

影石创新 (688775.SH)

买入 (维持评级)

营收增速超预期，利润率阶段性承压

业绩简评

10月27日，公司发布2025年三季报。公司前三季度实现营业收入66.11亿元，同比增长67.18%，实现归母净利润7.92亿元，同比减少5.95%；2025Q3实现营业收入29.4亿元，同比增长92.6%；归母净利润2.72亿元，同比减少15.9%；扣非净利润2.5亿元，同比减少20.0%。

经营分析

行业景气度延续，营收进一步提速。公司25Q3营收环比提速，智能影像行业景气加速，主要系龙头公司加大营销投入以及公司新品贡献；此外，公司今年也在持续加大线下市场布局。展望Q4和26年，预计在新品类带动下，公司有望维持高速增长。公司三季报披露影翎全景无人机产品有望25Q4实现部分区域市场的试售，上市节奏超预期，有望进一步打开成长空间。

毛利率有所波动，前置投入导致利润率阶段性承压。公司25Q3毛利率47.6%，同比减少6.7pct，环比减少2.6pct，预计主要系产品结构变化及行业价格竞争导致。销售/管理/研发/财务费用率分别为17.1%/3.4%/17.8%/0.3%，同比+4.0/-1.6/+4.9/+0.2pct。Q3在芯片定制及战略项目投入金额较大，Q3研发费用环比增加1.9亿，同比增加3.2亿，剔除此因素影响，Q3利润指标均好于去年同期。

盈利预测与估值

预计2025-2027年归母净利润为11.15、17.03、21.12亿元，同比+12.10%/+52.74%/+23.99%，公司现价对应PE估值为108、71、57倍，维持买入评级。

风险提示

市场竞争加剧、终端需求及产品迭代不及预期、出口进展不及预期、研发进展不及预期、关税摩擦加剧的风险。

国金证券研究所

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：丁彦文 (执业S1130524070002)

dingyanwen@gjzq.com.cn

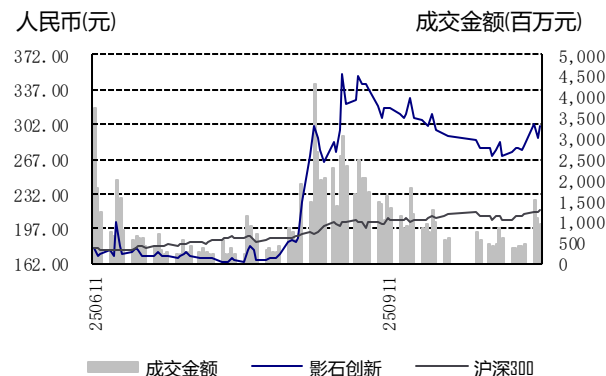
分析师：王刚 (执业S1130524080001)

wang_g@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：300.91元

相关报告：

- 《影石创新公司点评：业绩符合预期，新品驱动成长》，2025.8.29
- 《影石创新公司深度研究：全景相机冠军，运动相机成长可期》，2025.6.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,636	5,574	8,718	12,269	16,258
营业收入增长率	78.16%	53.29%	56.39%	40.74%	32.51%
归母净利润(百万元)	830	995	1,115	1,703	2,112
归母净利润增长率	103.66%	19.91%	12.10%	52.74%	23.99%
摊薄每股收益(元)	2.304	2.763	2.781	4.247	5.266
每股经营性现金流净额	2.12	3.26	2.97	4.67	5.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	37.95%	31.27%	23.71%	26.59%	24.79%
P/E	130.58	108.90	108.21	70.85	57.14
P/B	49.56	34.05	25.66	18.84	14.17

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,041	3,636	5,574	8,718	12,269	16,258
增长率	78.2%	53.3%	56.4%	40.7%	32.5%	
主营业务成本	-990	-1,602	-2,665	-4,357	-6,256	-8,456
%销售收入	48.5%	44.0%	47.8%	50.0%	51.0%	52.0%
毛利	1,051	2,035	2,910	4,360	6,013	7,802
%销售收入	51.5%	56.0%	52.2%	50.0%	49.0%	48.0%
营业税金及附加	-16	-31	-46	-70	-98	-130
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-306	-528	-826	-1,438	-2,024	-2,683
%销售收入	15.0%	14.5%	14.8%	16.5%	16.5%	16.5%
管理费用	-70	-114	-253	-392	-368	-569
%销售收入	3.4%	3.1%	4.5%	4.5%	3.0%	3.5%
研发费用	-256	-448	-777	-1,308	-1,779	-2,276
%销售收入	12.5%	12.3%	13.9%	15.0%	14.5%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	403	913	1,008	1,152	1,743	2,144
%销售收入	19.7%	25.1%	18.1%	13.2%	14.2%	13.2%
财务费用	19	-10	19	35	78	116
%销售收入	-0.9%	0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-17	-33	-45	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	8	22	33	25	30	35
%税前利润	2.0%	2.4%	3.1%	2.1%	1.6%	1.5%
营业利润	433	934	1,058	1,212	1,851	2,295
营业利润率	21.2%	25.7%	19.0%	13.9%	15.1%	14.1%
营业外收支	-1	-2	0	0	0	0
税前利润	433	933	1,059	1,212	1,851	2,295
利润率	21.2%	25.6%	19.0%	13.9%	15.1%	14.1%
所得税	-25	-103	-64	-97	-148	-184
所得税率	5.9%	11.1%	6.0%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	407	830	995	1,115	1,703	2,112
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	407	830	995	1,115	1,703	2,112
净利率	20.0%	22.8%	17.8%	12.8%	13.9%	13.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	407	830	995	1,115	1,703	2,112
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	37	62	94	31	44	57
非经营收益	-57	-49	-101	79	-30	-35
营运资金变动	67	-81	184	-35	156	48
经营活动现金净流	454	762	1,172	1,191	1,874	2,182
资本开支	-56	-117	-150	539	-200	-200
投资	-669	-275	-1,563	450	-10	-20
其他	1	2	19	25	30	35
投资活动现金净流	-724	-389	-1,694	1,014	-180	-185
股权募资	0	0	0	406	0	0
债权募资	0	0	0	-18	157	-157
其他	-10	-12	-18	-1	0	0
筹资活动现金净流	-10	-12	-18	387	157	-158
现金净流量	-255	368	-545	2,592	1,851	1,839

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	457	825	280	2,868	4,716	6,553
应收款项	49	116	294	322	487	690
存货	351	494	1,000	1,254	1,885	2,780
其他流动资产	257	359	2,429	1,715	1,732	1,761
流动资产	1,113	1,794	4,004	6,159	8,821	11,784
%总资产	56.2%	58.9%	79.7%	91.1%	92.1%	92.9%
长期投资	612	873	481	11	11	11
固定资产	187	285	367	520	660	789
%总资产	9.4%	9.3%	7.3%	7.7%	6.9%	6.2%
无形资产	16	19	30	47	63	79
非流动资产	867	1,253	1,017	605	761	904
%总资产	43.8%	41.1%	20.3%	8.9%	7.9%	7.1%
资产总计	1,980	3,047	5,021	6,764	9,582	12,689
短期借款	7	12	18	0	0	0
应付款项	411	555	1,335	1,575	2,341	3,277
其他流动负债	174	261	438	458	646	855
流动负债	591	828	1,791	2,033	2,986	4,133
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	19	32	49	29	190	39
负债	610	861	1,840	2,062	3,176	4,171
普通股股东权益	1,370	2,186	3,181	4,703	6,406	8,518
其中：股本	360	360	360	401	401	401
未分配利润	730	1,467	2,462	3,577	5,280	7,392
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,980	3,047	5,021	6,764	9,582	12,689

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.131	2.304	2.763	2.781	4.247	5.266
每股净资产	3.804	6.072	8.836	11.727	15.975	21.241
每股经营现金净流	1.262	2.117	3.255	2.970	4.673	5.441
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	29.74%	37.95%	31.27%	23.71%	26.59%	24.79%
总资产收益率	20.57%	27.23%	19.81%	16.49%	17.77%	16.64%
投入资本收益率	27.55%	36.94%	29.59%	22.54%	25.04%	23.16%
增长率						
主营业务收入增长率	53.66%	78.16%	53.29%	56.39%	40.74%	32.51%
EBIT 增长率	30.57%	126.58%	10.39%	14.34%	51.31%	23.00%
净利润增长率	53.30%	103.66%	19.91%	12.10%	52.74%	23.99%
总资产增长率	57.03%	53.86%	64.80%	34.73%	41.66%	32.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.5	6.6	9.8	10.0	11.0	12.0
存货周转天数	100.6	96.3	102.4	105.0	110.0	120.0
应付账款周转天数	102.8	98.1	110.4	115.0	120.0	125.0
固定资产周转天数	24.7	14.7	11.5	10.4	9.2	8.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.88%	-37.18%	-36.66%	-80.22%	-87.74%	-87.55%
EBIT 利息保障倍数	-21.1	87.8	-52.8	-32.9	-22.3	-18.4
资产负债率	30.83%	28.25%	36.64%	30.48%	33.15%	32.87%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	8	12	19
增持	2	3	6	12	1
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.67	1.50	1.53	1.56	1.14

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2025-06-10	买入		111.00~111.00
2	2025-08-29	买入	352.00	N/A

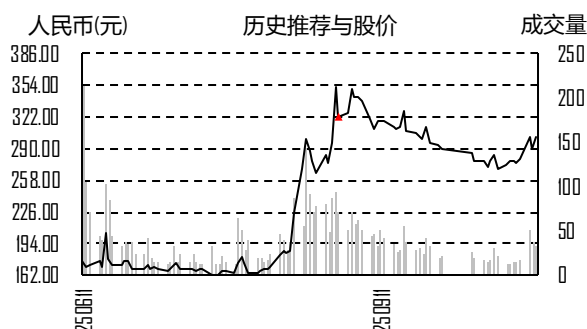
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---