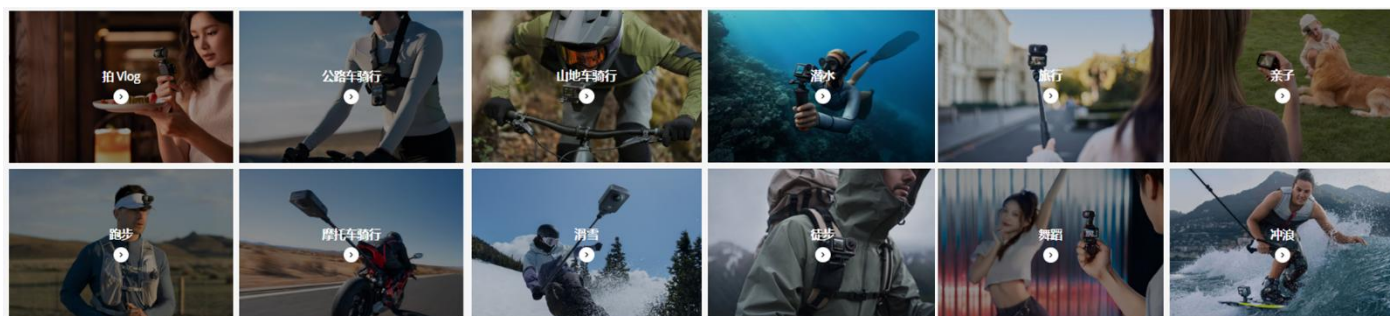
备注：CAGR 为市场规模 CAGR

摄影市场具有开放、需求差异化，场景分散，创新空间大等特点。摄影底层需求一般分为记录、分享和创作等三大底层需求，与此对应多样且分散的场景和对应需要的不同拍摄器材。手机相机一般作为低成本、易得、快速的全能入口，覆盖三大底层需求。而手机以外的各类智能影像设备，每一种形态有擅长，就有局限，相比拇指相机和全景相机，广角运动相机的画质、续航跟耐造性更强，这使它在很多场景有刚需，全景相机或拇指相机无法等效替代。正是由于这样的需求差异化，场景分散、创新空间大，产品之间不能完全等效替代，这对影像公司的要求是创造、创新，满足客户的新需求，即赚的是“开发新知识”的钱。

供给创造需求，近年来手持影像设备满足和发掘了诸多场景。从场景需求来看，我们认为主要分为两种，一是普遍存在且用户能说出来的部分，二是用户自己也不

出来的部分。第二种需求的空间比想象中还大得多。前者比如运动场景，第二类，影石公司和用户一起发掘出来的场景如宠物记录，宝妈记录、vlog转场创新等。

图 16：手持影像设备场景示例



数据来源：DJI 官网，广发证券发展研究中心

图 17：Insta全景模式一键出片的模板



数据来源：影石创新官网，广发证券发展研究中心

从需求端来看，智能影像硬件市场不断扩容核心驱动因素包括户外运动的普及、短视频创作生态爆发等。

- 1. 户外运动不断普及：**根据公司招股书引用的中国登山协会的数据，2018年中国泛户外运动人数达1.45亿人，占运动人数的33%，参考《户外运动产业发展规划（2022-2025年）》截至2021年底，全国户外运动参与人数已超过4亿人。该基数不仅说明潜在的内容拍摄场景广阔，也为运动相机/全景相机等设备提供了“使用场景从偶发到高频”的可能。从全球范围来看，欧美地区户外活动是较常见的运动。以美国为例，根据Outdoor Foundations 2024 版报告，2023年参与户外休闲活动的人数达到约1.758 亿人，占6岁以上人口57.3%。
- 2. 视频内容创作生态的爆发：**内容创作领域持续扩容，短视频与Vlog成为影像硬件的重要助推器，“创作门槛下降+短视频快节奏+平台红利期”三重叠加，催生了对便携、高质、易剪辑影像设备的新需求。

表 4：手持智能影像设备的对应消费人群假设

全球	基数已有数据	基数远期-预计	渗透率（远期假设）	智能影像硬件设备 远期渗透率假设	远期 2035 年空间： 出货量
户外运动爱好者	8 亿人	16 亿人	约 20%	50%	约 2.67 亿部
自媒体内容创作者	2 亿人	4 亿人	5%	50%	约 0.67 亿部
中国	基数已有数据	基数远期-预计	渗透率（远期假设）	智能影像硬件设备 远期渗透率假设	远期 2035 年空间： 出货量
户外运动爱好者	1.45 亿人	4 亿人	约 28%	约 50%	约 0.67 亿部
自媒体内容创作者	0.8 亿人	1.6 亿人	约 11%	约 50%	约 0.27 亿部

数据来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心

备注：假设按照 3 年换机周期来估算远期出货量（下表 5 同）；人口基数参考 80 亿全球总人口计算

基于手持智能影像设备市场的规模和其应用场景扩展，我们对未来智能影像设备市场规模进行敏感性测算。单价参考 Insta 智能影像设备单价区间约为 2000-3500 元。随着户外运动普及率提升及短视频、Vlog 等内容创作生态的快速发展，智能影像设备渗透率有望持续增长。假设 3 年换机周期、ASP 为 3000 元，智能硬件设备渗透率 50% 的情况下，我们预计远期 2035 年手持智能影像设备有望达到 1000 亿级别市场规模。

表 5：手持智能影像设备市场规模敏感性分析（单位：亿元）

ASP（元）、智能 硬件设备渗透率	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%
2000	133	267	400	533	667	800	933
2500	167	333	500	667	833	1,000	1,167
3000	200	400	600	800	1,000	1,200	1,400
3500	233	467	700	933	1,167	1,400	1,633

资料来源：广发证券发展研究中心

备注：渗透率基数远期参考表 4，户外运动爱好者 16 亿人以及自媒体内容创作者 4 亿人合计 20 亿人

中国公司正脱颖而出：受益于供应链优势、短视频崛起等关键因素。从供应链角度看，中国在摄像模组、镜头、图像传感器（CIS）、稳定器件、防抖模组与软件算法这些关键环节中已经具备了显著优势，一方面供应链优势降低了制造成本、缩短了研发到量产的周期，另一方面供应链优势也赋予了其在高频换代、快速推新品方面更强的能力。此外，随着 TikTok / 抖音、YouTube Shorts 等平台的兴起，C 端用户对于“随手拍、即刻剪、快速发布”的影像工具需求显著增长。

我们认为，中国智能影像厂商在国内成熟供应链、强产品力、营销节奏加快的条件下，影像全球市场扩张已正在发生，且是未来的长期趋势。

影石创新通过构建“硬件+软件+云服务”的一站式智能影像平台，成功沉淀了全球数百万硬件用户，并借助其核心应用 Insta360 App 的功能迭代与生态整合，持续增强用户粘性。一站式平台服务中四大功能矩阵驱动体验升级：**智能创作工具**：包括 AI 自动剪辑、自由录屏技术以及深度整合 Apple DockKit 技术，支持在 iPhone 原生相机及微信、抖音等 200+ 主流 App 中实现人脸/动物追踪，大幅降低了视频创作门槛并提高了创作效率；**数据融合与个性化功能**：包括运动健康集成和水印定制系统等功能；**云端协同生态**：提供了全流程的云端支持，包括云存储和跨设备同步；**硬件深度联动**：通过高速传输配件和简化操作流程，进一步提升了使用便捷性。这些功能矩阵不仅为用户提供了强大的创作支持，还通过数据融合、云端服务和硬件协同，有效

增强了用户粘性，巩固了品牌在智能影像设备领域的领先地位。

表 6：影石创新各个自媒体的粉丝数量、发帖量

自媒体	粉丝数量（万人）	发帖量（条）
小红书	48	1235
微博	51	5968
Instagram	282	5584
youtube	118	1952

资料来源：Insta 官网，广发证券发展研究中心

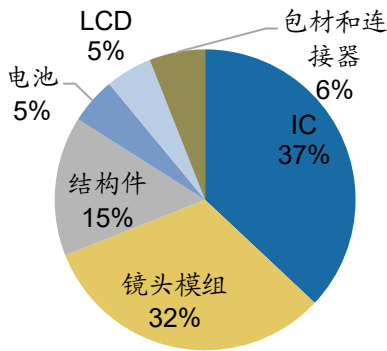
注：截至 2025 年 10 月 20 日

表 7：影石创新主要营销模式

	社交媒体营销	创意内容与用户共创营销	品牌合作营销
合作对象	影石创新与全球范围内的科技博主、极限运动达人、时尚旅游博主等 KOL 深度合作。	影石创新与全球用户合作，通过“Think Bold 挑战基金”鼓励用户提交创意拍摄方案，并为优秀方案提供赞助。	全球知名品牌和机构，如苹果、徕卡、Adobe 等。
典型案例	与 YouTube 博主 Marques Brownlee 合作，展示 Insta360 相机在极限运动场景下的使用。	假肢改造水下推进器视频、世界最高征婚广告视频、现实版汽车人视频等。	影石创新 Insta360 Nano 获得苹果的 MFi 认证，并成为首款进驻全球苹果商店销售的全景相机、与徕卡联合设计多镜头防抖运动相机、与 Adobe 合作，优化全景视频的后期处理功能。
成果	截至 2025 年 5 月影石 Instagram 粉丝数达 246.6 万、TikTok 粉丝数达 180 万、YouTube 粉丝数达 115 万。	通过用户共创，影石创新不仅积累了大量优质内容，还增强了用户的参与感和忠诚度。	提升了自身的技术实力和品牌形象，还成功拓展了产品应用场景，从专业运动场景到日常生活场景，实现了从技术领先到市场领先的跨越。

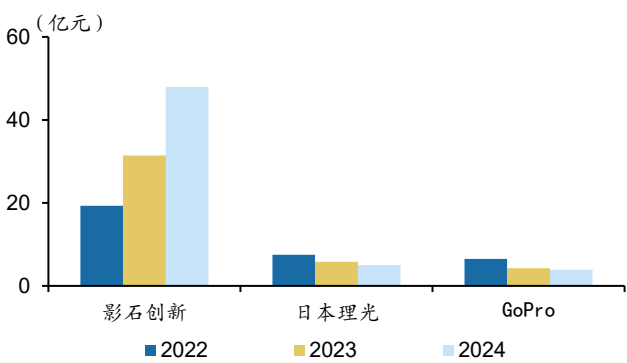
数据来源：公司招股书，蓝海亿观公众号，广发证券发展研究中心

图 18：运动相机BOM拆分



数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

图 19：全球消费级全景相机零售市场竞争格局

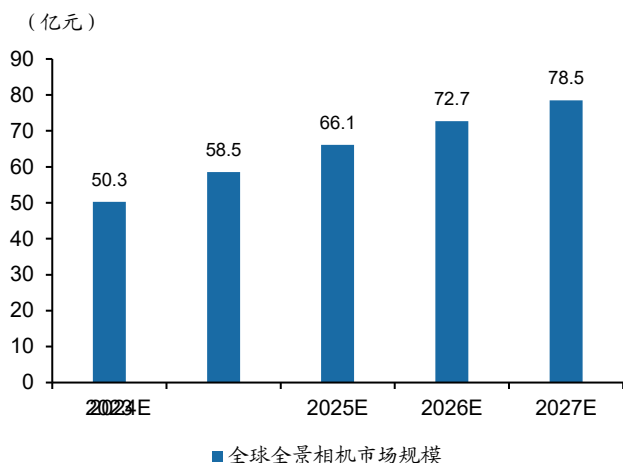


数据来源：Frost & Sullivan，广发证券发展研究中心

(二) 全景相机：百亿级市场空间，影石领跑

全景相机市场空间近百亿级，赛道成长性较好。根据Frost&Sullivan数据，2021 年全球全景相机市场规模约40亿元，2023年市场规模约50.3亿元，预计2026年增长至79亿元。

图 20：全球全景相机零售市场规模



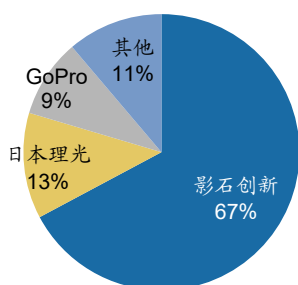
数据来源：Frost & Sullivan，广发证券发展研究中心

图 21：全景相机市场规模各地区CAGR

CAGR	2017-2023	2023-2027E
整体	12.3%	11.8%
北美市场	6.8%	8.6%
欧洲市场	6.5%	8.1%
亚洲市场（除去中国）	22.2%	13.0%
中国市场	23.4%	17.8%

数据来源：Frost & Sullivan，广发证券发展研究中心

图 22：2023年全球消费级全景相机市场占比



数据来源：Frost & Sullivan，广发证券发展研究中心

图 23：影石创新消费级全景相机主力系列出货情况

	2022	2023	2024
ASP: 元	2427	2550	2642
出货量: 万台	45	79	110

数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

表 8：全景相机品类主要产品

参数型号	Insta360 ONE R (全景版)	Insta360 ONE RS (双镜头版)	Insta360 X4	GoPro Max	Ricoh Theta V
示例					
定位	全景相机	全景相机	全景相机	全景相机	全景相机
发布零售价(元)	2,798	3,498	3,499	3,998	3,499
传感器最大尺寸	1/2.3"	1/2"	1/2"	1/2.3"	1/2.3"
视频最高规格	5.7K@30fps	8K@25fps / 5.7K@30fps / 4K@60fps	8K@30fps / 5.7K@60fps	5.6K@30fps	4K@30fps
照片最高规格	5.7K	8K	12K	5.6K	5.3K
电池容量	1190mAh	1445mAh	2290mAh	1600mAh	1220mAh
高续航电池容量	2380mAh	2380mAh	×	×	×
续航时间	70 分钟	分钟	75 分钟	78 分钟	80 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	内置 19GB, 不支持存储卡 扩展

数据来源：影石创新官网，GoPro 官网，广发证券发展研究中心

注 1：fps 指画面每秒传输帧数，每秒帧数越多，画面流畅度越高。

注 2：标注¹的续航时间并非在最高视频规格下测得，而是在 1080P@24fps 条件下测试的续航。

全景相机市场中，专业级产品和消费级产品有进一步技术分化趋势。（1）专业级全景相机正向多行业深度应用发展，以提升工业价值为核心。在智能建筑、公共安防、AR/VR 及影视拍摄等场景下，增强数据可用性和成像精确性。凭借超宽视角与高清画质，专业级全景相机在智慧社区、服务机器人、远程医疗、沉浸式看房及智慧工地等领域得到广泛应用。其 8K/360° 全景能力可高效采集房屋、工地及手术场景并精确复刻，支持 VR 直播、无人巡检、远程手术及创作轨迹留存，为智慧安防、数字化施工、医疗培训及沉浸式体验提供全面影像解决方案。（2）消费级全景相机则更注重便携性、趣味性和实用性，主要用于日常拍摄与分享、VR 直播和内容视觉输入设备，具有捕捉视角全面、创意多变且内容适配于手机等各类终端设备等特点。

图 24：全景相机主要应用领域

							
全景看房	智慧工地	地信测绘	8K VR直播	无人驾驶	谷歌街景	医疗培训	VR艺术展览
360° 还原房屋实况 打造沉浸式看房体验	高效采集 工地信息	精准复刻 三维世界	极致全景影像 打造沉浸式第二现场	打造全自动 施工方案	足不出户 便能探索世界	360° 手术直播 模拟真实医疗场景	留存珍贵 创作轨迹

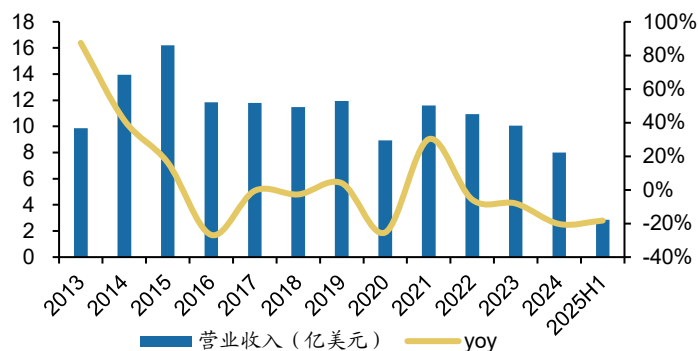
数据来源：影石官网，广发证券发展研究中心

(三) 运动相机: GoPro 面临增长困境, 影石脱颖而出

运动相机市场中, 运动相机搭载全景技术满足未来消费者对一机多功能的“全能、高性价比”机型的需求。头部厂商部分系列产品搭载了全景镜头, 能进行全景直播, 并且兼具防抖、防水、防摔技术, 实现拍摄广度和实用度的结合, 深受消费者喜爱。影石创新是全景运动相机品类的定义者, 其全景运动相机产品主要包括Insta360 One RS系列和Insta360 One X系列, 并于2025年4月22日发布Insta360 X5新品, 是一款针对全景拍摄痛点全面优化的旗舰产品——不仅传感器尺寸更大、镜头更耐用, 还有更长续航时间和更简单的操作。GoPro于2025年2月18日更新GoPro MAX 360。并计划发布GoPro MAX 2。大疆也在布局全景运动相机板块, 2025年7月31日发布DJI Osmo 3608K全景相机。手持智能设备市场头部玩家大部分都投入到全景技术和运动相机结合产品研究中, 有望擦出新的火花, 促进技术进步和应用场景的拓展。

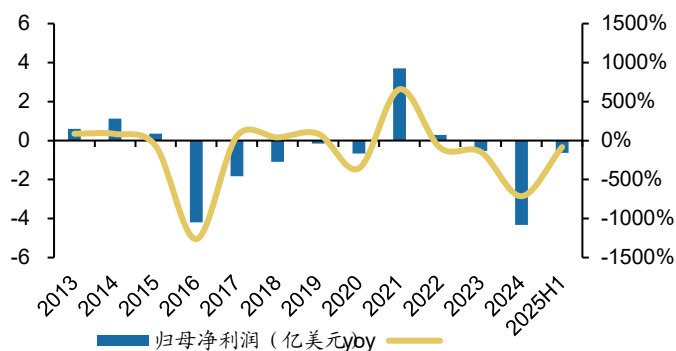
GoPro是老牌运动相机龙头企业, 缺乏产品革新, 业务拓展受阻, 面临增长困境。GoPro自2002年成立以来, 通过持续产品创新定义了行业标准。2004年公司推出首款Hero 35毫米防水胶片相机, 迅速受到运动爱好者青睐, 奠定了其在运动相机领域的领先地位。Hero系列作为公司核心产品线, 自2010年推出Hero HD以来, 陆续发布Hero 2、Hero 3、Hero 4等型号, 不断优化防抖及图像质量。公司营业收入从2010年0.64亿美金增长至2015年16.2亿美金, 期间CAGR达到90.8%。进入2016年后, Hero系列迭代趋于同质化, 2016年推出的Hero 5 Black实现芯片升级(GP1至GP2), 防抖性能提升, 但整体创新有限, (1)外形上皆为方形外观, 视觉感官上预计差别不大; (2)产品定位上价格带梯队不清晰, 且新品差异化较小, 难以匹配溢价; (3)使用场景上公司持续围绕户外运动群体, 潜在用户较固定, 难以实现复购。2024年公司推出Hero 13 Black, 公司2024年营收仅8.01亿美元, 同比下降20.3%, 显示传统业务增速乏力, 市场份额逐渐被影石创新、大疆等新兴品牌蚕食。

图 25: GoPro历年营收和YoY



数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

图 26: GoPro历年归母净利润及YoY



数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

表 9：全景运动相机品类主要产品

参数型号	Insta360 Ace Pro 2	GoPro Hero12	GoPro Hero13	DJI OSMO Action 4	DJI OSMO Action 5 Pro
示例					
定位	全景运动相机	全景运动相机	全景运动相机	全景运动相机	全景运动相机
发布零售价（元）	2,698	2,876	3,298	2,598	2,598
传感器最大尺寸	1/1.3"	1/1.9"	1/1.9"	1/1.3"	1/1.3"
视频最高规格	8K@30fps / 4K@120fps	5.3K@60fps / 4K@120fps	5.3K@60fps / 4K@120fps	4K@120fps	4K@120fps
照片最高规格	8K	5.6K	5.6K	3.6K	8K
电池容量	1800mAh	1720mAh	1900mAh	1770mAh	1950mAh
高续航电池容量	×	×	×	×	×
续航时间	180 分钟 ^{注2}	70 分钟	79 分钟	160 分钟 ^{注2}	240 分钟 ^{注2}
存储容量	支持 1TB 存储卡	支持 1TB 存储卡	支持 1TB 存储卡	支持 512GB 存储卡	内置 64GB，支持 1TB 存储卡

数据来源：影石创新官网，GoPro 官网，DJI 官网，广发证券发展研究中心

注 1：fps 指画面每秒传输帧数，每秒帧数越多，画面流畅度越高。

注 2：标注¹的续航时间并非在最高视频规格下测得，而是在 1080P@24fps 条件下测试的续航。

（四）无人机：全新增量市场，影石差异化入局

消费级无人机的发展由技术普惠、体验创新与生态融合三大核心逻辑驱动。在技术层面，AI 智能避障、一键短片及智能跟随功能的成熟，持续降低操作门槛，使专业航拍不再局限于少数专业用户，用户群体从摄影爱好者拓展至大众市场。同时，市场竞争推动体验深化，高解析度及360°全景视频录制已成为头部厂商重点发力方向。未来，行业竞争已超越硬件参数比拼，转向构建集 AI 自动剪辑、云服务于一体的软件生态。产品特性方面，无人机产业链较长，安全性要求高，一般不允许出现短板。

无人机市场规模巨大且持续增长。无人机市场分为消费级和企业级，消费级无人机主要指航拍无人机，面向个人用户，用于航拍、跟拍等娱乐摄影场景。航拍无人机影像具备高视角、高清晰度、大比例尺、小覆盖面积及高时效性的特点。根据Statista，2024年全球无人机市场销量为819万台。预计到2029年，全球无人机市场销量增长至950万台，我国无人机市场销量增长至370万台。对于全球设备饱和总量估计，设备饱和量约为1.24亿台，中国设备饱和量约900万台，具有较为广阔的市场需求。我们参考DJI的产品价格分布，假设均价为4000元人民币/台，预计从2024年到2029年市场规模约从328亿元增长至380亿元。

大疆创新是全球无人机市场的领军者，占据消费级无人机市场超70%的份额，大疆在全球消费级无人机市场的份额长期稳定在70%以上，部分地区和市场甚至超过80%。产品销往100多个国家和地区。在专业级领域，大疆通过经纬系列等行业无人机，占据市场主导地位。自2012年推出全球首款航拍一体机 Phantom 1 定义消费级无人机概念，2014年 Phantom 2 Vision 将摄影与飞控技术融合开辟航拍市场，随着全景相机和运动相机的应用，航拍视角和拍摄质量进一步提升。2015年 Mavic 系列以折叠设计引领便携化趋势。2025年，大疆发布旗舰级 Mavic 4 Pro（三摄系

统)及 Mini 5 Pro (低于250克、一英寸大底传感器)。根据 Skylogic Research 数据, 2018年大疆在全球民用无人机市场份额达85%, 确立绝对霸主地位。大疆研发能力较强, 截至2025年7月, 大疆在中国拥有8076项专利。核心产品包括航拍无人机系列 (Mavic、Air、Mini、Flip、Neo、Avata、Inspire) 及手持摄影设备 (Osmo Pocket、Osmo Action、Osmo Mobile 系列), 覆盖航拍与运动摄影全场景。

大疆在该领域已深耕多年。“第一, 他们会从设计源头做出更低成本的方案, 甚至可以和供应商共创, 投资供应商去做降本的研发。第二, 在一些关键物料上做平台化的定制, 比如大疆会自研、定制一些芯片, 许多产品都会用这颗芯片, 这样做可以降低每个 SKU 在这一块的成本。”——来自于《与刘靖康复复盘创业十年访谈》—卫诗健

图 27: 大疆创新主要产品



数据来源: 大疆官网, 广发证券发展研究中心

影石创新已入局无人机赛道。根据中国国家知识产权局数据, 2024年5月, 影石创新取得两项无人机领域的专利, 包括“一种机臂组件及无人机”和“无人机”, 分别优化了无人机的重量与气动阻力, 以及提升了结构强度和灵活性。2025年7月28号影石创新与第三方合作发布了其第一款无人机产品——影翎Antigravity, 是全球首款全景无人机可拍摄8K全景视频, 机身重量小于249克, 智能化操控, “用户操作起来简单, 仿佛能在天空中飞翔”。其技术发展始终围绕用户需求, 不断迭代创新, 从手持全景相机到外挂式全景相机, 再到无人机业务, 每一步都基于前一阶段的技术积累和市场需求, 形成了清晰的技术发展脉络。

(五) 场景和品类持续扩展: AI 麦克风、AI 视频会议一体机等新产品

随着远程办公、混合会议 (hybrid meeting) 及内容创作需求的快速增长, Insta360 正在从传统动作 / 360° 自拍相机领域, 逐步横向扩展到会议、协作音视频设备新场景, 其最新推出的 Wave 与 Connect 产品体现了公司在场景横向扩张的新变化。Wave 是一款 AI 驱动的全向会议麦克风/扬声器 (speakerphone) 设备, 具备 8 个 MEMS 麦克风阵列、48kHz 采样、支持波束成形、多种拾音模式 (全向、心形、立体、Figure-8 等) 与 AI 降噪/反响消除功能。它可作为办公会议室、Podcast、远程面试、访谈等场景的音频入口。Connect 是一款面向中小型会议室或远程协作空间的一体化视频条 (video bar), 包含双4K摄像头 (广角+变焦/PTZ)、14麦克风阵列、AI 自动追踪与白板模式、与主流会议平台兼容。

这两款产品在产品线上的意义明显：Insta360 从“内容创作者工具”扩展至“专业音视频协作设备”领域，通过 AI算法、自有硬件阵列与品牌差异化设计切入会议/创作办公场景，形成新的增长维度。

图 28: Insta360 Wave AI录音全向麦克风产品

Insta360 Wave

重新定义 speakerphone 品类

- 悬浮式设计：悬浮式外观设计，高级简洁，为办公产品注入美学理念。
- 立体8麦阵列：8 颗MEMS麦克风，支持 48kHz 超清采样
- 人声定制扬声器：专注人声优化，提升会议体验
- AI芯片：麦克风内置 AI 芯片，智能功能更丰富，本地处理更快速
- 触控交互：将交互体验引入麦克风品类，操作更直观，界面更灵活，体验更高级。音频设置、开启录音、结束录制、上传文件，尽在指尖。
- 32G 内存：区别于其他麦克风，Insta360 Wave 具备存储空间，可作为录音设备独立录音，并支持回放。



数据来源：影石创新官网，广发证券发展研究中心

图 29: Insta 360 Connect AI双摄视频会议一体机



数据来源：影石创新官网，广发证券发展研究中心

三、AI时代智能影像发生了什么变化？

（一）AI重塑“拍→剪→发”的全链路

过去，影像的分享记录 and 创作，在“拍→剪→发”的流程中，用户经常在不同的硬件、app/平台上切换多次完成，花费较长时间。近年来，视频创作门槛被AI剪辑与生成工具持续降低，行业正从“工具红利期”进入“AI生产力红利期”。AI视频与多模态生成能力将重塑“拍→剪→发”的全链路，这对传统影像硬件厂商提出了新要求，要求影像硬件厂商必须进入AI生态。智能影像硬件厂商在AI趋势下，做的第一步一般是以AI算法构建核心壁垒，优化在AI剪辑、AI调色、AI追踪等方面的体验；后续随着多模态不断发展，厂商还需要不断探索后续和AI视频等多个场景的结合点。

“AI能服务的远不止剪辑，还能定义拍摄、理解场景，我们会更多思考如何让AI在影像记录 and 分享这个场景里，发挥价值。”——影石创新CEO刘靖康采访

图 30: Insta360 X5免剪辑+秒分享功能



数据来源：影石创新官网，广发证券发展研究中心

图 31: Insta提供丰富AI创意教程和模版



数据来源：影石创新官网，广发证券发展研究中心

（二）AI云+全景生态

智能设备硬件厂商在AI多模态时代下，衍生出两个重点发展方向：（1）AI视频生成能力不断增强，部分削弱部分“真实拍摄”的需求，但AI生成视频仍需高质量素材和真实场景参考，反而提升运动/全景相机的素材采集价值。全景相机、无人机、运动相机等产生的内容，在“真实数据→生成视频”的上游素材环节具有稀缺性，可转向“AI模型素材服务商”（数据授权、环境捕捉、真实光场训练数据）；（2）可提高在AI云端的角色，赚云和应用的钱：AI剪辑与云端生成带来SaaS收入占比上升；ARPU结构从“硬件一次性”转向“硬件+订阅+AI功能包”；AI可通过视频云计算、自动字幕、智能镜头选择、背景替换等提升用户付费意愿；海外CapCut/Runway模式验证AI视频订阅服务年化收入可达\$50-200/用户区间。

影石是兼具影像硬件+AI剪辑能力的品牌。GoPro主打硬件+轻云，尚未形成完整AI剪辑生态；Runway / Pika / Veo偏向云端生成；影石AI包括三条主线：相机内AI算法；云端AI剪辑（Insta360 Studio / Insta360 Cloud）；AI生成与协同（AI剪辑、AI字幕、语义剪辑）。

图 32: Insta360+云服务订阅服务

Benefits	Annual Subscription			Monthly Subscription		
	Basic	Pro	Premium	Basic	Pro	Premium
Cloud Storage Capacity	200GB	1TB	2TB	200GB	1TB	2TB
Replacement Camera	-	✓	✓	-	-	-
Extended Warranty	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Priority Shipping	✓	✓	✓	✓	✓	✓

基础版 200GB
轻松入门，体验 Insta360+ 的全新功能。

¥ 199 半年228
约 ¥0.55/天

通过 Insta360 App 进行订购

附赠权益

- ✓ 免费延长保修
- ✓ 优先发货

进阶版 1TB
更多存储空间和替换相机权益。

¥ 599 半年708
约 ¥1.64/天

通过 Insta360 App 进行订购

附赠权益

- ✓ 免费延长保修
- ✓ 优先发货
- ✓ 替换相机

高级版 2TB
超大存储空间，更安心使用Insta360+体验。

¥ 799 半年948
约 ¥2.19/天

通过 Insta360 App 进行订购

附赠权益

- ✓ 免费延长保修
- ✓ 优先发货
- ✓ 替换相机

数据来源：影石创新官网，广发证券发展研究中心

图 33: Insta提供云端AI剪辑功能



数据来源：影石创新官网，广发证券发展研究中心

四、盈利预测和投资建议

公司聚焦于全景影像技术、智能防抖算法、AI影像处理及核心光学设计等主要技术平台，重点布局全景吸纳国际、运动相机与无人机三大应用方向，提供从影像硬件设计、核心算法研发、智能软件生态到内容分享平台的一站式全景与智能影像解决方案；公司产品主要为应用于运动记录、VR内容制作、专业影视、安防巡检、智能驾驶辅助等领域的消费级运动相机、专业级VR相机、行业级全景相机及相关智能影像处理软件与服务。

（1）消费级智能影像设备业务，公司凭借其在软件技术和品牌影响力等方面的优势，全球全景相机市场市占率第一，运动相机市场市占率第二。公司消费级智能影像设备覆盖公司大部分产品系列包括：ONE X系列、ONE R系列、GO系列、Ace系列等其他系列。我们预计消费级智能影像设备业务在25~27年营收分别为71.15、95.80、117.12亿元，同比+48.57%、+34.65%、+22.26%。我们预计公司后续会不断发力运动相机市场，运动相机收入占比或将持续提升，产品结构会有相应变化，25~27年毛利率分别为50.00%、50.00%、49.00%。

（2）专业级智能影像设备业务，公司专业级智能影像设备领域已形成两大核心产品线：Titan系列和Pro系列，广泛应用于低空经济航天领域、VR内容创作与直播领域等领域。我们预计专业级智能影像设备业务在25~27年营收分别为0.54、0.90、1.28亿元，同比+129.20%、+66.67%、+42.22%。专业级智能影像设备主要面向企业级市场，整体生命周期较消费级产品长，我们预计后续25~27年毛利率分别为55.00%、55.00%、55.00%。

（3）配台及其他业务，公司提供了自拍杆、电池、防水壳、三脚架和蓝牙遥控器以及滑雪、摩托车、潜水、宠物等场景下丰富的配件套餐和无人机业务，我们预计在无人机持续放量的情况下，配台及其他业务在25~27年营收分别为14.62、55.93、123.90亿元，同比+103.63%、282.53%、121.51%。我们预计公司配台及其他业务25~27年毛利率分别为54.44%、48.70%、47.51%。

表 10：影石创新分业务收入和毛利预测

（单位：亿元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	36.36	55.74	86.79	153.17	242.93
1. 消费级智能影像设备	31.32	47.89	71.15	95.80	117.12
2. 专业级全景相机	0.34	0.24	0.54	0.90	1.28
3. 配台及其他	4.27	7.18	14.62	55.93	123.90
4. 其他	0.44	0.44	0.48	0.55	0.63
营业收入增长率（%）	78.16%	53.29%	55.70%	76.49%	58.59%
1. 消费级智能影像设备	83.73%	52.92%	48.57%	34.65%	22.26%
2. 专业级全景相机	-28.89%	-30.60%	129.20%	66.67%	42.22%
3. 配台及其他	65.57%	68.34%	103.63%	282.53%	121.51%
4. 其他	41.33%	-0.97%	9.99%	13.00%	15.00%

毛利润	20.35	29.09	44.07	62.13	87.64
1. 消费级智能影像设备	17.27	24.62	35.57	47.90	57.39
2. 专业级全景相机	0.21	0.13	0.30	0.50	0.70
3. 配台及其他	2.61	4.12	7.96	27.24	58.86
4. 其他	0.27	0.22	2.04	18.27	45.31
毛利率 (%)	55.95%	52.19%	50.78%	49.56%	48.27%
1. 消费级智能影像设备	55.14%	51.42%	50.00%	50.00%	49.00%
2. 专业级全景相机	60.55%	56.53%	55.00%	55.00%	55.00%
3. 配台及其他	61.10%	57.32%	54.44%	48.70%	47.51%
4. 其他	60.11%	50.50%	50.00%	50.00%	50.00%

资料来源：wind，广发证券发展研究中心

我们采用PEG相对估值法对公司进行估值。目前A股市场中与公司业务相近，具备可比性的主要为安克创新、绿联科技和九号公司，其中安克创新主营业务为移动设备周边产品、智能硬件产品等消费电子产品的自主研发、设计和销售，绿联科技主营业务为3C消费电子产品的研发、设计、生产及销售。盈利预测与投资建议。预计公司2025-2027年归母净利润增速分别为32.8%、70.3%、45.3%；参考可比公司估值，考虑到公司提供从影像硬件设计、核心算法研发、智能软件生态到内容分享平台的一站式全景与智能影像解决方案，适合给予一定估值溢价。给予2026年公司1倍PEG估值，对应合理价值395.42元/股，给予“买入”评级。

表 11：可比公司估值表

公司名称	公司代码	市值 (亿元)	净利润增速 (%)			PEG (倍)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
绿联科技	301606.SZ	246.17	40%	37%	29%	0.95	0.75	0.76
安克创新	300866.SZ	659.53	20%	26%	25%	1.28	0.76	0.63

资料来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心，盈利预测来自同花顺 iFinD 一致预期

(可比公司市值截至 2025.10.27 日收盘价)

五、风险提示

（一）行业竞争加剧风险

GoPro为行业老牌玩家，但是仍然存在如影石创新、大疆等新进入者改变行业格局。假设行业后续存在新进者较多，全景相机及运动相机行业皆存在竞争加剧的可能性。

（二）新品研发失败风险

当前全景相机行业技术迭代较快，新产品层出不穷。假设新品研发进度较慢或产品研发失败，将对相关公司的销量及短期业绩造成不利影响。

（三）上游原材料受制风险

对于大部分全景相机企业，其芯片等核心原材料皆为外采的形式，自研比例相对较小，假设上游的芯片采购受到限制，且短期无法找到可替代的产品或研发自制芯片，将会对公司生产及业绩造成不利影响。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	1,794	4,004	5,821	9,179	13,973
货币资金	825	280	1,483	3,687	7,005
应收及预付	104	222	261	416	628
存货	494	1,000	1,542	2,577	3,841
其他	371	2,501	2,535	2,499	2,499
非流动资产总额	1,253	1,017	1,314	1,503	1,600
长期股权投资	0	10	9	10	11
固定资产	146	176	446	626	706
在建工程	139	191	171	151	131
使用权资产	23	30	30	30	30
无形资产	12	15	28	41	54
其他	933	595	630	645	668
资产总额	3,047	5,021	7,136	10,682	15,573
流动负债总额	828	1,791	2,518	3,815	5,438
短期借款	0	0	100	100	100
应付及预收	534	1,285	1,893	3,184	4,801
其他	294	506	525	531	537
非流动负债总额	32	49	75	75	75
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	32	49	75	75	75
负债总额	861	1,840	2,593	3,890	5,513
股本	360	360	401	401	401
其他	1,826	2,821	4,142	6,392	9,659
归母权益合计	2,186	3,181	4,543	6,793	10,060
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	3,047	5,021	7,136	10,682	15,573

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,636	5,574	8,679	15,318	24,293
营业成本	1,602	2,665	4,270	7,730	12,570
营业税金及附加	31	46	52	77	146
销售费用	528	826	1,432	2,298	3,644
管理费用	114	253	365	536	850
研发费用	448	777	1,215	2,313	3,644
财务费用	10	-19	8	19	33
资产信用减值损失	-33	-45	-60	-50	-50
公允价值变动收益	0	2	7	6	6
投资收益	22	33	40	0	0
营业利润	934	1,058	1,376	2,343	3,404
营业外收支	-2	0	0	0	0
利润总额	933	1,059	1,376	2,343	3,404
所得税费用	103	64	55	94	136
合并净利润	830	995	1,321	2,249	3,268
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	830	995	1,321	2,249	3,268
EPS (元/股)	2.30	2.76	3.29	5.61	8.15

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	762	1,172	1,355	2,389	3,447
合并净利润	830	995	1,321	2,249	3,268
折旧摊销	30	49	0	0	0
营运资金变动	-81	183	37	96	135
其他	0	0	1	1	1
投资活动现金流净额	-389	-1,694	-317	-183	-127
资本性开支	-117	-150	-313	-213	-113
投资	-275	-1,563	-17	-14	-22
其他	2	19	13	44	8
融资活动现金流净额	-12	-18	166	-2	-2
股本融资	0	0	41	0	0
债权融资	0	0	110	1	1
股利分配与偿付利息	0	0	-2	-3	-3
其他	-12	-18	17	0	0
现金净增加额	368	-545	1,203	2,204	3,318
期初现金余额	457	825	280	1,483	3,687
期末现金余额	825	280	1,483	3,687	7,005

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	78.2%	53.3%	55.7%	76.5%	58.6%
营业利润增长率	115.5%	13.3%	30.0%	70.3%	45.3%
归母净利润增长率	103.7%	19.9%	32.8%	70.3%	45.3%
获利能力					
毛利率	56.0%	52.2%	50.8%	49.5%	48.3%
净利率	22.8%	17.8%	15.2%	14.7%	13.5%
ROE	38.0%	31.3%	29.1%	33.1%	32.5%
偿债能力					
资产负债率	28.3%	36.6%	36.3%	36.4%	35.4%
有息负债率	0.0%	0.0%	1.4%	0.9%	0.6%
流动比率	2.2	2.2	2.3	2.4	2.6
利息保障倍数	972.9	812.7	930.2	801.4	1159.6
营运能力					
应收账款周转率	55.2	37.4	37.5	42.4	45.0
存货周转率	3.2	2.7	2.8	3.0	3.3
应付账款周转率	3.3	2.4	2.6	2.8	3.0
每股指标					
每股收益	2.30	2.76	3.29	5.61	8.15
每股净资产	6.07	8.84	11.33	16.94	25.09
每股经营现金流	2.12	3.26	3.38	5.96	8.60
估值比率					
PE	-	-	84.9	49.9	34.3
PB	-	-	24.7	16.5	11.2
EV/EBITDA	-	-	79.4	45.2	30.3

广发电子行业研究小组

耿 正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

王 亮：复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心。

谢 淑 颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

焦 鼎：中国科学院大学博士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

张 大 伟：复旦大学电子与通信工程硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 钰 乔：上海交通大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

李 佳 蔚：京都大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

刘 倚 天：复旦大学硕士，2025 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfhqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。