



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年06月01日

基础数据

06月01日收盘价（元）	171.30
总市值（亿元）	686.91
总股本（亿股）	4.01

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：仇文妍

S0190520050001
qiuwenyan@xyzq.com.cn

影石创新(688775.SH)

营业收入猛增+全新品类研发，战略性布局打开中长期增量空间

投资要点：

- 事件：影石创新 2025 年实现营业收入 97.41 亿元，同比增长 74.76%，归母净利润为 9.29 亿元，扣非归母净利润为 8.50 亿元；2026 年 Q1，影石创新实现营业收入 24.81 亿元，同比增长 83.11%，归母净利润为 0.85 亿元，扣非归母净利润为 0.62 亿元，公司整体营收增速持续维持 70%以上的高增长区间，主业增长动能强劲。
- 从成本费用结构来看，公司近两年整体费用率持续上行。2025 及 2026Q1 销售费用分别占比 17.23%、18.10%，管理费用分别占比 3.71%、5.33%，研发费用分别占比 15.70%、18.73%，财务费用分别占比 0.54%、1.40%。
- 公司 2025 及 2026Q1 收入增长均超过 70%，但利润均出现下降，核心原因系公司进入高强度研发投入周期，研发费用同比增长均超 95%。2025 和 2026Q1 研发投入分别为 15.30 亿元、4.65 亿元，公司战略投入研发多款新品类及芯片，2025 和 2026Q1 战略研发投入金额分别为 7.62 亿元及 2.62 亿元，约为同期归母净利润的 80%和 300%。
- 从产品营收结构看，公司目前产品结构较为集中。2025 年影石创新营收情况中，消费级全景相机营收占比 87.42%，专业级全景相机营收占比 0.25%，配件及其他营收占比 11.61%，其他业务收入占比 0.72%。
- 产品矩阵持续丰富完善，品类覆盖场景持续拓宽。公司主要产品包括消费级智能影像设备、专业级智能影像设备、配件及其他产品。消费级智能影像设备包括消费级的全景相机、运动相机、手持摄影设备、网络摄像头、全景无人机及 AI 录音全向麦克风等，涵盖 ONE X 系列、Ace 系列、GO 系列、ONE R 系列、瞳 Sphere 系列、Link 系列、Flow 系列、Nano 系列、影翎 Antigravity 系列、Wave 系列；专业级智能影像设备包括专业级的 VR 全景相机和 AI 视频会议一体机，涵盖 Pro 系列、TITAN 系列、Connect 系列，适配商用、政企、直播等专业场景；配件及其他产品包括自拍杆、电池、防水壳、三脚架和蓝牙遥控器等。
- 全景无人机新品商业化表现超预期，影翎 A1 上市 48 小时内中国区销售额突破 3000 万元。2025 年 12 月 5 日，影石创新正式发布旗下全新全景无人机品牌影翎，并推出首款产品影翎 A1。区别于传统无人机的拍摄逻辑，影翎 A1 搭载机身双鱼镜头头、支持 8K 全景视频拍摄，依托 AI 拼接算法实现“先飞行、后构图”的创新模式，搭配 VR 飞行眼镜与体感遥控手柄，重构消费级航拍交互方式。产品上市 48 小时内中国区销售额突破 3000 万元。
- 精准布局专业创作者赛道，完善全场景智能影像生态。影石 Insta360 影音新品于 2026 年 4 月 19 日亮相，首次公开展出 Luna 系列手持云台相机与 Mic Pro 旗舰无线麦克风。其中 Luna 系列包含 Luna Ultra 双摄旗舰版与 Luna Pro 单摄版两款机型，硬件配置对标专业级拍摄设备，搭载 1 英寸大底传感器、F1.8 大光圈、14 档动态范围，支持 10-bit 色深与 4K 杜比视界高清录制。Mic Pro 旗舰无线麦克风聚焦专业收音需求，搭载可自定义彩色电子墨水屏、三麦克风阵列与 AI 智能降噪算法，形成“高清拍摄+专业收音”的全链路创作闭环，助力公司从消费级影像赛道向商用、专业创作赛道延伸。
- 影石创新坚持全球化均衡布局，境内外收入均显著提高，海内外市场结构持续优化。公司境内收入占比由 2023 年的 18.94%提升到 2025 年的 30.75%，有效优化依赖海外市场的经营结构。境外市场依旧保持强劲增长韧性，2025 年境外收入 66.76 亿元，同比

增长 58.10%，公司产品销往 200 余国家及地区，全球化基本盘稳固，抗风险能力持续增强。

- 多元优质的全域渠道布局，为新品快速落地推广、存量产品持续放量以及海内外市场深度渗透提供了坚实的渠道支撑。公司搭建了线上线下全域销售体系，全球零售门店数量超 10000 家，线下专卖店近 300 家，线上端主要依托公司官方商城、亚马逊、天猫、京东等主流电商平台开展销售，深度入驻 Apple Store 零售店、Best Buy、B&H、顺电、JB Hi-Fi 等海内外知名连锁零售渠道，深度绑定海内外头部优质渠道资源。
- 稳居全球智能影像行业龙头地位，综合竞争实力持续升级。公司长期深耕全景影像核心技术，自主掌握全景图像拼接、智能防抖、影像处理、视频插帧等核心技术，技术成果全面落地全系产品，先后斩获艾美奖、CES 创新奖、《时代》年度最佳发明等多项国内外荣誉。依托软硬件与 AI 算法的垂直整合能力，公司顺利实现从单一品类硬件龙头向综合影像技术平台的跨越式转型，成长为多场景布局的生态型创新企业。
- 行业层面，全球智能影像行业持续高景气，技术迭代与场景扩容双轮驱动市场增长。根据 IDC 发布报告数据，2025 年全球手持智能相机市场出货量高达 1665 万台，同比猛增 83%，销售额突破 461 亿元人民币，同比增长 86%。其中全景相机、运动相机出货量均实现同比高增，2025 年全球运动相机出货量超过 800 万台，同比增长 61%。2025 年全球全景相机出货量超过 250 万台，同比增长超过 50%。预计到 2030 年，全球手持智能相机市场规模有望超过 4000 万台，五年复合增长率接近 20%。
- 中长期看，公司成长逻辑清晰，技术、新品、渠道三大引擎共振。行业高景气背景下，公司核心赛道优势显著。根据 IDC 报告数据，影石创新作为全球全景相机领军厂商，在核心赛道优势显著，2025 年全景相机出货量份额超 65%，拇指可拆卸运动相机出货量份额超 50%，海内外品牌竞争力突出。
- 技术壁垒是公司长期发展的核心护城河。截至 2025 年 12 月 31 日，公司共计获得境内外授权专利 1120 项，其中发明专利 261 项，研发人员共 2180 人，占总人数的 55.16%。公司相关技术稳居全球行业领先水平，同时持续加码自研芯片与 AI 技术落地应用。2026 年 Q1 公司已有 43% 的应用代码通过 AI 生成，大幅提升研发迭代效率，线上客服业务有超 50% 由 AI 承接，为后续生产研发环节降本增效奠定基础，持续巩固差异化技术优势。搭建 AirSim360 大型全景仿真平台，支撑了无人机感知、避障系统及 AI 自动剪辑算法的高效迭代。
- 新品类扩张将成为公司第二核心增长曲线。针对当前单一品类依赖的发展现状，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，并且定制开发三款芯片。2025-2026 年为公司研发投入高峰期，其中云台相机、麦克风、无人机等三大新品类，有望在未来一年内上市，随着后续新品，进入商业化落地与放量增收阶段，能够有效打破原有成长天花板，打开中长期增量空间。
- 全球化渠道布局为业绩持续放量提供坚实底盘。公司坚持全球化发展战略，海外收入占比近 70%，市场覆盖中国、美国、欧洲、日韩等核心消费区域，市场布局均衡且抗风险能力较强。同时线下终端专卖店持续快速扩张，线上线下渠道协同发力，持续挖掘全球消费市场需求，支撑公司营收长期保持高增长态势。
- 从公司披露的年报及董事长股东信深层逻辑来看，公司短期利润下滑并非经营承压，而是主动战略性蓄力的结果。公司现阶段重投入、轻利润，核心是为了布局“摄影机器人”终极形态，通过长期积累影像光学（眼睛）、无人机云台运动能力（躯干）、全景飞行仿真、全景深度预测（大脑）三大核心能力，推动行业从硬件参数竞争走向“软件+硬件+数据”的生态竞争，行业竞争维度彻底升级，公司卡位优势显著。

- 短期公司仍存在刚性经营压力，存储等元器件成本上行、自研芯片持续投入、AI 组织升级基建投入、新品前期推广费用投入，将阶段性压制毛利率与净利率修复速度。同时公司内部组织仍在优化迭代，过往按工种划分的架构存在协作链条长、研发资源重复投入等问题，效率提升仍有较大空间。
- 公司盈利修复逻辑明确且可落地，随着 AI 持续赋能研发与运营、单台营销费用同比下降、供应链与工艺持续优化，公司整体经营效率稳步改善。伴随 2026 年多品类新品集中商业化放量、研发投入强度边际回落、规模效应持续释放，公司费用率有望见顶，盈利水平逐步进入稳步修复通道。
- 基于公司强劲的成长韧性与清晰的盈利修复逻辑，我们预计影石创新 2026/2027/2028 年营业总收入分别为 152.29/219.32/310.21 亿元，归母净利润分别为 11.81/17.87/23.63 亿元，对应 2025 年 6 月 1 日股价 171.31 元，PE 分别为 58.2/38.4/29.1，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：技术进展不及预期、产品迭代及新品出货不及预期、市场竞争加剧、海外业务开拓情况不及预期、重要原材料涨价及供应中断风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	9741	15229	21932	31021
同比增长	74.8%	56.3%	44.0%	41.4%
归母净利润（百万元）	929	1181	1787	2363
同比增长	-6.6%	27.1%	51.4%	32.3%
毛利率	45.7%	36.6%	35.8%	32.8%
ROE	16.0%	17.2%	21.1%	22.3%
每股收益（元）	2.32	2.94	4.46	5.89
市盈率	73.9	58.2	38.4	29.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
 注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9782	13925	18194	23382
货币资金	1470	4088	5890	6923
交易性金融资产	3598	2962	2635	2346
应收票据及应收账款	319	458	648	887
预付款项	52	84	121	177
存货	2919	4810	7271	11405
其他	1424	1523	1629	1645
非流动资产	1354	1471	1508	1625
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	446	638	799	934
在建工程	0	14	21	22
无形资产	34	19	20	26
商誉	0	0	0	0
其他	856	783	649	625
资产总计	11135	15396	19702	25007
流动负债	4672	7566	10272	13445
短期借款	123	147	101	84
应付票据及应付账款	3251	5530	7613	9912
其他	1298	1889	2558	3449
非流动负债	615	931	926	935
长期借款	0	0	0	0
其他	615	931	926	935
负债合计	5286	8497	11198	14379
股本	401	401	401	401
未分配利润	3373	4248	5586	7355
少数股东权益	47	47	47	47
股东权益合计	5849	6899	8504	10628
负债及权益合计	11135	15396	19702	25007

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	929	1181	1787	2363
折旧和摊销	90	224	214	206
营运资金的变动	537	701	-40	-1255
经营活动产生现金流量	1386	2011	1899	1167
资本支出	-320	-362	-343	-328
长期投资	-2326	693	450	326
投资活动产生现金流量	-2547	409	144	120
债权融资	122	23	-52	-8
股权融资	2269	0	0	0
融资活动产生现金流量	2331	205	-241	-255
现金净变动	1176	2618	1802	1032

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9741	15229	21932	31021
营业成本	5286	9660	14074	20858
税金及附加	48	87	127	180
销售费用	1679	1958	2814	3710
管理费用	362	571	801	1008
研发费用	1530	1972	2608	3338
财务费用	53	-59	-180	-264
投资收益	50	84	66	149
公允价值变动收益	15	0	0	0
信用减值损失	-11	1	1	0
资产减值损失	-58	1	1	1
营业利润	842	1249	1889	2499
营业外收支	-3	2	0	1
利润总额	840	1251	1890	2500
所得税	-47	70	103	136
净利润	886	1181	1787	2363
少数股东损益	-42	0	0	0
归属母公司净利润	929	1181	1787	2363
EPS(元)	2.32	2.94	4.46	5.89

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	74.8%	56.3%	44.0%	41.4%
营业利润增长率	-20.4%	48.3%	51.3%	32.3%
归母净利润增长率	-6.6%	27.1%	51.4%	32.3%
盈利能力				
毛利率	45.7%	36.6%	35.8%	32.8%
归母净利率	9.5%	7.8%	8.1%	7.6%
ROE	16.0%	17.2%	21.1%	22.3%
偿债能力				
资产负债率	47.5%	55.2%	56.8%	57.5%
流动比率	2.09	1.84	1.77	1.74
速动比率	1.17	1.02	0.92	0.78
营运能力				
资产周转率	120.6%	114.8%	125.0%	138.8%
每股资料(元)				
每股收益	2.32	2.94	4.46	5.89
每股经营现金	3.46	5.02	4.74	2.91
估值比率(倍)				
PE	73.9	58.2	38.4	29.1
PB	11.8	10.0	8.1	6.5

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn