



不求一帆风顺，但愿乘风破浪

2026年04月28日

核心观点

- 公司公告：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营收 97.4 亿元，同比+74.8%，归母净利润 9.3 亿元，同比-6.6%。2025Q4，公司实现营收 31.3 亿元，同比+93.3%，归母净利润 1.4 亿元，同比-10.3%。2025 年分红率 10.1%。2026Q1，公司实现营收 24.8 亿元，同比+83.1%，归母净利润 0.8 亿元，同比-52.0%。公司营收高增长，利润低于预期，核心原因是影石与大疆的激烈竞争，其次是研发投入、成本上涨、人民币升值综合影响。
- 董事长在股东信中表达“不求一帆风顺，但愿乘风破浪”，**解释了公司 2025 年以来执行的规模导向战略并非市场常见的以价格战换市场的战略；而是基于智能影像设备创新高峰期，公司勇于大规模研发投入、创新产品，也勇于进入大疆垄断的无人机、云台相机等市场挑战的态度。作为回应，大疆也大规模进入影石垄断的全景相机、拇指相机市场，导致垄断利润的下降；作为防御，大疆全景无人机定价较低，大疆最近推出的云台相机 Pocket4 新品也定价低，导致影石在全景无人机、云台相机市场无利可图。垄断被打破，垄断利润下降，但创新和便宜的价格刺激了消费者需求，行业快速扩容，两个中国龙头将包括美国 GoPro 在内的其他竞争对手甩在了后面。
- 研发投入、成本上涨、人民币升值综合影响盈利能力：**基于摄影机器人的远期目标，公司通过高强度的战略投入积累技术能力，2025 年公司研发费用率 15.7%，同比+1.8 pct，战略新品类和芯片投入金额 7.6 亿元，营收占比 7.8%；2026Q1 研发费用率进一步提升至 18.7%，同比+1.6 pct，战略新品类和芯片投入金额 2.6 亿元，营收占比 10.6%。此外，受行业竞争加剧、存储等成本涨价影响，公司毛利率下降，2025A/2026Q1 分别为 45.7%/45.2%，分别同比-6.5/-7.7 pct；2025 年境外收入占主营业务收入比例 69%，人民币升值导致汇兑损失，2025Q4/2026Q1 财务费用率分别为 1.3%/1.4%，分别同比+2.2/+1.4 pct。
- 产品快速迭代创新，市场竞争激烈：**1) 2025 年，消费级智能影像设备/配件及其他产品/专业级智能影像设备分别实现收入 85.2/11.3/0.2 亿元，分别同比+77.8%/+57.5%/+5.3%。2) 2025 年，公司发布 X5 全景相机、ACE PRO2 运动相机、GO ULTRA 口袋相机、全景无人机等重磅新品。影石优势在于软件，以及对消费者需求的挖掘，例如通过翻转屏功能、街拍套装扩大传统运动相机份额。据 IDC 数据，2025 年，影石创新全景相机、拇指相机的全球市场份额分别为 66%、57%，广义运动相机（拇指、全景、传统）为 37%。3) 大疆凭借强大的供应链，在硬件方面具备优势，产品硬件参数高但定价低于影石。影石 2025 年 12 月全球首发全景无人机，但供应链不具备规模效应，在图传等传统的无人机能力方面不如大疆；2026 年大疆发布全景无人机产品定价低，导致影石被迫降价。3) 大疆垄断的云台相机市场累计销量达千万台。影石将在 2026 年上半年发布 Luna 系列进入该市场，但近期大疆发布 Pocket 4 定价低，将影响影石 Luna 的定价。

影石创新（股票代码：688775）**谨慎推荐** 维持评级

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

刘立思

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

陆思源

✉: lusiyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

杨策

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

市场数据

2026年04月28日

股票代码	688775
A 股收盘价(元)	189.62
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	40,100
实际流通 A 股(万股)	3,280
流通 A 股市值(亿元)	62

相对沪深 300 表现图

2026年04月28日



资料来源：中国银河证券研究院

- **投资建议：**我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 149.1/211.2/292.9 亿元，分别同比+53.1%/+41.6%/+38.7%，归母净利润 7.5/11.7/17.7 亿元，分别同比-19.0%/+55.6%/+51.1%，EPS 分别为 1.88/2.92/4.41 元每股，当前股价对应 101.0/64.9/43.0x P/E，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；原材料大幅涨价的风险；新产品表现不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,741	14,914	21,121	29,287
收入增长率%	74.76	53.10	41.62	38.66
归母净利润(百万元)	929	753	1,171	1,769
利润增长率%	-6.62	-18.98	55.57	51.07
摊薄 EPS(元)	2.32	1.88	2.92	4.41
PE	81.86	101.03	64.94	42.99

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、公司主要财务

2025 年，公司实现营收 97.4 亿元，同比+74.8%，归母净利润 9.3 亿元，同比-6.6%。2025Q4，公司实现营收 31.3 亿元，同比+93.3%，归母净利润 1.4 亿元，同比-10.3%。2025 年分红率 10.1%。2026Q1，公司实现营收 24.8 亿元，同比+83.1%，归母净利润 0.8 亿元，同比-52.0%。公司营收高速增长，利润低于预期，核心原因是影石与大疆的激烈竞争，其次是研发投入、成本上涨、人民币升值综合影响。

董事长在股东信中表达“不求一帆风顺，但愿乘风破浪”，解释了公司 2025 年以来执行的规模导向战略并非市场常见的以价格战换市场的战略；而是基于智能影像设备创新高峰期，公司勇于大规模研发投入、创新产品，也勇于进入大疆垄断的无人机、云台相机等市场挑战的态度。作为回应，大疆也大规模进入影石垄断的全景相机、拇指相机市场，导致垄断利润的下降；作为防御，大疆全景无人机定价较低，大疆最近推出的云台相机 Pocket4 新品也定价低，导致影石在全景无人机、云台相机市场无利可图。垄断被打破，垄断利润下降，但创新和便宜的价格刺激了消费者需求，行业快速扩容，两个中国龙头将包括美国 GoPro 在内的其他竞争对手甩在了后面。

研发投入、成本上涨、人民币升值综合影响盈利能力：基于摄影机器人的远期目标，公司通过高强度的战略投入积累技术能力，2025 年公司研发费用率 15.7%，同比+1.8 pct，战略新品类和芯片投入金额 7.6 亿元，营收占比 7.8%；2026Q1 研发费用率进一步提升至 18.7%，同比+1.6 pct，战略新品类和芯片投入金额 2.6 亿元，营收占比 10.6%。此外，受行业竞争加剧、存储等成本涨价影响，公司毛利率下降，2025A/2026Q1 分别为 45.7%/45.2%，分别同比-6.5/-7.7 pct；2025 年境外收入占主营业务收入比例 69%，人民币升值导致汇兑损失，2025Q4/2026Q1 财务费用率分别为 1.3%/1.4%，分别同比+2.2/+1.4 pct。

表1: 公司财务数据分析 (百万元)

	2023	2024	2025	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
	合并	合并	合并	合并	合并	合并	合并	合并
营业总收入	3,636	5,574	9,741	1,355	2,316	2,940	3,130	2,481
营业收入	3,636	5,574	9,741	1,355	2,316	2,940	3,130	2,481
YOY	78.2%	53.3%	74.8%	40.7%	58.1%	92.6%	93.3%	83.1%
营业总成本	2,734	4,547	8,956	1,186	1,951	2,683	3,136	2,457
减: 营业成本	1,602	2,665	5,286	638	1,153	1,539	1,955	1,360
销售毛利率	56.0%	52.2%	45.7%	52.9%	50.2%	47.6%	37.5%	45.2%
减: 税金及附加	31	46	48	9	12	9	18	17
减: 销售费用	528	826	1,679	256	372	503	548	449
YOY	72.8%	56.3%	103.3%	69.2%	80.1%	151.1%	104.8%	75.5%
销售费用率	14.5%	14.8%	17.2%	18.9%	16.1%	17.1%	17.5%	18.1%
减: 管理费用	114	253	362	51	82	100	128	132
YOY	63.0%	121.4%	42.6%	57.0%	49.5%	30.6%	43.5%	158.3%
管理费用率	3.1%	4.5%	3.7%	3.8%	3.5%	3.4%	4.1%	5.3%
减: 研发费用	448	777	1,530	232	330	524	444	465
YOY	74.9%	73.5%	97.0%	73.3%	125.0%	164.8%	48.8%	100.6%
研发费用率	12.3%	13.9%	15.7%	17.1%	14.3%	17.8%	14.2%	18.7%
减: 财务费用	10	-19	53	0	2	9	41	35
财务费用率	0.3%	-0.3%	0.5%	0.0%	0.1%	0.3%	1.3%	1.4%
期间费用率	30.3%	32.9%	37.2%	39.7%	34.0%	38.6%	37.1%	43.6%
其他经营收益	32	32	57	6	2	7	42	11

营业利润	934	1,058	842	175	366	264	37	35
YOY	115.5%	13.3%	-20.4%	-15.2%	-1.9%	-22.9%	-72.7%	-79.7%
营业利润率	25.7%	19.0%	8.6%	12.9%	15.8%	9.0%	1.2%	1.4%
加：营业外收支	-2	0	-3	-1	0	4	-6	1
利润总额	933	1,059	840	174	366	268	31	36
减：所得税	103	64	-47	-2	23	-4	-63	3
所得税率	11.1%	6.0%	-5.6%	-1.2%	6.2%	-1.6%	-201.5%	9.4%
净利润	830	995	886	176	343	272	95	33
YOY	103.7%	19.9%	-10.9%	-2.5%	1.7%	-15.9%	-38.1%	-81.5%
销售净利率	22.8%	17.8%	9.1%	13.0%	14.8%	9.2%	3.0%	1.3%
减：少数股东损益	0	0	-42	0	0	0	-42	-52
少数股东损益比例	0.0%	0.0%	-4.8%	0.0%	0.0%	0.0%	-44.8%	-159.7%
归母净利润	830	995	929	176	343	272	137	85
YOY	103.7%	19.9%	-6.6%	-2.5%	1.7%	-15.9%	-10.3%	-52.0%
归母净利率	22.8%	17.8%	9.5%	13.0%	14.8%	9.2%	4.4%	3.4%

资料来源：公司公告，iFinD，中国银河证券研究院

注：绝对数为合并报表公布值，YOY为当期合并公布值同去年同期合并调整可比口径（如有）计算得到

二、公司业务拆分

产品快速迭代创新，市场竞争激烈：1) 2025 年，消费级智能影像设备/配件及其他产品/专业级智能影像设备分别实现收入 85.2/11.3/0.2 亿元，分别同比+77.8%/+57.5%/+5.3%。2) 2025 年，公司发布 X5 全景相机、ACE PRO2 运动相机、GO ULTRA 口袋相机、全景无人机等重磅新品。影石优势在于软件，以及对消费者需求的挖掘，例如通过翻转屏功能、街拍套装扩大传统运动相机份额。据 IDC 数据，2025 年，影石创新全景相机、拇指相机的全球市场份额分别为 66%、57%，广义运动相机（拇指、全景、传统）为 37%。3) 大疆凭借强大的供应链，在硬件方面具备优势，产品硬件参数高但定价低于影石。影石 2025 年 12 月全球首发全景无人机，但供应链不具备规模效应，在图传等传统的无人机能力方面不如大疆；2026 年大疆发布全景无人机产品定价低，导致影石被迫降价。3) 大疆垄断的云台相机市场累计销量达千万台。影石将在 2026 年上半年发布 Luna 系列进入该市场，但近期大疆发布 Pocket 4 定价低，将影响影石 Luna 的定价。

表2：公司营业收入拆分

	2022	2023	2024	2025	2025H1	2025H2
营业收入 (百万元)	2,041	3,636	5,574	9,741	3,671	6,071
按产品						
消费级全景相机	1,704	3,132	4,789	8,516	3,159	5,357
专业级全景相机	48	34	24	25	11	14
配件及其他	258	427	718	1,131	464	667
其他业务	31	44	44	70	37	33
按区域						
境内	413	689	1,308	2,995	1,004	1,992
境外	1,596	2,903	4,223	6,676	2,630	4,046
其他业务	31	44	44	70	37	33
营业收入 YOY	53.7%	78.2%	53.3%	74.8%	51.2%	93.0%
按产品						
消费级全景相机	56.5%	83.7%	52.9%	77.8%	53.8%	95.9%
专业级全景相机	-31.1%	-28.9%	-30.6%	5.3%	-14.5%	28.9%
配件及其他	67.4%	65.6%	68.3%	57.5%	36.4%	76.4%
其他业务	94.9%	41.3%	-1.0%	60.1%	76.5%	45.0%
按区域						
境内	9.3%	66.5%	89.9%	129.1%	77.5%	168.3%
境外	70.9%	81.9%	45.4%	58.1%	42.8%	69.9%
其他业务	94.9%	41.3%	-1.0%	60.1%	76.5%	45.0%
毛利率	51.5%	56.0%	52.2%	45.7%	51.2%	42.4%
按产品						
消费级全景相机	50.5%	55.1%	51.4%	44.9%	49.9%	41.9%
专业级全景相机	57.1%	60.6%	56.5%	59.7%	62.1%	57.8%
配件及其他	55.6%	61.1%	57.3%	54.9%	59.1%	52.0%
其他业务	65.6%	60.1%	50.5%	-0.9%	64.3%	-73.6%
按区域						
境内	48.9%	53.6%	48.8%	42.1%	49.1%	38.6%
境外	51.9%	56.5%	53.3%	47.9%	51.8%	45.3%
其他业务	65.6%	60.1%	50.5%	-0.9%	64.3%	-73.6%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三、投资建议

我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 149.1/211.2/292.9 亿元，分别同比 +53.1%/+41.6%/+38.7%，归母净利润 7.5/11.7/17.7 亿元，分别同比 -19.0%/+55.6%/+51.1%，EPS 分别为 1.88/2.92/4.41 元每股，当前股价对应 101.0/64.9/43.0x P/E，维持“谨慎推荐”评级。

表3: 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,741	14,914	21,121	29,287
收入增长率%	74.76	53.10	41.62	38.66
归母净利润(百万元)	929	753	1,171	1,769
利润增长率%	-6.62	-18.98	55.57	51.07
摊薄 EPS(元)	2.32	1.88	2.92	4.41
PE	81.86	101.03	64.94	42.99

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

四、风险提示

市场竞争加剧的风险；原材料大幅涨价的风险；新产品表现不及预期的风险。

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,782	13,091	17,492	23,748
现金	1,470	2,565	4,192	6,642
应收账款	319	480	682	950
其它应收款	85	130	183	254
预付账款	52	93	145	220
存货	2,919	4,887	7,352	10,745
其他	4,937	4,937	4,937	4,937
非流动资产	1,354	1,593	1,827	2,029
长期投资	48	48	48	48
固定资产	446	658	852	1,019
无形资产	34	35	62	90
其他	825	851	864	871
资产总计	11,135	14,685	19,318	25,777
流动负债	4,672	7,564	11,103	15,912
短期借款	123	123	123	123
应付账款	3,092	5,162	7,732	11,262
其他	1,457	2,279	3,248	4,527
非流动负债	615	613	613	613
长期借款	0	0	0	0
其他	615	613	613	613
负债总计	5,286	8,177	11,716	16,525
少数股东权益	47	47	47	47
归属母公司股东权益	5,802	6,460	7,555	9,204
负债和股东权益	11,135	14,685	19,318	25,777

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,386	1,500	1,971	2,791
净利润	886	753	1,171	1,769
折旧摊销	90	146	152	183
财务费用	2	5	5	5
投资损失	-50	-81	-124	-168
营运资金变动	509	545	617	821
其他	-52	133	150	182
投资活动现金流	-2,547	-307	-262	-217
资本支出	-320	-388	-386	-386
长期投资	-2,326	0	0	0
其他	99	81	124	168
筹资活动现金流	2,331	-99	-82	-124
短期借款	123	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	2,208	-99	-82	-124
现金净增加额	1,176	1,095	1,627	2,450

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9,741	14,914	21,121	29,287
营业成本	5,286	8,447	12,103	16,893
税金及附加	48	124	175	243
销售费用	1,679	2,461	3,443	4,715
管理费用	362	582	781	1,025
研发费用	1,530	2,461	3,443	4,715
财务费用	53	126	74	21
资产减值损失	-58	-40	-44	-47
公允价值变动收益	15	0	0	0
投资收益及其他	99	164	244	339
营业利润	842	838	1,302	1,966
营业外收入	12	2	4	4
营业外支出	15	4	4	4
利润总额	840	836	1,301	1,965
所得税	-47	84	130	197
净利润	886	753	1,171	1,769
少数股东损益	-42	0	0	0
归属母公司净利润	929	753	1,171	1,769
EBITDA	983	1,108	1,527	2,170
EPS (元)	2.32	1.88	2.92	4.41

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	74.8%	53.1%	41.6%	38.7%
营业利润增长率	-20.4%	-0.5%	55.3%	51.0%
归母净利润增长率	-6.6%	-19.0%	55.6%	51.1%
毛利率	45.7%	43.4%	42.7%	42.3%
净利率	9.1%	5.0%	5.5%	6.0%
ROE	16.0%	11.7%	15.5%	19.2%
ROIC	15.5%	12.9%	15.8%	18.9%
资产负债率	47.5%	55.7%	60.6%	64.1%
净资产负债率	90.4%	125.7%	154.1%	178.6%
流动比率	2.09	1.73	1.58	1.49
速动比率	1.17	0.90	0.78	0.72
总资产周转率	1.21	1.16	1.24	1.30
应收账款周转率	37.34	37.32	36.34	35.89
应付账款周转率	2.51	2.05	1.88	1.78
每股收益(元)	2.32	1.88	2.92	4.41
每股经营现金流(元)	3.46	3.74	4.92	6.96
每股净资产(元)	14.47	16.11	18.84	22.95
P/E	81.86	101.03	64.94	42.99
P/B	13.11	11.77	10.07	8.26
EV/EBITDA	76.10	66.52	47.19	32.08
PS	7.81	5.10	3.60	2.60

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		