

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

影石创新 (688775)

投资评级 增持

上次评级 增持

姜文镹 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

跨品类+历史复盘视角, 展望影石远期空间

影石创新: 无人机品牌影翎发布, 品类创新打开增量市场

影石创新: Ace Pro2 联名款发布, 618 销售表现靓丽

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

影石创新: 渗透率加速提升, 品类持续扩张, 加大费用投放占领市场

2025 年 11 月 1 日

事件: 公司发布 2025 三季报。2025Q3 实现营业收入 29.4 亿元, 同比+92.6%; 归母净利润 2.72 亿, 同比-15.9%; 扣非净利润 2.5 亿, 同比-20.0%; 净利率 9.25%, 同比-11.94pct, 环比-5.58pct。

收入表现靓丽, 行业上行红利明显。公司 25Q3 营收+92.6%, 环比提速+26.9%。公司当前正充分享受智能影像设备行业上行红利, 消费级产品销量增长带动收入提升, 且研发和营销费用投入增大, 新品不断, 公司今年也在持续加大线下市场布局, 同时全球各市场均有较好表现。

短期盈利能力承压, 主因研发和销售费用增加。公司 25Q3 毛利率 47.6%, 同比-6.7pct, 环比-2.6pct, 我们预估可能与行业价格战有关。此前, 影石创始人刘靖康推出“补偿大疆用户”活动, 向 10 月 2 日-8 日购买大疆产品的用户发放 100 元影石无门槛代金券引流。Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.1%/3.4%/17.8%/0.3% (Q2 分别为 16.1%/3.5%/14.3%/0.1%, 销售和研发费用率均有提升), 费用率同比 +4.0/-1.6/+4.8/+0.2pct。研发费用增加主要系芯片定制、战略项目的投入、研发人员工资薪酬等增加所致。公司高度重视研发投入和业务多元化布局, 在芯片定制及战略项目的投入金额较大, 若剔除上述投入因素的影响, 公司 2025 年三季度利润指标较去年同期均实现提升。创新基因是公司保持增长的核心动力, 也是当下价格战的最优解。明年价格战放缓, 销售费用率下降可期。

公司在研产品丰富, 同时首款无人机产品试售提前至 Q4。基于对行业发展趋势的研判与公司中长期战略规划, 公司计划推出两个无人机品牌, 包括公司自有无人机品牌和与第三方共同孵化的影翎 Antigravity 全景无人机品牌。截止目前, 公司前述无人机品牌业务按既定计划顺利推进, 其中影翎 Antigravity 全景无人机公测已进入尾声。我们初步预计影翎 Antigravity 全景无人机产品有望于 2025 年第四季度实现部分区域市场的试售。

市场广阔, 新品类潜力可观。截至 2024 年全球 Vlog 群体、户外运动群体分别接近 2.8 亿人、5.7 亿人, 合计约 8.5 亿人。我们预计 2024-2030 年运动相机渗透率提升节奏类似 2017-2024 年的新能源车, 到 2030 年全球运动相机销量有望达到 5004 万台、市场规模约 1137 亿元, 期间销量、市场规模预计复合增速分别为 14.7%、17.0%。我们看好公司坚持品类持续扩张, 包括处于开发阶段的“云计算视频管理和剪辑技术”、“全景安防相机”、“可穿戴饰品相机”、“持便携式 vlog 相机”, 我们预计未来有望帮助公司持续孵化新兴增长点、搭建平台化产品矩阵。

盈利预测与投资评级:预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.1 /15.0 /23.2 亿元, 对应 PE 估值分别为 119.3X/80.2X/52.0X。公司作为智能影像设备行业稀缺标的, 兼具“科技+消费”属性, 以核心技术带动产品创新, 技术研发和品牌营销壁垒显著, 充分享受市场扩容红利, 全景相机/运动相

机/无人机产品矩阵完备、平台化布局下有望加速增长，维持“增持”评级。

风险因素：海外产能爬坡不及预期、汇率波动，海外需求复苏不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,636	5,574	8,626	12,528	17,508
增长率 YoY %	78.2%	53.3%	54.7%	45.2%	39.7%
归属母公司净利润 (百万元)	830	995	1,010	1,503	2,317
增长率 YoY%	103.7%	19.9%	-97.1%	-34.3%	4.7%
毛利率%	56.0%	52.2%	51.9%	51.6%	51.5%
净资产收益率ROE%	38.0%	31.3%	17.3%	20.9%	25.0%
EPS(摊薄)(元)	2.07	2.48	2.52	3.75	5.78
市盈率 P/E(倍)	145.28	121.16	119.30	80.20	52.01
市净率 P/B(倍)	55.14	37.89	20.63	16.75	12.99

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为2025年10月31日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,794	4,004	7,381	9,954	13,538
货币资金	825	280	1,001	2,170	4,483
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	95	203	296	424	582
预付账款	8	20	33	48	68
存货	494	1,000	1,459	2,054	2,766
其他	371	2,501	4,592	5,257	5,640
非流动资产	1,253	1,017	1,330	1,378	1,489
长期股权投资	0	10	10	10	10
固定资产(合计)	146	176	426	446	478
无形资产	12	15	12	10	16
其他	1,095	816	883	911	985
资产总计	3,047	5,021	8,711	11,332	15,027
流动负债	828	1,791	2,787	4,052	5,660
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	69	92	135	189
应付账款	484	1,128	1,765	2,575	3,606
其他	344	594	930	1,342	1,866
非流动负债	32	49	83	86	88
长期借款	0	0	0	0	0
其他	32	49	83	86	88
负债合计	861	1,840	2,870	4,138	5,748
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,186	3,181	5,841	7,194	9,279
负债和股东权益	3,047	5,021	8,711	11,332	15,027

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,636	5,574	8,626	12,528	17,508
同比(%)	78.2%	53.3%	54.7%	45.2%	39.7%
归属母公司净利润	830	995	1,010	1,503	2,317
同比(%)	103.7	19.9%	-97.1%	-34.3%	4.7%
毛利率(%)	56.0%	52.2%	51.9%	51.6%	51.5%
ROE%	38.0%	31.3%	17.3%	20.9%	25.0%
EPS(摊薄)(元)	2.07	2.48	2.52	3.75	5.78
P/E	145.28	121.16	119.30	80.20	52.01
P/B	55.14	37.89	20.63	16.75	12.99
EV/EBITDA	-0.84	-0.23	101.55	70.59	45.83

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,636	5,574	8,626	12,528	17,508
营业成本	1,602	2,665	4,152	6,059	8,484
营业税金及附加	31	46	69	100	140
销售费用	528	826	1,553	2,230	2,976
管理费用	114	253	362	510	700
研发费用	448	777	1,466	2,130	2,889
财务费用	10	-19	8	-13	-31
减值损失合计	-29	-35	-40	-60	-80
投资净收益	22	33	52	75	105
其他	38	33	54	80	105
营业利润	934	1,058	1,081	1,608	2,479
营业外收支	-2	0	-1	-1	-1
利润总额	933	1,059	1,080	1,607	2,478
所得税	103	64	70	104	161
净利润	830	995	1,010	1,503	2,317
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	830	995	1,010	1,503	2,317
EBITDA	952	1,053	92	97	96
EPS(当年)(元)	2.30	2.76	2.52	3.75	5.78

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	762	1,172	-427	1,575	2,737
净利润	830	995	1,010	1,503	2,317
折旧摊销	30	49	88	83	86
财务费用	-7	-14	13	2	2
投资损失	-22	-33	-52	-75	-105
营运资金变动	-81	184	-1,481	-19	322
其它	13	-8	-6	80	116
投资活动现金流	-389	-1,694	-527	-256	-192
资本支出	-117	-150	-306	-132	-188
长期投资	-275	-1,563	-620	-180	-80
其他	2	19	399	55	75
筹资活动现金流	-12	-18	1,675	-149	-232
吸收投资	0	0	1,755	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	0	0	-114	-152	-234
现金流净增加额	368	-545	720	1,169	2,313

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖电商、美妆等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。