

影石创新 (688775.SH)

强势入局云台相机，强化智能影像领域优势地位

投资要点：

➤ 影石创新作为全景/运动相机的全球领军企业，持续深耕智能影像设备领域，已构建覆盖全景相机 X 系列、运动相机 Ace 系列和拇指运动相机 GO 系列为主的全景影像与运动影像多元化产品生态。差异化创新产品是驱动公司发展的重要支撑，为此公司高度重视产品研发，前瞻性战略投入无人机、云台相机、无线领夹麦克风和其他三个新品类，近期影石正式发布首款云台相机产品 Luna Ultra，凭借突出产品竞争力，公司有望改写云台相机格局。云台相机的上市，有望将公司原来的“投入”转为“收入”，料将为公司贡献营收与利润增量。

➤ 解构影石云台相机产品竞争力几何？与行业的主要云台相机产品相比，影石 Luna Ultra 具备明显的差异化竞争优势：1) 三芯架构，夜景出众，主摄+长焦，支持 8K 视频分辨率，12 倍数码变焦。2) 创意玩法：行业创新可拆卸分离屏设计，遥控屏可从主机取出，实现远程监看、相机控制等功能，满足独自旅行（不仅仅自拍）、情侣互拍（提高出片率）等多场景多视角的记录与出片需求；3) 创意配件：头追模块，解锁沉浸式第一人称视角，实现镜头跟随头部移动。另外也可搭配脖挂配件，实现解放双手的拍摄；4) 徕卡色彩：采用徕卡 1 英寸 8K 主摄+徕卡 1/1.3 英寸长焦，与徕卡联合优化成像链路，遵循徕卡影像风格与色彩表达。

➤ 如何看待影石云台相机的成长空间？云台相机品类景气高涨，增速领先其他细分品类。IDC 数据显 25 年全球云台相机出货约 600 万台，同比增长超 100%，增速表现领先其他细分品类。影石深耕智能影像领域多年，引领全球智能手持相机发展，细分品类全景相机领域，影石创新以超 65% 的出货量份额占据绝对优势地位，位居市场第一；26Q1 景气延续，影石手持智能相机产品出货量同比增长 66%，增速第一，其中全景相机领域影石持续引领，以超 68% 出货量份额保持市场第一。618 大促表现靓丽，影石在 618 全周期支付金额同比增长 75%，其中全景相机领域龙头优势明显：影石位居天猫/京东全景相机销量榜 TOP1，国内线上 618 期间全景相机销售额市占率超 79%；云台相机领域：影石 Luna Ultra 上市首日多平台 TOP1，包括天猫直播间带货总榜 TOP1，京东运动相机单品销售额 TOP1，抖音云台相机单品销售额 TOP1。我们认为影石凭借 Luna Ultra 突出的差异化产品竞争力有望实现细分人群覆盖拓宽，复制其在全景领域的优势地位，享受云台相机品类红利，进一步打开自身智能影像设备领域的成长空间。

➤ 盈利预测与投资建议：公司新品持续发力营收表现靓丽，加码战略项目投入等，我们维持此前预测，预计公司 2026-2028 年收入分别为 160.28、241.22、342.51 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，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。

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）	53.2	56.9	49.2	28.7	19.6
市净率（P/B）	16.6	9.1	7.8	6.2	4.8

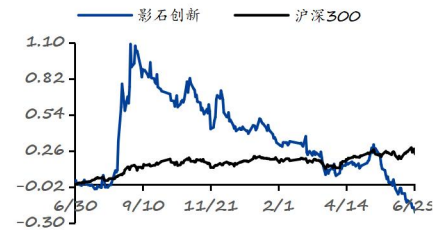
数据来源：公司公告、华福证券研究所

暂不评级

基本数据

日期	2026-06-26
收盘价:	131.85 元
总股本/流通股本(百万股)	401.00/259.36
流通 A 股市值(百万元)	34,196.38
每股净资产(元)	14.47
资产负债率(%)	45.73
一年内最高/最低价(元)	377.77/131.50

一年内股价相对走势



团队成员

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

相关报告

- 1、影石创新 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——2026.05.15
- 2、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
- 3、影石创新 25H1 业绩点评：内外市场全面增长——2025.08.31

正文目录

1 影石强势入局云台相机	3
1.1 解构影石云台相机产品竞争力几何?	3
1.2 如何看待影石云台相机的成长空间?	6
2 盈利预测与投资建议	7
3 风险提示	7

图表目录

图表 1: 影石 Insta360 Luna Ultra 上市首日表现亮眼	3
图表 2: 影石 Insta360 Luna Ultra 线上京东自营热销缺货	3
图表 3: 影石 Insta360 Luna Ultra 支持 8K 杜比视频	4
图表 4: 影石 Insta360 Luna Ultra 支持 12 倍变焦	4
图表 5: 影石 Insta360 Luna Ultra 夜景录像最高支持 4K60fps	4
图表 6: 影石 Insta360 Luna Ultra 夜景人像拍摄	4
图表 7: 影石 Insta360 Luna Ultra 创新可拆卸分离屏设计	5
图表 8: 影石 Insta360 Luna Ultra 分离屏满足情侣互拍出片需求	5
图表 9: 影石 Insta360 Luna Ultra 头追模块可实现第一人称视角	5
图表 10: 影石 Insta360 Luna Ultra 搭配背包夹等配件可实现解放双手	5
图表 11: 影石 Luna Ultra 与徕卡联合优化成像链路	6
图表 12: 财务预测摘要	8

1 影石强势入局云台相机

影石创新作为全景/运动相机的全球领军企业，持续深耕智能影像设备领域，已构建覆盖全景相机 X 系列、运动相机 Ace 系列和拇指运动相机 GO 系列为主的全景影像与运动影像多元化产品生态。差异化创新产品是驱动公司发展的重要支撑，为此公司高度重视产品研发，前瞻性战略投入无人机、云台相机、无线领夹麦克风和三个新品类，近期影石正式发布首款云台相机产品 Luna Ultra，凭借突出产品竞争力，公司有望改写云台相机格局。云台相机的上市，有望将公司原来的“投入”转为“收入”，料将为公司贡献营收与利润增量。

1.1 解构影石云台相机产品竞争力几何？

2023 年 6 月 10 日影石创新正式推出旗下首款云台相机产品 Luna Ultra，主打双摄、徕卡色彩、创新可拆卸图传遥控屏等创新玩法，其中标准版售价 3999 元。根据 Insta360 影石创新微信公众号显示，Luna Ultra 上市首日包揽全球多平台单品销量第一，其中抖音云台相机单品销售额 TOP1，京东运动相机单品销售额 TOP1，天猫直播间带货总榜 TOP1，亚马逊美国站摄像机 Best Seller 榜 TOP1。

图表 1：影石 Insta360 Luna Ultra 上市首日表现亮眼



数据来源：Insta360 影石创新微信公众号，华福证券研究所

图表 2：影石 Insta360 Luna Ultra 线上京东自营热销缺货



数据来源：影石 Insta360 京东自营旗舰店，华福证券研究所

与行业的主要云台相机产品相比，影石 Luna Ultra 具备明显的差异化竞争力：

三芯架构，夜景出众，主摄+长焦，支持 8K 视频分辨率，12 倍数码变焦。

摄像头：影石 Luna Ultra 配置双摄像头，其中主摄像头搭载 1 英寸影像传感器，支持 8K 杜比视界视频，视频最高规格分辨率高于行业主要竞品；长焦摄像头搭载

1/1.3 英寸图像传感器，支持 3 倍光学变焦/6 倍无损变焦/12 倍数码变焦。

三芯架构，夜景表现出众：影石 Luna Ultra 的芯片架构采用高通 4nm 芯片+2 颗专业影像芯片，助力降低画面噪点，实现突出的夜景画质表现，夜景录像最高支持 4K60fps；且专业影像芯片可提升进光量，高效还原暗处细节。

图表 3：影石 Insta360 Luna Ultra 支持 8K 杜比视频

徕卡 1 英寸 8K 主摄
超清画质，细节尽显。



数据来源：影石 insta360 官网，华福证券研究所

图表 4：影石 Insta360 Luna Ultra 支持 12 倍变焦

五大焦段
远近随心拍，构图更自由。



数据来源：影石 insta360 官网，华福证券研究所

图表 5：影石 Insta360 Luna Ultra 夜景录像最高支持 4K60fps



数据来源：影石 insta360 官网，华福证券研究所

图表 6：影石 Insta360 Luna Ultra 夜景人像拍摄



数据来源：影石 insta360 官网，华福证券研究所

创意玩法：行业创新可拆卸分离屏设计，满足独自出行/情侣互拍需求。Luna Ultra 创新可拆卸遥控屏设计（遥控屏可从主机取出），通过遥控屏可以实现远程监看、相机控制等功能，满足独自旅行（不仅仅自拍）、情侣互拍（提高出片率）等多场景多视角的记录与出片需求。

图表 7: 影石 Insta360 Luna Ultra 创新可拆卸分离屏设计



数据来源: 影石 Insta360 微信公众号, 华福证券研究所

图表 8: 影石 Insta360 Luna Ultra 分离屏满足情侣互拍出片需求



数据来源: 影石 Insta360 微信公众号, 华福证券研究所

创意配件: 头追模块, 解锁沉浸式第一人称视角。Luna Ultra 可搭载第一人称头追模块 (配件需要单独购买, 售价 399 元), 解锁第一人称视角, 实现镜头跟随头部移动。另外也可搭配脖挂配件, 实现解放双手的拍摄。

图表 9: 影石 Insta360 Luna Ultra 头追模块可实现第一人称视角



数据来源: 影石 Insta360 微信视频号, 华福证券研究所

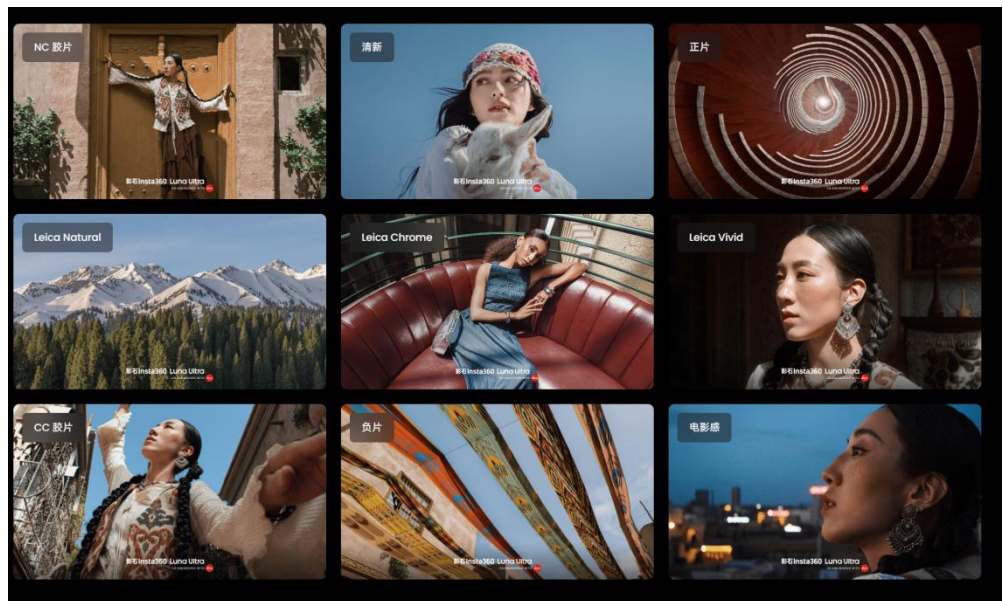
图表 10: 影石 Insta360 Luna Ultra 搭配背包夹等配件可实现解放双手



数据来源: 影石 Insta360 微信公众号, 华福证券研究所

徕卡色彩: 公司与徕卡合作已久, 20 年携手徕卡联合设计多镜头防抖运动相机 ONE R 一英寸版本, 24 年携手徕卡联合研发 Ace Pro2, 凭借街拍配件、徕卡色彩 (机内自带徕卡滤镜) 等热销出圈。此次影石 Luna Ultra 采用徕卡 1 英寸 8K 主摄+徕卡 1/1.3 英寸长焦, 与徕卡联合优化成像链路, 遵循徕卡影像风格与色彩表达。

图表 11：影石 Luna Ultra 与徕卡联合优化成像链路



数据来源：影石 insta360 官网，华福证券研究所

1.2 如何看待影石云台相机的成长空间？

影石持续引领全球智能手持相机，在细分品类全景相机领域占据绝对优势。影石创新持续深耕智能影像设备领域，已成长为全球领军企业之一。IDC 数据显示 25 年全球手持智能相机市场出货量 1665 万台，同比增长 83%；细分品类全景相机领域，影石创新以超 65% 的出货量份额占据绝对优势地位，位居市场第一。26Q1 景气延续，影石手持智能相机产品出货量同比增长 66%，增速第一，其中全景相机领域影石持续引领，以超 68% 出货量份额保持市场第一。

云台相机品类景气高涨，增速领先其他细分品类。IDC 数据显示 25 年全球手持智能相机市场出货量 1665 万台，同比增长 83%，其中运动相机出货量超 800 万台，同比增长 61%，全景相机出货量超 250 万台，同比增长超 50%，云台相机出货约 600 万台，同比增长超 100%，增速表现领先其他细分品类。云台相机轻巧、便携、防抖性能突出，可有效满足消费者短视频 VLOG 等多场景拍摄出片需求，预计仍有望保持高景气，发展空间较为充足。

影石 618 大促表现靓丽，全景相机市占率绝对引领，云台相机新品首日多平台 TOP1。根据 Insta360 影石创新微信公众号战报显示，影石在 618 全周期（2026 年 5 月 11 日-2026 年 6 月 21 日）支付金额同比增长 75%，其中全景相机领域：影石位居天猫全景相机销量榜 TOP1，京东全景相机销量榜 TOP1，援引奥维云网数据影石在 618 期间在国内线上全景相机市场销售额市占率超 79%，绝对优势明显；新入局的云台相机领域：影石 Luna Ultra 上市首日登顶多平台 TOP1，包括天猫直播间带货总榜 TOP1，京东运动相机单品销售额 TOP1，抖音云台相机单品销售额 TOP1。

影石深耕智能影像领域多年，引领全球智能手持相机发展，在运动相机尤其全

景相机领域占据明显优势地位，凭借 Luna Ultra 突出的差异化产品竞争力有望实现细分人群覆盖拓宽，复制其在全景领域的优势地位，享受云台相机品类红利，进一步打开自身智能影像设备领域的成长空间。

2 盈利预测与投资建议

公司新品持续发力营收表现靓丽，且加码战略项目投入等，我们维持此前预测，预计公司 2026-2028 年收入分别为 160.28、241.22、342.51 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，同比分别+16%、+71%、+47%。

3 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。

图表 12：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,470	3,206	4,824	6,850
应收票据及账款	319	520	605	762
预付账款	52	89	131	184
存货	2,919	4,795	7,067	9,934
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	5,021	5,940	7,123	8,603
流动资产合计	9,782	14,550	19,750	26,333
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	446	464	500	540
在建工程	0	0	0	0
无形资产	34	48	64	82
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	856	860	866	873
非流动资产合计	1,354	1,390	1,448	1,514
资产合计	11,135	15,940	21,198	27,847
短期借款	123	1,057	1,269	1,409
应付票据及账款	3,251	5,535	8,157	11,466
预收款项	0	0	0	0
合同负债	342	563	848	1,204
其他应付款	216	216	216	216
其他流动负债	740	1,055	1,439	1,923
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

利润表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,741	16,028	24,122	34,251
营业成本	5,286	9,000	13,262	18,643
税金及附加	48	119	177	251
销售费用	1,679	2,922	4,519	6,519
管理费用	362	571	835	1,168
研发费用	1,530	2,517	3,739	5,309
财务费用	53	2	-4	-8
信用减值损失	-11	-8	-10	-9
资产减值损失	-58	-40	-44	-42
公允价值变动收益	15	15	15	15
投资收益	50	50	50	50
其他收益	60	60	60	60
营业利润	842	974	1,665	2,442
营业外收入	12	13	14	15
营业外支出	15	15	15	15
利润总额	840	972	1,664	2,443
所得税	-47	-54	-93	-137
净利润	886	1,026	1,757	2,579
少数股东损益	-42	-49	-84	-124
归属母公司净利润	929	1,076	1,841	2,703
EPS（按最新股本摊薄）	2.32	2.68	4.59	6.74

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	57	49	29	20
P/B	9	8	6	5
EV/EBITDA	236	217	131	90

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@hfbzq.com.cn