

影石创新 (688775.SH)

暂不评级

25A&26Q1 业绩点评：营收持续实现高速增长，多款新品有望年内落地

公司发布 2025 年度报告及 2026 年第一季度报告。2025 年公司实现营业总收入 97.41 亿元，同比+74.76%，归母净利润 9.29 亿元，同比-6.62%，扣非归母净利润 8.50 亿元，同比-10.09%。单季度来看，25Q4 实现营业总收入 31.30 亿元，同比+93.28%，归母净利润 1.37 亿元，同比-10.30%，扣非归母净利润 1.08 亿元，同比-23.48%。26Q1 实现营业总收入 24.81 亿元，同比+83.11%，归母净利 0.85 亿元，同比-52.02%，扣非归母净利润 0.62 亿元，同比-61.27%。利润分配：每 10 股派发现金红利人民币 2.35 元（含税）。

营收持续实现高速增长，全景相机龙头地位巩固。25 年公司实现营收 97 亿元，同比+75%，分品类来看，25 年消费级智能影像设备营收 85 亿元，同比+78%，其中销售量约 393 万台，同比+76%，均价约 2169 元，同比+1%；配件及其他产品营收 11 亿元，同比+57%；专业级智能影像设备营收 0.25 亿元，同比+5%。分地区来看，25 年境内业务营收 30 亿元，同比+129%，占比提升至 31%，境外业务营收 67 亿元，同比+58%。分销售模式来看，公司线上线下渠道齐头并进，线下营收 53 亿元，同比+83%，线上营收 44 亿元，同比+66%。公司深耕智能影像设备领域，以自主核心技术为驱动，构建了覆盖全景影像与运动影像的多元化产品生态，其中全景相机领域：公司已成为全球领军企业，IDC 数据显示 25 年公司在全球全景相机市场出货量份额超过 65%，龙头优势地位巩固。

战略研发投入及存储价格影响，短期盈利能力有所承压。25 年公司实现毛利率 45.7%，同比-6.5pct，其中消费级智能影像设备毛利率 45%，同比-7pct，配件及其他产品毛利率 54.9%，同比-2.4pct。单季度来看，25Q4 公司实现毛利率 37.5%，同比-10.8pct；费率方面，销售、管理、研发、财务费率分别为 17.5%、4.1%、14.2%、1.3%，同比分别+1.0pct、-1.4pct、-4.2pct、+2.2pct；综合来看 25Q4 归母净利率 4.4%，同比-5.1pct。26Q1 公司实现毛利率 45.2%，同比-7.7pct，主要系存储元器件涨价、影像行业市场竞争加剧等影响；费率方面，销售、管理、研发、财务费率分别为 18.1%、5.3%、18.7%、1.4%，同比分别-0.8pct、+1.6pct、+1.6pct、+1.4pct；综合来看 26Q1 归母净利率 3.4%，同比-9.6pct。

战略投入多款的新品有望年内上市、贡献营收。公司高度重视研发投入，25 年公司研发费用 15.3 亿元，同比+97%，主要系研发项目和人员薪酬增加，其中研发人员数量 2180 人，同比+59%；项目维度，公司在原有业务（全景相机、拇指相机、运动相机等）以外，还战略投入研发两款无人机（含影翎全景无人机）、云台相机、无线领夹麦克风和其他三个新品类，同时还定制开发三款芯片，25 全年及 26Q1 上述口径的战略投入金额分别为 7.62 亿元及 2.62 亿元，占同期营收比重分别为 7.8%和 10.6%。

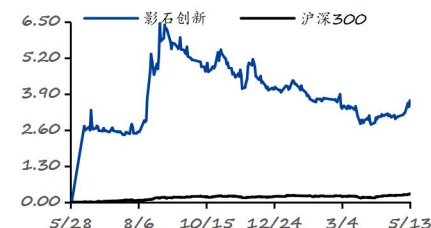
盈利预测与投资建议：公司新品持续发力营收表现超预期，但加码战略项目投入等，预计公司 2026-2028 年收入分别为 160.28、241.22、342.51 亿元（26/27 年前值分别为 136.75、194.18 亿元），同比分别+65%、+50%、+42%，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 10.76、18.41、27.03 亿元（26/27 年前值分别为 15.14、21.75 亿元），同比分别+16%、+71%、+47%。

风险提示：新品表现不及预期，行业竞争加剧风险，国际贸易摩擦及关税风险，汇率波动风险，宏观经济不及预期风险。

基本数据

日期	2026-05-14
收盘价:	212.80 元
总股本/流通股本(百万股)	401.00/32.80
流通 A 股市值(百万元)	6,979.84
每股净资产(元)	14.47
资产负债率(%)	45.73
一年内最高/最低价(元)	377.77/47.27

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	谢丽媛(S0210524040004)
	xly30495@hfzq.com.cn
分析师:	贺虹萍(S0210524050010)
	hhp30553@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、影石创新 25Q3 业绩点评：营收表现超预期，全景无人机有望于 25Q4 试售——2025.10.28
- 2、影石创新 25H1 业绩点评：内外市场全面增长——2025.08.31
- 3、影石创新深度系列（1）：天生的创新者——深度解析全景运动相机的壁垒——2025.06.11

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,574	9,741	16,028	24,122	34,251
增长率	53%	75%	65%	50%	42%
净利润（百万元）	995	929	1,076	1,841	2,703
增长率	20%	-7%	16%	71%	47%
EPS（元/股）	2.48	2.32	2.68	4.59	6.74
市盈率（P/E）	85.8	91.9	79.3	46.3	31.6
市净率（P/B）	26.8	14.7	12.5	10.0	7.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,470	3,206	4,824	6,850	营业收入	9,741	16,028	24,122	34,251
应收票据及账款	319	520	605	762	营业成本	5,286	9,000	13,262	18,643
预付账款	52	89	131	184	税金及附加	48	119	177	251
存货	2,919	4,795	7,067	9,934	销售费用	1,679	2,922	4,519	6,519
合同资产	0	0	0	0	管理费用	362	571	835	1,168
其他流动资产	5,021	5,940	7,123	8,603	研发费用	1,530	2,517	3,739	5,309
流动资产合计	9,782	14,550	19,750	26,333	财务费用	53	2	-4	-8
长期股权投资	18	18	18	18	信用减值损失	-11	-8	-10	-9
固定资产	446	464	500	540	资产减值损失	-58	-40	-44	-42
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	15	15	15	15
无形资产	34	48	64	82	投资收益	50	50	50	50
商誉	0	0	0	0	其他收益	60	60	60	60
其他非流动资产	856	860	866	873	营业利润	842	974	1,665	2,442
非流动资产合计	1,354	1,390	1,448	1,514	营业外收入	12	13	14	15
资产合计	11,135	15,940	21,198	27,847	营业外支出	15	15	15	15
短期借款	123	1,057	1,269	1,409	利润总额	840	972	1,664	2,443
应付票据及账款	3,251	5,535	8,157	11,466	所得税	-47	-54	-93	-137
预收款项	0	0	0	0	净利润	886	1,026	1,757	2,579
合同负债	342	563	848	1,204	少数股东损益	-42	-49	-84	-124
其他应付款	216	216	216	216	归属母公司净利润	929	1,076	1,841	2,703
其他流动负债	740	1,055	1,439	1,923	EPS (按最新股本摊薄)	2.32	2.68	4.59	6.74
流动负债合计	4,672	8,426	11,927	16,216					
长期借款	0	100	200	202					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	615	615	615	615					
非流动负债合计	615	715	815	817					
负债合计	5,286	9,141	12,742	17,033					
归属母公司所有者权益	5,802	6,801	8,542	11,024					
少数股东权益	47	-2	-86	-210					
所有者权益合计	5,849	6,799	8,456	10,814					
负债和股东权益	11,135	15,940	21,198	27,847					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,386	958	1,625	2,372
现金收益	1,008	1,101	1,831	2,657
存货影响	-1,919	-1,876	-2,271	-2,867
经营性应收影响	-92	-197	-83	-168
经营性应付影响	2,131	2,284	2,622	3,309
其他影响	258	-353	-473	-559
投资活动现金流	-2,547	-161	-221	-275
资本支出	-166	-104	-130	-144
股权投资	-8	0	0	0
其他长期资产变化	-2,372	-56	-92	-131
融资活动现金流	2,331	938	215	-71
借款增加	142	1,034	312	142
股利及利息支付	0	-122	-266	-391
股东融资	2,269	0	0	0
其他影响	-80	26	169	178

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	74.8%	64.5%	50.5%	42.0%
EBIT 增长率	-14.2%	9.2%	70.4%	46.7%
归母公司净利润增长率	-6.6%	15.8%	71.2%	46.8%
获利能力				
毛利率	45.7%	43.9%	45.0%	45.6%
净利率	9.1%	6.4%	7.3%	7.5%
ROE	15.9%	15.8%	21.8%	25.0%
ROIC	44.6%	25.2%	29.2%	30.4%
偿债能力				
资产负债率	47.5%	57.3%	60.1%	61.2%
流动比率	2.1	1.7	1.7	1.6
速动比率	1.5	1.2	1.1	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转天数	10	9	8	7
存货周转天数	133	154	161	164
每股指标 (元)				
每股收益	2.32	2.68	4.59	6.74
每股经营现金流	3.46	2.39	4.05	5.91
每股净资产	14.47	16.96	21.30	27.49
估值比率				
P/E	92	79	46	32
P/B	15	13	10	8
EV/EBITDA	234	215	129	89

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn