

2025 年 10 月 29 日

投资评级： 增持（维持）

证券分析师

符超然
SAC: S1350525050004
fuchaoran@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 10 月 29 日
收盘价（元）	300.91
一年内最高/最低（元）	377.77/161.06
总市值（百万元）	120,664.91
流通市值（百万元）	9,178.23
总股本（百万股）	401.00
资产负债率（%）	37.85
每股净资产（元/股）	14.28

资料来源：聚源数据

影石创新(688775.SH)

——收入延续高增长，费用加大投入致使利润承压

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年三季报**，单 Q3 公司实现营收 29.4 亿元，同比+92.6%；归母净利润 2.7 亿元，同比-15.9%。毛利率 47.6%，同比-6.7pct，环比-2.6pct；归母净利润率 9.2%，同比-11.9pct，环比-5.6pct。
- **收入端：行业需求增长，新品迭代与市场拓展驱动高增。**25Q3 收入同比+92.6%，延续快速增长态势，主要受益于国内外行业需求增长，且公司积极进行渠道拓展和新品迭代。（1）分区域来看，参考 25H1 情况，内销增速快于外销，预计 Q3 维持此趋势。（2）分产品来看，2025 年以来陆续发布 X5 全景相机、Go Ultra 口袋相机、Flow 2 手机云台、全景无人机等新品。其中，全景相机逐步破圈，正在从小众走向大众，驱动公司收入持续高增长。
- **利润端：竞争趋于激烈，费用率上升致使利润承压。**（1）毛利率方面，Q3 同比下降 6.7pct 至 47.6%，我们认为主因国内竞争加剧，产品价格下行以及内销占比提升。（2）费用方面，Q3 销售和研发费用率明显提升，研发/销售/管理费用率分别为 17.8%/17.1%/3.4%，同比+4.9pct/+4.0pct/-1.6pct。其中单季研发费用达 5.2 亿元，同比+164.8%，据三季报，研发投入主要用于芯片定制、无人机等战略项目。若剔除新业务研发投入影响，公司 Q3 利润指标较去年同期均实现提升。
- **无人机发售节奏预计提前至 25Q4，未来采用双品牌运营模式。**据三季报，影翎全景无人机预计于 25Q4 开启部分区域试售，较前期预告的 26Q1 提前。后续无人机业务将分为自有品牌无人机+第三方合作孵化的“影翎 Antigavity”全景无人机。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11/16/24 亿元，同比+7%/+49%/+52%。我们认为，行业需求快速增长和公司新品迭代有望支撑收入延续快速成长，全景无人机上市提速有望进一步打开成长空间。当前股价对应 PE 分别为 114/76/50 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示。市场竞争风险，国际贸易摩擦及关税风险，技术人才流失风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,636	5,574	9,544	14,564	21,178
同比增长率（%）	78.16%	53.29%	71.22%	52.59%	45.41%
归母净利润（百万元）	830	995	1,063	1,585	2,411
同比增长率（%）	103.66%	19.91%	6.82%	49.15%	52.09%
每股收益（元/股）	2.07	2.48	2.65	3.95	6.01
ROE（%）	37.95%	31.27%	17.19%	20.41%	23.69%
市盈率（P/E）	145.45	121.30	113.55	76.14	50.06

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	280	2,986	3,954	5,736
应收票据及账款	203	340	479	638
预付账款	20	26	40	58
其他应收款	91	131	219	348
存货	1,000	1,754	2,596	3,659
其他流动资产	2,410	2,457	3,273	4,349
流动资产总计	4,004	7,694	10,561	14,789
长期股权投资	10	310	710	1,209
固定资产	206	326	454	498
在建工程	191	224	89	25
无形资产	15	18	30	50
长期待摊费用	14	19	20	15
其他非流动资产	581	586	591	596
非流动资产合计	1,017	1,484	1,893	2,394
资产总计	5,021	9,178	12,454	17,182
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	1,197	1,889	3,011	4,573
其他流动负债	594	1,059	1,627	2,383
流动负债合计	1,791	2,947	4,639	6,957
长期借款	15	15	15	15
其他非流动负债	34	34	34	34
非流动负债合计	49	49	49	49
负债合计	1,840	2,996	4,687	7,005
股本	360	401	401	401
资本公积	191	2,088	2,088	2,088
留存收益	2,630	3,693	5,277	7,688
归属母公司权益	3,181	6,182	7,767	10,177
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,181	6,182	7,767	10,177
负债和股东权益合计	5,021	9,178	12,454	17,182

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	995	993	1,518	2,343
折旧与摊销	49	53	76	94
财务费用	-19	-44	-95	-133
投资损失	-33	-28	-28	-28
营运资金变动	183	172	-209	-126
其他经营现金流	-3	71	71	71
经营性现金净流量	1,172	1,216	1,333	2,221
投资性现金净流量	-1,694	-492	-461	-571
筹资性现金净流量	-18	1,982	95	133
现金流量净额	-545	2,706	967	1,783

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,574	9,544	14,564	21,178
营业成本	2,665	4,924	7,581	11,129
税金及附加	46	79	121	176
销售费用	826	1,611	2,476	3,473
管理费用	253	327	495	720
研发费用	777	1,578	2,330	3,283
财务费用	-19	-44	-95	-133
资产减值损失	-35	-52	-58	-64
信用减值损失	-10	-14	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	33	28	28	28
公允价值变动损益	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	42	42	42	42
营业利润	1,058	1,072	1,667	2,536
营业外收入	6	5	5	5
营业外支出	5	4	4	4
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,059	1,073	1,668	2,537
所得税	64	11	83	127
净利润	995	1,063	1,585	2,411
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	995	1,063	1,585	2,411
EPS(元)	2.48	2.65	3.95	6.01

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	53.29%	71.22%	52.59%	45.41%
营业利润增长率		1.31%	55.51%	52.13%
归母净利润增长率	19.91%	6.82%	49.15%	52.09%
经营现金流增长率	53.77%	3.78%	9.62%	66.59%
盈利能力				
毛利率	52.20%	48.41%	47.95%	47.45%
净利率	17.85%	11.13%	10.88%	11.38%
ROE	31.27%	17.19%	20.41%	23.69%
ROA	19.81%	11.58%	12.73%	14.03%
估值倍数				
P/E	121.30	113.55	76.14	50.06
P/S	21.65	12.64	8.29	5.70
P/B	37.93	19.52	15.54	11.86
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	110	108	71	46

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。