

影石创新（688775）

稀缺的全景影像全球龙头，多品类矩阵打开成长空间

增持（首次）

2026 年 10 月 18 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

研究助理 张桢桢

执业证书：S0600126040007

zhangaa@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5,574	9,741	14,890	19,861	25,313
同比（%）	53.29	74.76	52.86	33.38	27.45
归母净利润（百万元）	994.75	928.90	315.51	1,004.20	1,685.48
同比（%）	19.91	(6.62)	(66.03)	218.27	67.84
EPS-最新摊薄（元/股）	2.48	2.32	0.79	2.50	4.20
P/E（现价&最新摊薄）	35.91	38.46	113.23	35.58	21.20

投资要点

■ **影石创新是全球领先的智能影像全栈服务商。**公司以全景成像、防抖与 AI 影像处理技术为底座，构筑覆盖硬件设备、影像算法、云端服务的业务生态。公司产品矩阵涵盖 X 系列全景相机、GO 系列拇指相机、Ace 系列运动相机、Luna Ultra 云台相机、Antigravity 全景无人机，以及专业级智能影像设备与配件。2025 年公司营收 97.4 亿元，同比增长 74.8%；归母净利润 9.29 亿元，同比-6.6%；2026H1 营收 55.2 亿元，同比增长 50.3%。

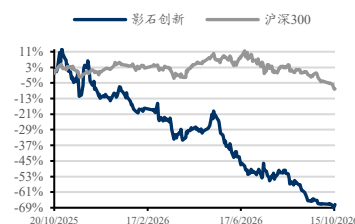
■ **智能影像行业：技术下放与场景需求共振，赛道仍处渗透扩容早期。**据 IDC，2026Q1 全球手持智能相机出货量达 414 万台，同比增长 33%，销售额超 105 亿元，同比增长 20%；预计 2030 年全球出货量有望超过 4,000 万台。行业持续增长的逻辑在于：①场景扩圈，短视频生态成熟叠加露营、骑行、滑雪等户外生活方式普及，推动影像记录需求由静态留存转向动态创作；②技术下放，CMOS、SoC 与 AI 计算摄影能力集成至轻量化机身，显著降低拍摄与后期门槛，推动品类由爱好者装备走向大众创作工具；③品类接力，云台相机全球累计出货仅约 1,500 万台、渗透率不足 1%，新品类持续贡献增量。

■ **影石以全景技术构筑差异化壁垒，多品类矩阵实现错位竞争。**据公司披露，2025 年公司全景相机出货量份额约 66%、拇指相机销售份额达 57%，均居全球第一，2026Q1 全景相机销售额市占率升至 71%；据 IDC，2026Q1 公司手持智能相机出货量份额达 22%，出货量同比增长 66%，增速行业第一。公司依托全景成像、FlowState 防抖与 AI 剪辑生态，横向拓展运动相机、云台相机、全景无人机及音频设备，以场景化产品定义覆盖旅行、Vlog、直播等全场景需求。2026 年公司发布 Luna Ultra 云台相机，以双摄长焦、分离屏远程取景与头追模块实现原生创新，首批备货不到 24 小时售罄、首日登顶多平台单品销量榜（据公司披露），有望成为继全景相机、拇指相机后的第三个标杆品类。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 3.16/10.04/16.85 亿元，同比 -66.0%/+218.3%/+67.8%，EPS 分别为 0.79/2.50/4.20 元，对应 P/E 113.2/35.6/21.2 倍。2026 年由于存储元器件涨价、新品类爬坡与研发高强度投入，公司盈利触底；随 2027 年起新品类规模效应释放、研发费用率随收入摊薄，2026-2028 年归母净利润逐渐恢复。我们预计公司 2025-2027 年收入 CAGR 约 42.8%。公司在全景及拇指相机市场的领先地位、成像与防抖算法积累，以及多品类布局 and 全球销售网络，为估值溢价提供基本面支撑；同时公司前期由稀缺性驱动的估值扩张基本消化。首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**存储元器件涨价超预期、新品类放量不及预期、行业竞争加剧、跨境经营相关风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	89.09
一年最低/最高价	82.70/318.88
市净率(倍)	6.79
流通 A 股市值(百万元)	23,106.22
总市值(百万元)	35,725.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.13
资产负债率(%,LF)	59.59
总股本(百万股)	401.00
流通 A 股(百万股)	259.36

内容目录

1. 公司概况：全球全景影像龙头，产品定义智能影像新未来	4
1.1. 公司介绍：以全景技术为基点，构建智能影像多元产品生态	4
1.2. 股权结构：实控人控制权稳定，技术型创始团队深度绑定长期发展	6
1.3. 财务分析：收入高增验证产品放量，战略投入阶段性压制利润弹性	8
2. 技术下放与场景需求共振，智能影像赛道景气度上行	10
2.1. 轻量化、场景化优势突出，智能影像设备弥补传统相机动态拍摄短板	10
2.2. 内容平台与户外场景共振，催生便携影像设备增量需求	11
2.3. 高景气赛道仍处渗透扩容初期，产品与场景创新拓宽成长边界	12
3. 多品类产品矩阵打开增长天花板，产品定义能力构筑差异化壁垒	13
3.1. 竞品优势路径相对聚焦，影石以场景化产品定义突围	13
3.2. 三大相机品类协同布局，硬核产品力筑牢全景基本盘，挖掘全场景增量红利	14
3.3. 口袋云台需求持续释放，Luna Ultra 差异化突围打开全新成长曲线	15
3.4. 配件生态延展场景价值，提升客单价与用户复购空间	17
4. 盈利预测与投资建议	18
4.1. 收入端：全景基本盘稳固，新品类接力延续成长	18
4.2. 成本端：毛利率有望 2026 年触底，预计费用率高位平稳	21
4.3. 利润端：2026 年为盈利低点，2027-2028 年利润弹性有望释放	21
4.4. 可比公司估值与投资建议	22
5. 风险提示	24

图表目录

图 1:	公司产品矩阵覆盖消费级、专业级智能影像设备及其他配件	4
图 2:	影石创新发展历程: 产品定义能力持续推出智能影像新品类	5
图 3:	线上线下均衡发展, 营收稳步上行	6
图 4:	产品销售采用线上线下、直营经销结合的方式	6
图 5:	股权层级架构明晰, 控制权长期维持稳定	7
图 6:	营收规模稳步攀升, 增速维持高位区间	8
图 7:	消费级智能影像设备贡献核心营收增量 (亿元)	8
图 8:	归母净利短期回调, 盈利阶段性承压	9
图 9:	短期利润弹性让位长期战略投入	9
图 10:	海内外双线共进, 本土市场增速亮眼	9
图 11:	备货投入致 2026H1 经营活动净现金流承压转负	10
图 12:	存货规模增长, 周转指标短期走弱	10
图 13:	智能影像设备较传统设备更具轻量化、场景化优势	11
图 14:	短视频平台用户规模持续扩张渗透提升	12
图 15:	短视频用户月均使用时长稳步增长	12
图 16:	2025 年全球手持智能相机市场高速扩容	12
图 17:	618 消费级运动相机量额双增验证行业高景气度	12
图 18:	2025 年影石全景相机出货量全球市占率 66%	13
图 19:	2025 年影石拇指相机销售额市占率达 57%	13
图 20:	云台相机产品迭代历程: 技术成熟推动行业步入差异化创新周期	16
图 21:	差异化创新凸显核心产品定义能力	17
图 22:	配件毛利率高于公司主营消费级相机产品	18
表 1:	管理层履历扎实完备, 兼备技术与管理经验	7
表 2:	全球智能相机龙头赛道布局与竞争路径对比	13
表 3:	X 系列产品定位高端市场, 向高画质与高耐用性迭代升级	14
表 4:	GO 系列轻量化产品形态适配生活化创作场景	15
表 5:	Ace 系列以中游定价提供更强影像体验和性价比	15
表 6:	公司收入分产品拆分	20
表 7:	同业估值比较 (P/S, 截至 2026 年 10 月 16 日)	23
表 8:	同业估值比较 (P/E, 截至 2026 年 10 月 16 日)	23

1. 公司概况：全球全景影像龙头，产品定义智能影像新未来

1.1. 公司介绍：以全景技术为基点，构建智能影像多元产品生态

影石创新是全球领先的智能影像全栈服务商，构筑覆盖硬件设备、影像算法、云端服务、行业解决方案的业务生态。公司成立于2015年，以全景成像、防抖、AI影像处理等技术为核心底座，主要产品涵盖全景相机、运动相机、手持摄影设备等消费级智能影像设备；专业VR全景相机、AI视频会议一体机等专业级智能影像设备，具备广泛的场景适用性。

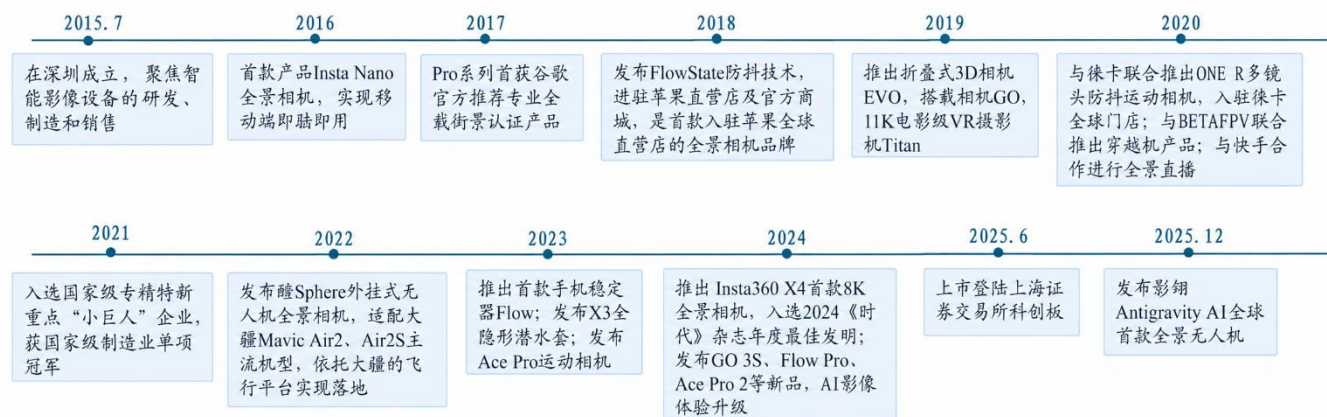
图1：公司产品矩阵覆盖消费级、专业级智能影像设备及其他配件



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司产品定义能力突出，技术创新持续拓宽品类及应用场景。2016年公司推出 Nano 全景相机，实现移动端即插即用；2019年推出 GO 系列拇指相机，轻量化设计结合防抖技术开辟影像设备可穿戴化想象空间；2020年 ONE R 模块化运动相机首次实现全景、广角、徠卡等多镜头模块灵活切换；2023年底推出 Ace 系列运动相机，将运动相机使用场景从户外运动延伸至 Vlog、扫街等日常创作需求；2025年底影翎 Antigravity 全景无人机全球上市，产品矩阵持续从“影像记录设备”向“智能创作工具”升级。我们认为，公司核心竞争力在于持续洞察用户多元化拍摄需求，并通过技术革新驱动需求向新品类产品转化落地的产品定义能力。

图2：影石创新发展历程：产品定义能力持续推出智能影像新品类

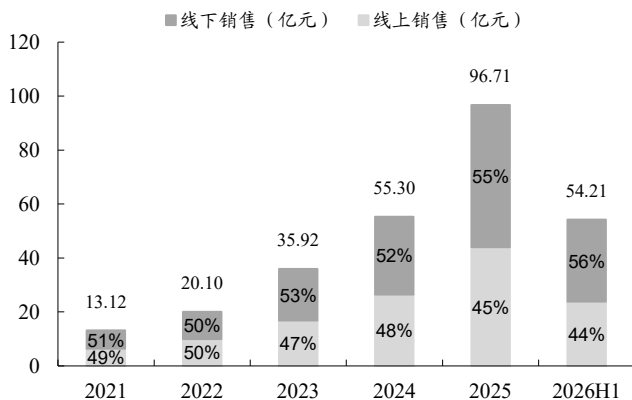


数据来源：影石 Insta360 官网，公司招股说明书，影石行业应用，东吴证券研究所

细分赛道龙头地位稳固，全景、拇指相机构筑份额护城河。据公司披露（援引 IDC 数据），2025 年公司在全球全景相机市场出货量份额约 66%，拇指相机全球销售份额达 57%，两大核心品类稳居全球第一。公司摒弃低价内卷的存量竞争模式，以前瞻需求洞察与前置研发构筑差异化壁垒：GO 系列解决运动、骑行、旅行等场景下的随身佩戴拍摄难点；Ace 系列打通户外、日常 Vlog 等多元创作场景。公司凭借场景创新与产品打造能力，持续挖掘潜在用户需求与行业增量蓝海，巩固竞争优势。

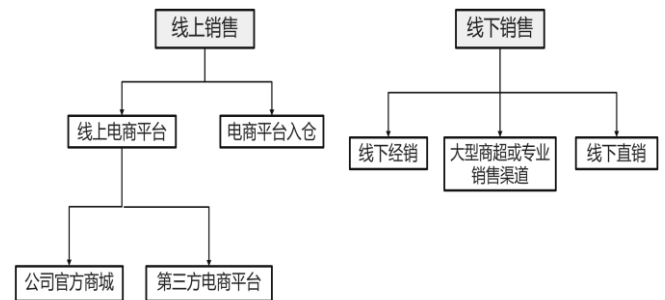
全球化销售网络成熟，线上线下协同支撑品牌出海。公司品牌“影石 Insta360”产品采用线上和线下、直营与经销结合的方式销往全球。截至 2025 年末，线下销售网络覆盖全球 70 多个国家的 10000 多家零售门店，与 Apple Store、Best Buy、B&H、顺电、JB Hi-Fi、Media Markt、Sam's Club、Costco、Argos 等知名零售渠道建立了长期合作关系；线上渠道包括公司官方商城、亚马逊、天猫、京东等电商平台。2025 年境外销售占主营业务收入高达 69.03%，主要来自美国、日本、欧洲等消费能力较强的成熟市场。我们认为，公司已初步形成“研发定义产品—全球渠道触达—品牌心智沉淀”的消费电子出海范式。

图3：线上线下均衡发展，营收稳步上行



数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

图4：产品销售采用线上线下、直营经销结合的方式



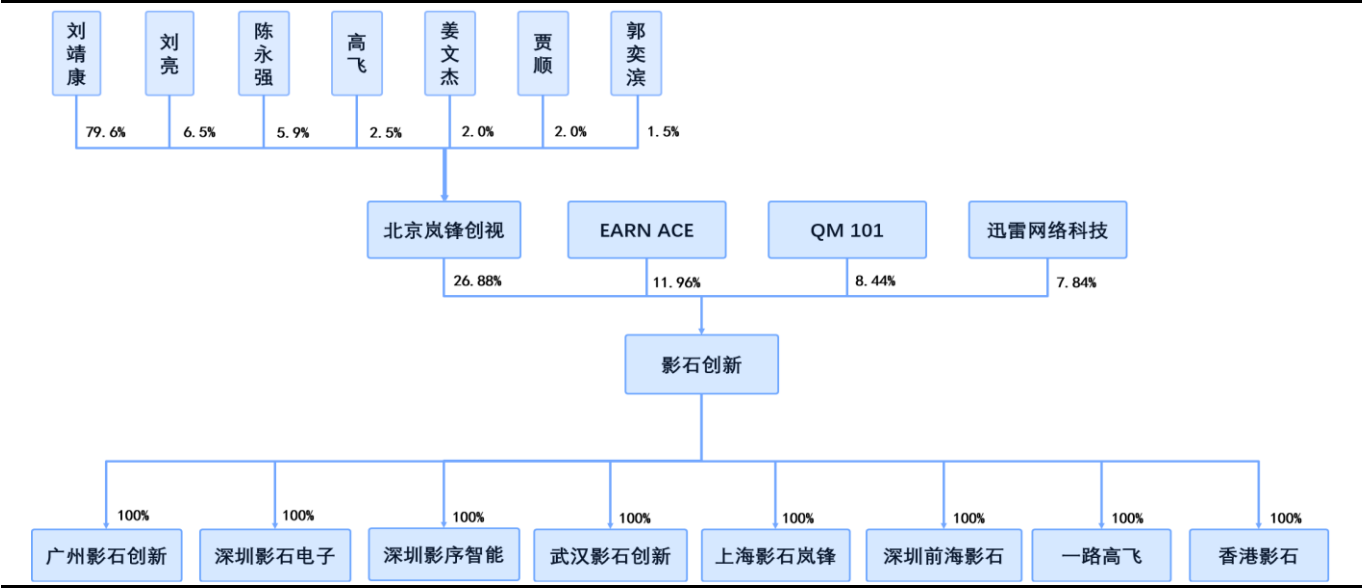
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 股权结构：实控人控制权稳定，技术型创始团队深度绑定长期发展

公司股权结构稳定，控制权清晰。截至2026年6月末，公司总股本为4.01亿股，北京岚锋创视网络科技有限公司持股1.08亿股，持股比例26.88%，为公司控股股东。公司创始人刘靖康先生是实际控制人，通过北京岚锋、岚津管理及深圳澜枫合计间接持有约24.7%的公司股权，潘瑶女士为其配偶及一致行动人。

员工持股深度覆盖核心骨干，利益绑定支撑长期创新投入。截至2025年末，公司员工持股人数223人，持股数量约3,621.34万股，占总股本比例9.03%；同时公司于2025年实施限制性股票激励计划，向679名激励对象授予限制性股票100.23万股。智能影像设备行业具备技术密集、产品迭代快、用户体验导向强等特征，研发、产品、供应链及全球营销团队的稳定性对公司持续创新至关重要，员工持股及股权激励机制有助于强化团队粘性、保障长期创新节奏。

图5：股权层级架构明晰，控制权长期维持稳定



数据来源：公司公告，东吴证券研究所（截至 2026 年 6 月 30 日）

技术型创始团队引领产品创新，研发人才密度较高。公司创始人刘靖康先生于 2015 年 7 月创立公司，历任执行董事兼经理、董事长并担任法定代表人至今，同时为公司核心技术人员，长期主导战略方向、产品定义及核心技术布局；贾顺、姜文杰等技术骨干曾负责软件开发及行业应用；管理层能力覆盖技术研发、组织管理、财务合规与资本市场经验。截至 2025 年末，公司研发人员 2,180 人，占员工总数 55.16%；拥有境内外授权专利 1,120 项，其中发明专利 261 项。实控人深度参与战略与技术方向，管理层及研发人才储备共同构成长期产品定义能力的组织基础。

表1：管理层履历扎实完备，兼备技术与管理经验

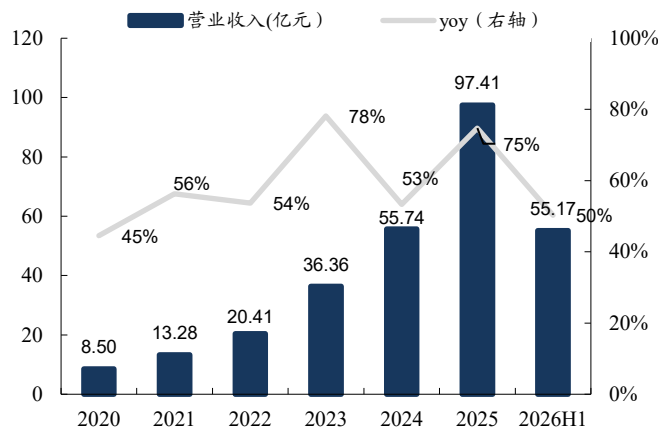
姓名	年龄	职位	核心履历
刘靖康	35	董事长、核心技术人员	2015 年 7 月创立公司，历任执行董事兼经理、董事长并担任法人至今；公司实际控制人。
刘亮	37	董事、总经理	曾联合创立物流独角兽企业“点我达”；历任公司总裁、首席执行官，2020 年至今任总经理。
贾顺	34	核心技术人员	2015 年 7 月起任公司软件研发总监；曾兼任行业应用中心总监，2018.10~2026.1 担任公司董事、职工代表董事
YEH KUANTAI	59	董事	曾任芯片研发经理、晶圆厂经理，后在多家科技/投资机构担任管理职务；2018 年 9 月至今兼任公司董事。
黄蔚	43	财务负责人	曾任德勤华永会计师事务所审计部经理、汤臣倍健会计机构负责人，2020 年 1 月至今任公司财务负责人。
姜文杰	33	核心技术人员	2015 年 7 月起任公司研究院负责人；曾任公司监事、监事会主席，长期参与核心技术研发管理。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3. 财务分析：收入高增验证产品放量，战略投入阶段性压制利润弹性

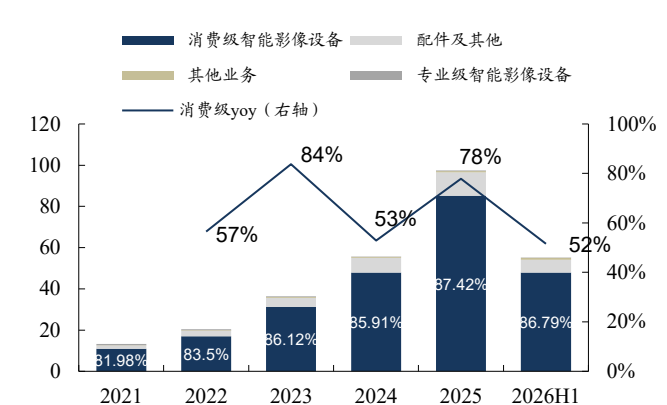
收入端，公司延续高速增长态势，消费级智能影像设备放量成效显著。2026 年上半年公司收入 55.17 亿元，同比增长 50.29%；2021-2025 年营收规模自 13.28 亿元增长至 97.41 亿元，CAGR 达 64.6%，主要得益于公司持续开拓全球市场、推动产品迭代及销售渠道扩张。其中消费级智能影像设备贡献核心增长动能，2025 年实现收入 85.16 亿元，同比增长 77.83%，占主营业务收入 87.4%，ONE X 系列、GO 系列等核心产品销售放量叠加新品铺货落地，驱动主营业务高增。配件及其他产品有望伴随终端用户规模扩大、产品矩阵丰富及使用场景延伸贡献持续复购，进一步打开收入延展空间。

图6：营收规模稳步攀升，增速维持高位区间



数据来源：公司公告，东吴证券研究所（注：2026H1增速为同比上年同期）

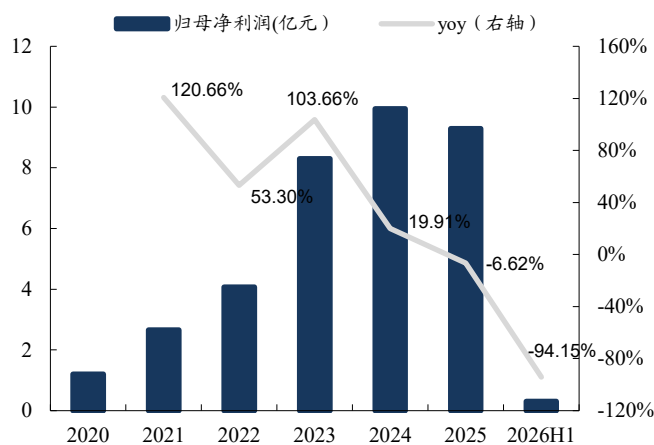
图7：消费级智能影像设备贡献核心营收增量（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

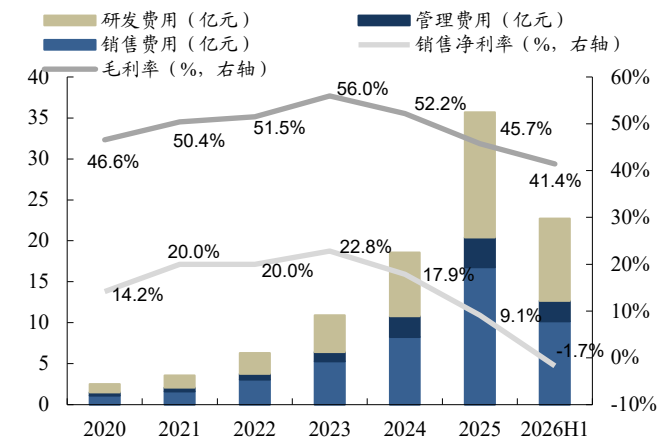
利润端，公司盈利阶段性承压，高强度战略投入支撑长期发展布局。2026H1 公司归母净利润 0.30 亿元，同比下降 94.15%，利润下滑主要来自两方面：一是成本端受存储元器件涨价、影像行业竞争加剧影响，毛利率承压，同比下降 9.79 个百分点至 41.42%；二是公司加大研发投入及市场开拓，费用支出增加，销售费用率、研发费用率分别达 18.43%、18.25%，研发投入同比增长 84.49%，延续高强度投入节奏。我们认为，公司当前仍处于新品类孵化、全球渠道扩张及技术平台投入阶段，短期利润弹性让位于长期产品矩阵拓展和技术壁垒建设；后续若毛利率修复、费用投放效率改善及新品类收入贡献提升，盈利能力有望逐步释放。

图8：归母净利短期回调，盈利阶段性承压



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图9：短期利润弹性让位长期战略投入

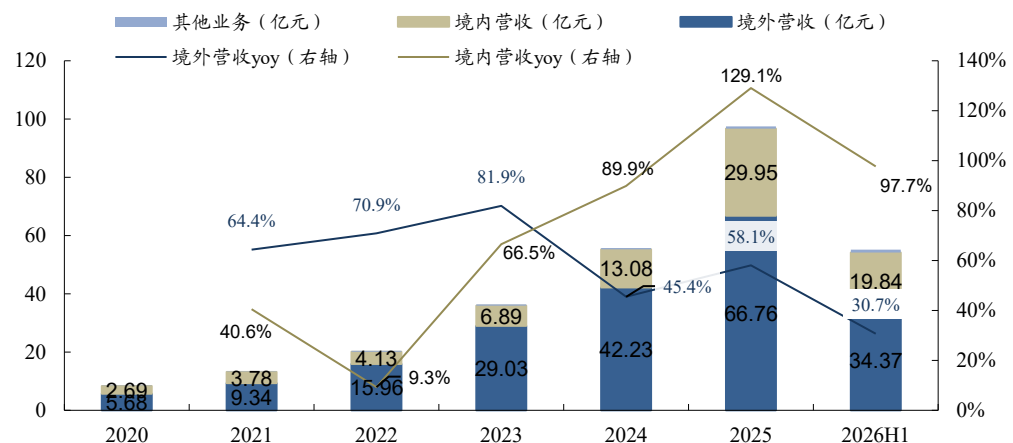


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

渠道端，全球化零售网络夯实收入基本盘，境内高增速与线上高毛利打开增长弹性。

2025 年公司境外业务收入 66.76 亿元，同比增长 58.10%，占营业总收入 68.53%，公司渠道覆盖美国、日本、欧洲等成熟消费电子市场，并进入 Apple Store、Best Buy、B&H、Media Markt、Costco 等核心零售网络，品牌认知和渠道基础较强。境内收入 29.95 亿元，同比增长 129.07%，受益于新品发布、线下门店拓展及内容创作需求增长。分销售模式看，2025 年线下销售收入 52.74 亿元，同比增长 83.21%，强化品牌曝光和用户体验；线上销售收入 43.97 亿元，同比增长 65.83%，毛利率 50.72%，较线下高 8.51 个百分点，线上渠道盈利能力更强。

图10：海内外双线共进，本土市场增速亮眼



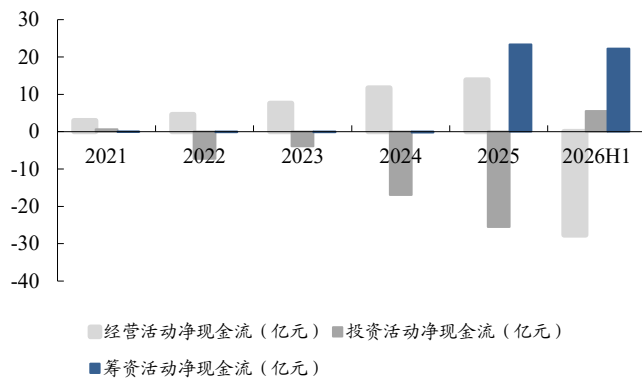
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

上半年现金流与存货周转短期承压，前置备货服务新品放量与全球供应链保障。

2025 年公司经营活动现金流量净额 13.86 亿元，同比增长 18.27%，全年现金转化能力较稳健；2026H1 经营活动现金流量净额为-27.61 亿元，主要系芯片及其他材料采购、新品备料所致，其中上半年针对存储芯片的战略采购金额接近 20 亿元。2026H1 末公司存货余额升至 62.12 亿元，较 2025 年末增长 112.82%，占总资产比例达 43.72%，上半年存货周转率降至 0.71 次。我们认为，短期营运资金占用上升主要系公司为保障新品交

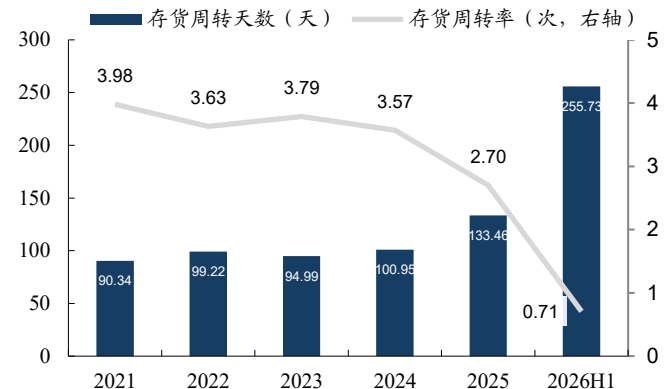
付、应对上游涨价及支撑全球化销售扩张进行前置投入；后续伴随新品销售放量和库存消化推进，经营现金流与周转效率有望逐步修复。

图11：备货投入致 2026H1 经营活动净现金流承压转负



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图12：存货规模增长，周转指标短期走弱



数据来源：公司公告，东吴证券研究所（注：2026H1 存货周转率为半年口径）

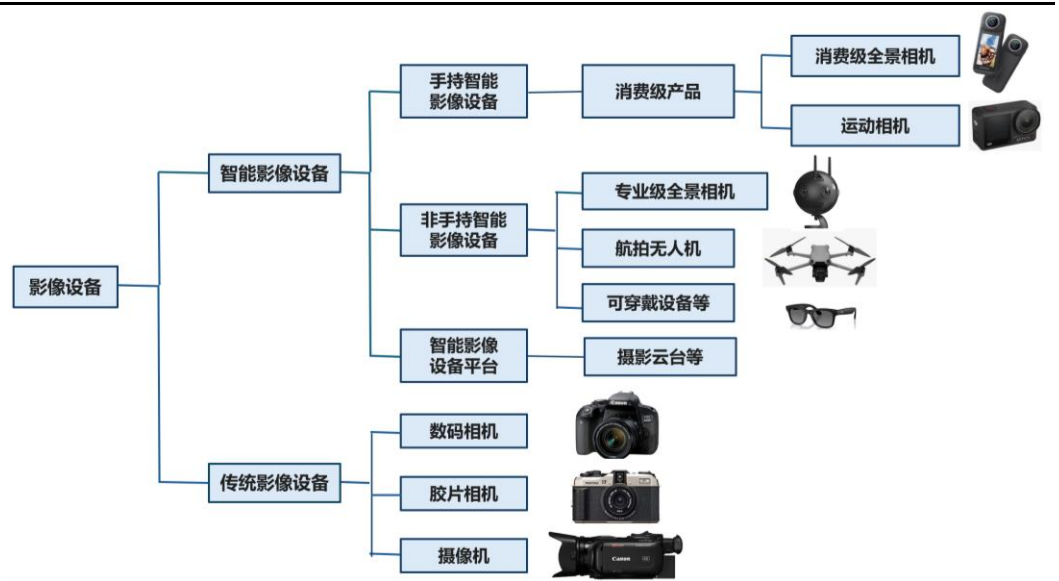
2. 技术下放与场景需求共振，智能影像赛道景气度上行

短视频生态与生活化创作催生便携影像设备增量需求，影石依托多品类矩阵持续承接行业扩容红利。随着用户记录需求不断向旅行、自驾、滑雪、直播及日常 Vlog 等拍摄场景渗透，智能影像设备行业正从单纯画质参数竞争，升级为轻量便携、稳定防抖、后期易剪和场景适配的综合体验竞争。影石围绕全景相机、拇指穿戴相机、运动相机、手机云台、全景无人机、音频硬件及专业 B 端设备构建分层产品矩阵，既巩固全景与穿戴相机等优势基本盘，又持续切入航拍、音频及行业应用等增量赛道，依托场景化配件提升客单价与复购频次，有望在全球智能影像硬件竞争中打造差异化扩张曲线。

2.1. 轻量化、场景化优势突出，智能影像设备弥补传统相机动态拍摄短板

智能影像设备以轻量化、场景化和智能化为核心特征，顺应影像记录需求从专业拍摄向生活化创作迁移的趋势。传统相机设备体积较大，学习成本较高，受众局限于摄影爱好群体；而短视频、直播生态崛起催生特定场景下的拍摄和剪辑需求，智能影像设备在产品形态、拍摄灵活性和后期处理便捷性上优势明显。运动相机适配极限场景与第一视角记录；全景相机重塑了“先拍摄后取景”的影像逻辑，具备更强的视角自由度和可玩性；手持云台相机满足日常 Vlog、探店、旅行记录等稳定拍摄需求。产品特性决定其用户群体持续扩圈，升级为覆盖多元生活场景的大众化内容创作硬件。

图13：智能影像设备较传统设备更具轻量化、场景化优势



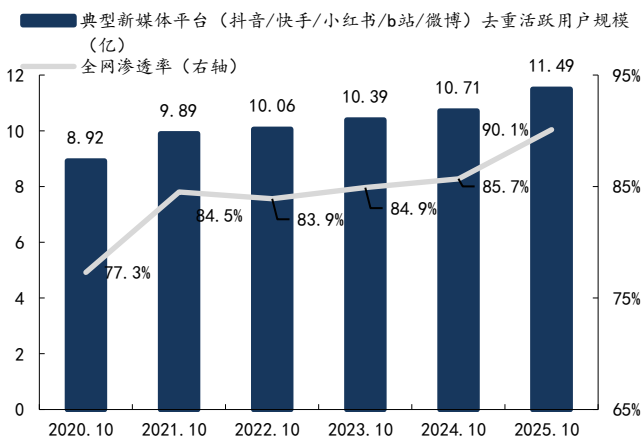
数据来源：影石创新官网、大疆创新官网、佳能官网，淘宝，Amazon，东吴证券研究所

底层硬件与 AI 影像技术下放，推动智能影像设备向大众消费电子延伸。CMOS 图像传感器、SoC 主控芯片、小型化电池与结构设计持续成熟，使高画质拍摄、防抖、低光成像和长续航能力得以集成至轻量化机身；同时，AI 计算摄影、智能追踪、自动取景、自动剪辑和云端素材管理等软件能力加速落地，显著降低普通用户的拍摄和后期门槛。硬件小型化与软件智能化共同提升产品易用性，推动运动相机、全景相机、拇指相机等品类从少数爱好者装备，逐步向大众消费级创作工具渗透。

2.2. 内容平台与户外场景共振，催生便携影像设备增量需求

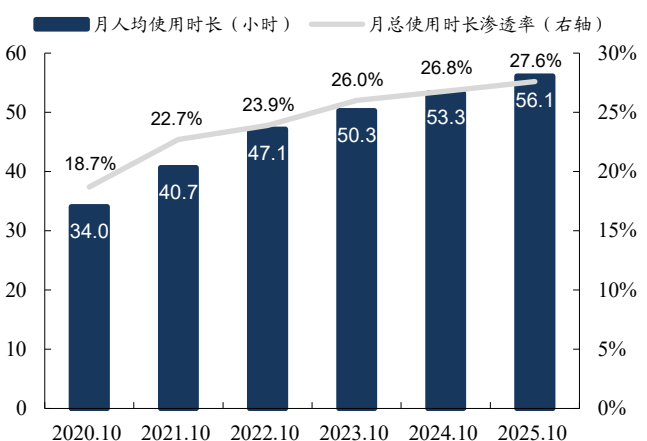
短视频内容生态成熟与户外生活方式渗透，推动影像记录需求从日常留存向场景化创作升级。短视频与社交平台已成为影像记录和分享的重要载体，QuestMobile 数据显示，2025 年 3 月抖音月活用户突破 10 亿，日均使用时间超 1.55 小时，庞大用户基础和高频使用时长激发大众创作表达意愿，衍生出防抖、易剪辑、高画质等进阶需求。露营、骑行、滑雪、自驾等户外休闲方式普及，拍摄需求由静态人像延伸至动态纪实、第一视角沉浸式记录。相较手机，便携智能影像设备在运动防抖、免手持穿戴和全景取景等方面更具优势，有望催生独立场景增量需求。

图14：短视频平台用户规模持续扩张渗透提升



数据来源：QuestMobile，东吴证券研究所

图15：短视频用户月均使用时长稳步增长



数据来源：QuestMobile，东吴证券研究所

2.3. 高景气赛道仍处渗透扩容初期，产品与场景创新拓宽成长边界

全球手持智能相机市场高速扩容，国内 618 数据进一步验证赛道高景气。IDC 数据显示，2025 年全球手持智能相机出货量和销售额均实现高双位数增长，预计 2030 年全球出货量有望超过 4,000 万台；运动相机、全景相机等核心细分品类同步放量，2025 年出货量分别同比增长 61%、50%。国内市场同样表现亮眼，据奥维云网，2026 年 618 大促期间，国内消费级运动相机线上零售量达 135 万台，同比 +65.4%；零售额同比增长 52.9%达 32.2 亿元，其中云台相机销售额同比增长 53.1%。海内外市场放量印证赛道需求持续释放，手持智能相机仍处于品类渗透与用户扩圈的成长初期，高景气度具备较强延续性。

图16：2025 年全球手持智能相机市场高速扩容

全球手持智能相机出货量	1665 万台
同比（yoy）	+83%
全球手持智能相机销售额	461 亿元
同比（yoy）	+86%
全球运动相机出货量	超 800 万台
同比（yoy）	+61%
全球全景相机出货量	超 250 万台
同比（yoy）	+50%

数据来源：IDC，公司公告，东吴证券研究所

图17：618 消费级运动相机量额双增验证行业高景气度

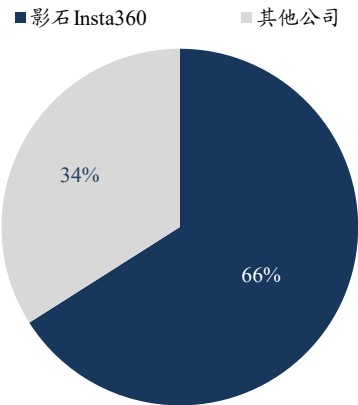


数据来源：奥维云网，东吴证券研究所

技术融合与场景拓展打开长期增长空间，影石在全景轻量化赛道具备先发优势。长期来看，智能影像设备持续向微型化、场景化、个性化迭代，用户对全景拍摄、智能剪辑需求上行，行业竞争由硬件参数延伸至防抖算法、全景成像、色彩渲染等软件性能。公司在全景及拇指相机赛道已取得领先地位，据公司披露，2025 年全景相机占全球出货量份额约 66%，拇指相机全球销售额份额达 57%，依托全景技术、轻量化产品与自研算

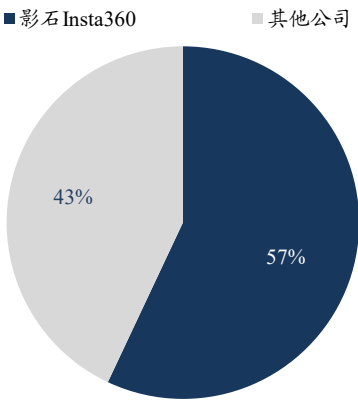
法，有望持续受益于场景扩容红利。

图18：2025 年影石全景相机出货量全球市占率 66%



数据来源：公司官网，IDC，东吴证券研究所

图19：2025 年影石拇指相机销售额市占率达 57%



数据来源：公司官网，IDC，东吴证券研究所

3. 多品类产品矩阵打开增长天花板，产品定义能力构筑差异化壁垒

3.1. 竞品优势路径相对聚焦，影石以场景化产品定义突围

全球行业格局分化，影石依托多品类矩阵实现错位竞争。GoPro 深耕运动、全景相机，产品体系围绕 HERO、MAX 等系列展开，品牌心智锚定户外极限场景；大疆凭借飞控、云台防抖技术优势领跑航拍无人机、手持/口袋云台相机及运动相机赛道，但拇指相机等轻量化品类布局相对较晚（Osmo Nano 于 2025 年 9 月发布）；影石以全景技术和软件算法为底座，全景、拇指相机份额全球领先，横向拓展运动相机、云台、音频设备。区别于竞品单一优势赛道，公司依靠多元产品形态覆盖旅行、Vlog、直播等全场景需求，持续承接行业拓圈扩容红利，夯实自身独特竞争优势。

表2：全球智能相机龙头赛道布局与竞争路径对比

对比维度	GoPro	大疆	影石创新
主要产品	HERO 系列运动相机；MAX 系列全景相机；Fluid Pro AI 云台配件	Mavic/Avata 系列无人机；Action/Pocket/Mobile 系列手持云台相机；Ronin 系列电影机、禅思系列云台相机等专业影像设备	X 系列全景相机；GO 系列拇指相机；Ace 系列运动相机；Flow/Luna 系列手持云台相机；影翎系列全景无人机；专业级 VR 全景设备及音频配件
场景定位	运动、冒险、户外、水下、旅行等场景	航拍、稳定运镜、运动拍摄、手机云台、音频收录	全景记录、第一视角、Vlog、旅行、骑行、滑雪、亲子、宠物、直播等
核心技术	GP 系列影像处理器、耐用防护、HyperSmooth 防抖技术	飞控、云台稳定、Action 防抖、Pocket 三轴云台、无人机航拍	全景成像、AI 编辑、FlowState 防抖、先拍摄后取景、轻量化穿戴
2025 年市场地位	出货量约 180 万台（据 IDC 份额测算），市占率 10.8%全球第三	出货量 1040 万台，市占率 62.4% 第一；消费级无人机市场龙头，手持云台相机出货量全球第一	出货量 340 万台，市占率 20.4%全球第二；全景相机出货量全球第一，拇指相机市占率全球第一
竞争路径	深耕传统运动相机，依	依托云台、无人机核心技术建立	以全景技术构筑差异化壁垒，场景化

托硬核性能迭代与品牌心智守住存量市场，新品类布局偏保守 竞争壁垒，叠加完善供应链与渠道优势形成规模效应，跨界切入手持影像赛道 产品定义开辟增量市场，技术创新+品类拓展双轮驱动，规避低价内卷

数据来源：IDC，中国经营报，央视财经，GoPro、大疆、影石官网，东吴证券研究所

3.2. 三大相机品类协同布局，硬核产品力筑牢全景基本盘，挖掘全场景增量红利

X 系列全景相机：公司业绩基本盘，高端定位筑牢全景赛道龙头优势。X 系列为公司核心产品线，通过多镜头采集与算法拼接实现 360°全景记录，用户可在拍摄后自由裁切视角，重塑“先拍摄、后取景”的全景成像逻辑，有效解决滑雪、骑行、自驾、旅行 Vlog 等动态场景下构图受限、取景不及时痛点。产品端持续向高画质与高耐用性升级，旗舰机型 X5 支持 8K 30fps 高清录制、15 米裸机防水深度提升户外使用体验；轻量化机型 X4 Air 下探大众价格带，完善产品梯度。凭借全景成像、算法防抖和智能剪辑生态，公司 2025 年全球全景相机出货份额约 66%，龙头地位稳固。随着全景相机渗透率提升，X 系列有望持续夯实公司收入基本盘。

表3：X 系列产品定位高端市场，向高画质与高耐用性迭代升级

产品	Insta360 X3	Insta360 X4	Insta360 X4 Air	Insta360 X5
示意图				
发布时间	2022.9.8	2024.4.16	2025.10.28	2025.4.22
官网定价（元）	2998	3499	2399	3798
重量	180g	203g	165g	200g
最高像素	7200 万	7200 万	2900 万	7200 万
视频规格	5.7K/30fps	8K/30fps	8K/30fps	8K/30fps
续航能力	约 81 分钟 (5.7K/30fps)	约 135 分钟 (5.7K/30fps)	约 88 分钟 (8K/30fps)	约 93 分钟 (8K/30fps)
充电速度	90 分钟	55 分钟	57 分钟	35 分钟

数据来源：影石创新官网，影石 Insta 商城，东吴证券研究所

GO 系列拇指相机：原创轻量化新品类，打开大众生活化记录增量市场。GO 系列为行业首创拇指穿戴相机，是公司拓宽用户圈层、打造差异化竞争优势的核心增量产品线。区别于 GoPro HERO、大疆 Osmo Action 等传统运动相机的参数竞争路线，GO 系列以小型化机身、磁吸佩戴和免手持拍摄为核心卖点，聚焦亲子、宠物、街拍、日常 Vlog、短途骑行等高频生活场景，机身重量、隐蔽佩戴体验领先同类竞品，推动产品客群从户外运动爱好者向家庭、日常生活记录用户延伸，与高端全景 X 系列形成品类互补，覆盖多元影像创作需求。

表4：GO 系列轻量化产品形态适配生活化创作场景

产品	影石 GO 3S	影石 GO Ultra	GoPro HERO	大疆 Osmo Nano
示意图				
发布时间	2024.6.13	2025.8.21	2024.9.4	2025.9.23
官网定价（元）	2498	2598	1798	1998
单相机重量	39.1g	52.9g	86g	52g
照片像素	1200 万	5000 万	1200 万	3500 万
视频规格	4K/30fps	4K/60fps	4K/30fps	4K/60fps
单相机续航能力	约 38 分钟 (1080p/30fps)	约 70 分钟 (1080p/24fps)	100 分钟 (4k/30fps)	90 分钟 (1080p/24fps)
补电速度	单相机 23 分钟(0~80%)	单相机 12 分钟(0~80%)	不支持快充	20 分钟(0~80%)

数据来源：影石创新官网，GoPro 官网，大疆官网，东吴证券研究所

Ace 系列运动相机：以徕卡光学和 AI 算力打造高性价比运动影像方案。Ace 系列面向滑雪、潜水、骑行等户外硬核场景，对标 GoPro HERO、大疆 Osmo Action 等主流产品。产品端聚焦画质与易用性升级，Ace Pro 2 搭载行业首创 AI 双芯片，配合徕卡 SUMMARIT 镜头，强化夜景画质、运动稳定性、色彩表现和后期剪辑效率。Ace 系列以中游定价提供更强影像体验和性价比，有助于公司切入规模更大的传统运动相机市场，争夺存量品牌用户，并拓展户外运动、旅行 Vlog 等泛创作客群。

表5：Ace 系列以中游定价提供更强影像体验和性价比

产品	影石 Ace Pro	影石 Ace Pro 2	DJI Osmo Action 5 Pro	DJI Osmo Action 6
示意图				
发布时间	2023.11.21	2024.10.22	2024.9.19	2025.11.13
官网定价（元）	2998	2698	2598	2998
重量	179.8g	182g	146g	149g
照片像素	4800 万	5000 万	4000 万	3800 万
视频规格	8K/24fps	4K/60fps	4K/120fps	8K/30fps
防水能力	10m	12m	20m	20m
续航能力	100 分钟(4K/30fps)	180 分钟(1080p/30fps)	240 分钟(1080p/24fps)	240 分钟(1080p/24fps)

数据来源：影石创新官网，大疆官网，东吴证券研究所

3.3. 口袋云台需求持续释放，Luna Ultra 差异化突围打开全新成长曲线

云台相机赛道处于加速渗透拐点，成长空间广阔。云台相机集成机械防抖、大底成像、便携机身和智能跟拍优势，精准承接短视频、Vlog、旅行记录、直播等创作需求。

据 IDC，2025 年全球云台相机出货量超 600 万台，同比增长超 100%；奥维云网数据显示，2026 年 618 大促期间云台相机销售额同比增长 53.1%，终端需求持续高景气。据 IDC 及群智咨询数据估算，截至 2026 年上半年全球云台相机累计出货约 1,500 万台，相较 DataReportal 统计的约 57.9 亿全球社交媒体用户身份，渗透率仍不足 1%，随着短视频生态扩容带动用户画质、拍摄稳定性需求升级，叠加差异化新品降低创作门槛，行业渗透率有望稳步提升，赛道长期增长潜力充足。

内容创作需求升级，云台相机打开大众消费增量市场。短视频与图文社交平台持续扩容，创作者对拍摄稳定性、成像画质要求提升，云台相机精准匹配生活 Vlog、人像跟拍、户外记录等创作场景，填补手机与专业相机间的市场空白。云台相机凭借机械三轴防抖、大底成像，在动态拍摄、暗光画质、长时录制上体验超越手机，同时轻量化形态较专业相机更适配大众日常记录需求。据艺恩数据，近一年（2024 年 11 月-2025 年 10 月）抖音手持智能影像设备相关内容互动量超 3 亿，小红书相关声量（相关内容发布量）达 23.9 万，印证赛道热度，随着手机拍摄性能边界显现，云台相机有望承接大众用户高品质创作需求。

底层技术成熟赋能产品革新，行业进入多元创新阶段。大疆依托无人机云台与影像技术积淀，先后推出 2015 年 Osmo、2018 年 Osmo Pocket 完成品类探索，伴随三轴机械增稳技术下放消费级口袋机身，1 英寸大底传感器与视觉芯片一站式补齐动态防抖、暗光画质、智能跟拍三大核心能力，Pocket3、Pocket4 实现产品力跃升，推动口袋云台相机渗透大众市场。当前行业迈入差异化创新周期，大疆依托硬件参数迭代巩固存量基本盘，影石 Luna Ultra 另辟蹊径，凭借机身结构与拍摄玩法的原生创新挖掘增量需求，赛道长期单一厂商独占格局有望迎来变革。

图20：云台相机产品迭代历程：技术成熟推动行业步入差异化创新周期



数据来源：晚点 LatePost，飞宇科技、大疆、GoPro、影石官网，东吴证券研究所

Luna Ultra 重构口袋云台产品逻辑，差异化创新打造独特竞争力。2026 年 6 月影石发布 Luna Ultra 云台相机，围绕“随身摄影师”定位优化单人创作体验。产品搭载双摄长焦模组，补齐传统单广角机型远景拍摄短板；分离屏实现远程取景操控和无线收音，解决单人拍摄、合影和远距离取景痛点；头追模块实现“视线追踪拍摄”，真正做到免手持沉浸式记录。7 月 8 日，Luna Ultra 模型上线拓竹 MakerWorld 平台，开放 3D 打印配件生态，提升新品热度并丰富场景化应用。Luna Ultra 充分验证公司产品定义的核心能力，有望开辟全新增长曲线。

图21：差异化创新凸显核心产品定义能力



数据来源：影石 Insta360 商城，东吴证券研究所

Luna Ultra 首销表现超预期，差异化产品力得到市场认可。据公司披露，6 月 10 日新品首批备货不到 24 小时即售罄，上市首日登顶抖音、京东、天猫、亚马逊等多平台单品销量榜首，长焦拍摄、分离屏远程取景、多机位创作等独有功能精准击中用户拍摄痛点。受益于云台相机赛道低渗透率增长红利，以及与公司现有用户群体、影像算法、配件生态、AI 剪辑体系的深度协同，未来 Luna Ultra 有望成为继全景相机、拇指相机后的标杆品类，短期释放新品业绩催化，长期拓宽随身影像业务增长空间。

3.4. 配件生态延展场景价值，提升客单价与用户复购空间

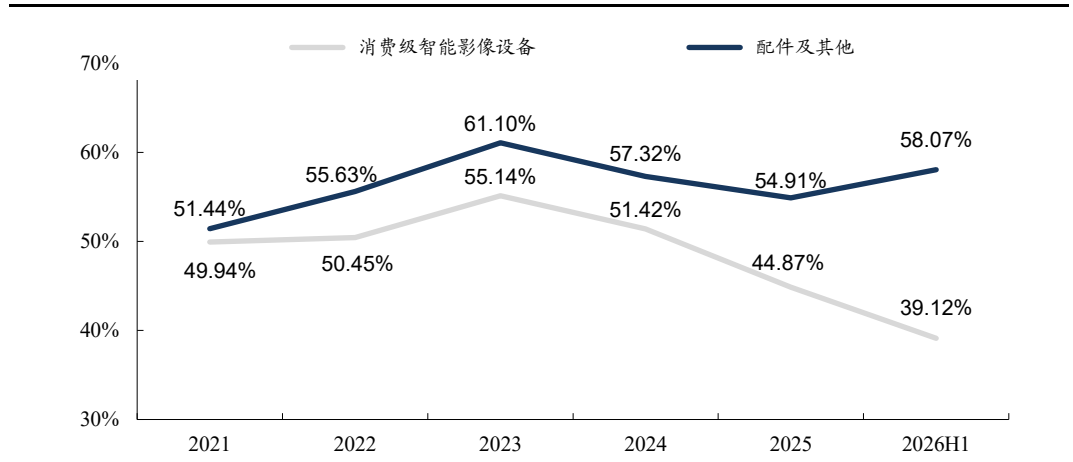
场景化配件矩阵延展主机使用边界，提升产品覆盖广度与用户黏性。公司围绕细分市场迭代产品及配件套装，实现对用户需求的精细化覆盖。GO 系列搭配潜水壳、骑行支架、腰平取景器等配件，打通骑行、水上活动及街拍等多元场景；X5 配套全隐形潜水壳、滑雪固定支架，将产品应用延伸至潜水、滑雪等运动场景。依托完整配件生态，公司将单机硬件升级为多场景解决方案，有效提升主机使用频率和场景渗透率。

公司配件生态在 SKU 丰富度、场景细分与产品适配性方面构筑独特竞争壁垒。GoPro 配件聚焦户外与专业镜头拓展，轻量化日常场景覆盖不足；大疆配件仅覆盖骑行、滑雪等基础户外赛道，对街拍、亲子、萌宠等细分需求的定制化覆盖不足。影石则依托

全景、拇指、运动、云台相机的全品类矩阵，搭建起从运动到生活记录、从专业创作到大众随拍的场景化套装体系，精准触达长尾用户需求，强化产品差异化竞争力。

高毛利配件驱动价格带上移，提升盈利弹性与用户长期价值。配件业务毛利率长期高于消费级智能影像设备，配件销量提升优化公司盈利结构。场景化成套销售相比单机存在稳定溢价，直接拉动终端客单价上行。丰富的配件体系能够持续拓展主机使用场景，拉长设备生命周期，驱动存量用户持续复购。配件生态已成为公司核心竞争要素，兼具增厚收入、改善盈利、强化用户留存多重价值。

图22：配件毛利率高于公司主营消费级相机产品



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

公司正处于“收入高增、盈利筑底”的阶段：2026 年全景基本盘稳固、云台相机与全景无人机等新品类集中放量推动收入延续高增，但存储元器件涨价、新品爬坡与高研发投入使利润阶段性承压；展望 2027-2028 年，新品类规模效应释放叠加研发费用率摊薄，利润弹性有望强于收入。

4.1. 收入端：全景基本盘稳固，新品类接力延续成长

我们预计公司 2026-2028 年营业总收入 148.9/198.6/253.1 亿元，同比增长 52.9%/33.4%/27.5%，2025-2028 年收入 CAGR 约 37.5%。其中 2026H1 已实现收入 55.2 亿元（同比+50.3%），我们预计 2026H2 收入 93.7 亿元（同比+54.4%），增量主要来自 Luna Ultra 首个完整销售期。收入结构由“三大相机”单极驱动转向“存量品类稳增、新品类接力”，其中云台相机/麦克风等新品与全景无人机预计 2026 年合计贡献收入 31.3 亿元，占当年收入增量的约 55%。

X 系列全景相机是收入压舱石，量价有望齐增。全景相机业务 2025 年收入约 45.0 亿元、占总收入 46%，是收入体量最大的部分；据公司披露，2026Q1 公司全景相机销售额全球市占率达 71%（综合 IDC 与市场数据），份额不降反升。量的方面，全景相机

仍处渗透扩容期，叠加 X5 迭代成熟与下半年新一代产品更新，但考虑 2025 年下半年公司收入同比增长超 90% 形成的高基数，我们假设 2026-2028 年销量增速 16.3%/25.0%/15.0%；价的方面，新品通常较老品小幅提价、但难以完全覆盖存储涨价，假设 ASP 年增 6%/3%/2%。我们预计 2026-2028 年收入 55.5/71.4/83.8 亿元，同比增长 23.3%/28.8%/17.3%，销量 188.6/235.8/271.2 万台，ASP 2,940/3,029/3,089 元。毛利率方面，2026H1 公司消费级智能影像设备毛利率同比下降 10.7 个百分点至 39.1%，主要受存储元器件涨价与竞争性降价影响，我们假设 X 系列 2026 年毛利率 39.6%，2027-2028 年随存储压力缓解、套装及海外占比提升回升至 41.0%/42.0%。

GO 系列与 Ace 系列延续放量，承接品类扩圈红利。两者 2025 年合计收入 27.0 亿元、占总收入 28%。GO Ultra 市场反馈良好，拇指相机品类仍处渗透早期；运动相机行业整体相对成熟，但据 IDC，2026Q2 公司运动相机销量同比增长 57.6%，较行业整体增速高出超 10 个百分点，Ace 系列凭借徕卡光学与 AI 双芯片持续切入存量市场、并向街拍等新场景扩圈，份额持续提升。考虑 2025 年下半年高基数，我们假设 GO、Ace 系列 2026H2 收入同比增长 25%，2027-2028 年随新品迭代恢复较快增长。我们预计 GO 系列 2026-2028 年收入 21.4/29.6/39.1 亿元，同比增长 34.0%/38.3%/31.8%，毛利率 38.5%/40.0%/41.0%；Ace 系列收入 14.7/21.9/31.3 亿元，同比增长 34.0%/48.9%/42.8%，毛利率 37.3%/38.0%/39.0%。

云台相机与全景无人机型是 2026 年主要收入增量来源。Luna Ultra 于 2026 年 6 月上市，据公司披露首批备货不到 24 小时售罄，上市首日登顶抖音、京东、天猫、亚马逊等多平台单品销量榜首；结合产能爬坡后稳态月销约 10 万台的公司交流口径，我们假设 2026 年 Luna 出货约 63 万台（H1 约 7 万台、Q3 约 24 万台、Q4 约 32 万台），不含税综合 ASP 约 4,000 元，云台相机/麦克风/其他新品 2026-2028 年合计收入 26.5/39.7/55.5 亿元，毛利率 33.8%/37.0%/38.5%。Antigravity 全景无人机 2025 年 12 月上市，首月出货约 3 万台、营收约 2 亿元；2026H1 无人机主体深圳影翎科技实现营收 2.30 亿元，我们预计 2026 年销量约 7.6 万台、收入 4.9 亿元，2027-2028 年在竞品跟进与价格下行假设下收入 4.4/4.0 亿元。

配件生态提供确定性较高的增长底盘。配件随整机装机量累积形成复购，2025 年收入 11.3 亿元、占比 11.6%，毛利率 54.9% 显著高于消费级整机；2026H1 配件收入 6.2 亿元，同比增长 34.6%，毛利率 58.1%。我们预计 2026-2028 年收入 15.2/21.7/29.9 亿元，同比增长 34.8%/42.0%/38.0%，毛利率 57.4%/56.5%/56.0%。体量较小的专业级智能影像设备预计同期收入 0.23/0.28/0.34 亿元。

表6: 公司收入分产品拆分

	2025A	2026E	2027E	2028E
总收入 (百万元)	9,741.4	14,890.4	19,861.4	25,313.0
yoy	74.76%	52.86%	33.38%	27.45%
毛利率	45.74%	39.72%	41.02%	42.13%
消费级智能影像设备				
收入 (百万元)	8,515.6	13,154.2	17,479.1	22,102.4
yoy	77.83%	54.47%	32.88%	26.45%
毛利率	44.87%	37.57%	39.19%	40.32%
其中: X 系列 (全景相机)				
收入 (百万元)	4,500.0	5,546.5	7,141.1	8,376.5
yoy	54.30%	23.25%	28.75%	17.30%
销量 (千台)	1,622.0	1,886.3	2,357.8	2,711.5
ASP (元/台)	2,774	2,940	3,029	3,089
毛利率	46.00%	39.63%	41.00%	42.00%
其中: GO 系列 (拇指相机)				
收入 (百万元)	1,600.0	2,143.6	2,965.0	3,909.0
yoy	77.52%	33.97%	38.32%	31.84%
销量 (千台)	777.0	1,000.5	1,330.7	1,703.3
ASP (元/台)	2,060	2,142	2,228	2,295
毛利率	44.00%	38.47%	40.00%	41.00%
其中: Ace 系列 (运动相机)				
收入 (百万元)	1,100.0	1,473.7	2,194.6	3,133.9
yoy	90.61%	33.97%	48.92%	42.80%
销量 (千台)	488.0	628.4	917.4	1,284.4
ASP (元/台)	2,255	2,345	2,392	2,440
毛利率	42.00%	37.32%	38.00%	39.00%
其中: Antigravity (全景无人机)				
收入 (百万元)	200.0	488.1	439.3	395.4
销量 (千台)	30.0	75.6	75.6	75.6
ASP (元/台)	6,800	6,460	5,814	5,233
毛利率	32.00%	29.00%	25.00%	29.00%
其中: 云台相机/麦克风/其他新品				
收入 (百万元)	115.6	2,645.0	3,967.5	5,554.5
yoy	—	—	50.00%	40.00%
毛利率	42.00%	33.78%	37.00%	38.50%
其中: 其他消费级 (ONE R/Link 等)				
收入 (百万元)	1,000.0	857.4	771.7	733.1

yoy	153.92%	-14.26%	-10.00%	-5.00%
毛利率	47.22%	39.05%	42.00%	43.00%

专业级智能影像设备

收入（百万元）	24.8	22.7	28.4	34.1
yoy	5.30%	-8.29%	25.00%	20.00%
毛利率	59.67%	66.82%	65.00%	65.00%

配件及其他产品

收入（百万元）	1,130.7	1,524.7	2,165.0	2,987.8
yoy	57.47%	34.84%	42.00%	38.00%
毛利率	54.91%	57.44%	56.50%	56.00%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所。注：公司 2025 年年报仅披露消费级/专业级/配件三大类，X/GO/Ace 等系列明细为我们的估算值；云台相机/麦克风/其他新品 2025 年基数仅含麦克风等零星新品，Luna Ultra 于 2026 年 6 月上市，2026 年同比增速不具可比性；2026E 为 2026H1 实际值与 H2 预测值之和，H1 系列拆分为我们的估算；总收入含其他业务收入。

4.2. 成本端：毛利率有望 2026 年触底，预计费用率高位平稳

我们预计公司综合毛利率由 2025 年的 45.7%降至 2026 年的 39.7%，2027-2028 年回升至 41.0%/42.1%。2026 年的降幅主要来自两方面：一是各品类自身毛利率下调，存储元器件涨价与竞争性降价持续压制；二是产品结构变化，低毛利的云台相机等新品（33.8%）与全景无人机（29.0%）占比提升。公司 2026H1 毛利率已同比下降 9.8 个百分点至 41.4%，其中单 Q2 为 38.3%；考虑存储涨价斜率放缓、套装及海外占比提升，我们假设 2026H2 毛利率约 38.7%，较 Q2 小幅回升。2027-2028 年，我们假设主要品类毛利率逐年回升：X 系列 41.0%/42.0%、GO 系列 40.0%/41.0%、Ace 系列 38.0%/39.0%、云台相机等新品 37.0%/38.5%；全景无人机考虑竞品跟进与价格下行，毛利率维持 25%-29%；配件毛利率维持 56%上下。

费用率 2026 年阶段性上行，2027 年起随收入摊薄回落。我们预计①销售费用率 2026-2028 年为 17.49%/18.00%/18.00%（2025 年为 17.23%），其中 2026Q3 受 Luna 推广、海外旗舰店开业及新品发布影响，销售费用阶段性前置；②管理费用率由 2025 年的 3.71%升至 2026 年的 4.06%，2027-2028 年回落至 3.80%；③研发费用率由 2025 年的 15.70%升至 2026 年的 16.35%，2027-2028 年随收入摊薄降至 14.50%/14.00%，研发投入绝对额继续增长。三费率合计由 2025 年的 36.65%升至 2026 年的 37.91%，2027-2028 年回落至 36.30%/35.80%。

4.3. 利润端：2026 年为盈利低点，2027-2028 年利润弹性有望释放

归母净利润 2026 年阶段性下滑，2027-2028 年利润弹性释放。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 3.16/10.04/16.85 亿元，同比-66.0%/+218.3%/+67.8%，对应摊薄每股收益 0.79/2.50/4.20 元。

2026 年是存储元器件涨价、新品类爬坡与研发高强度投入三重压力叠加的阶段性低点，收入高增未能同步传导至利润：2026H1 归母净利润 0.30 亿元，我们预计 2026H2 为 2.85 亿元。2027 年起随新品类规模效应释放、研发费用率随收入摊薄，我们预计公司 2026-2028 年归母净利 CAGR 达 131.1%，利润增速重新超越收入增速。

4.4. 可比公司估值与投资建议

公司在细分市场的领先地位及技术、渠道积累，为估值溢价提供基本面支撑。按 2026 年 10 月 16 日收盘价 89.09 元计算，公司 2026-2028 年市盈率 113.2/35.6/21.2 倍、市销率 2.4/1.8/1.4 倍，其中 2026 年处于盈利阶段性低点，市盈率参考意义有限。我们选取同为新品类消费电子出海公司的安克创新、石头科技、绿联科技，以及消费级 3D 打印龙头创想三维作为可比公司，其 2026-2027 年平均市盈率 26.1/18.3 倍、平均市销率 1.6/1.3 倍。我们预计公司 2025-2027 年营业收入 CAGR 约 42.8%。公司在全景及拇指相机市场保持领先，已形成覆盖全景、拇指、运动相机等品类的产品矩阵，并积累了全景成像、防抖及 AI 剪辑能力；海内外线上线下销售网络有助于新品触达用户。我们认为，细分品类的市场地位、软硬件协同的研发积累及全球渠道基础，有助于持续推出差异化产品，是公司估值溢价的基本面依据。

当前利润率处于历史低位，估值消化主要依靠利润率修复。公司归母净利率由 2023 年的 22.8%、2024 年的 17.8% 降至 2025 年的 9.5%，我们预计 2026 年进一步降至 2.1%。这一回落源于存储元器件涨价、新品类爬坡与研发高强度投入的三重叠加，而非经营质地变化：我们预计 2026 年公司营业收入同比增长 52.9%，全景相机全球份额持续领先。随着 2027 年起新品类规模效应释放、研发费用率随收入摊薄，我们预计公司 2027-2028 年归母净利率回升至 5.06%/6.66%，对应市盈率由 2026 年的 113.2 倍回落至 2028 年的 21.2 倍。

利润率修复对估值的弹性显著。以 2028 年收入 253.1 亿元与 2026 年 10 月 16 日 357.3 亿元市值为基准测算，在 7%-10% 区间内，归母净利率每提升 1 个百分点，对应 2028 年市盈率下降约 1.6-2.5 倍；若 2028 年归母净利率达到约 7.7%，对应市盈率约 18.3 倍，即可与可比公司当前 2027 年平均水平相当，而该盈利水平仍显著低于公司 2023-2024 年 22.8%/17.8% 的历史中枢。我们认为，公司利润率向历史中枢回归的空间，是当前估值的主要支撑。

品类稀缺性与利润率修复空间共同支撑估值。公司是 A 股稀缺的智能影像平台型龙头，据公司披露，2025 年全景相机全球出货份额约 66%、拇指相机全球销售额份额达 57%，并已在云台相机、全景无人机等新品类上验证产品定义能力，成长天花板持续打开。当前公司收入增速显著领先同业，利润率处于历史低位、2026 年为盈利阶段性低点，随着新品类规模效应释放、研发费用率随收入摊薄，叠加 2028 年毛利率企稳回升，利润率修复有望带动估值快速消化；同时公司估值已回落至上市以来低位，前期由稀缺性

与情绪驱动的估值扩张基本释放，下行风险相对可控。首次覆盖，给予"增持"评级。

表7: 同业估值比较 (P/S, 截至 2026 年 10 月 16 日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	收入 (亿元)			P/S			投资 评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
300866.SZ	安克 创新	633	108.91	305.14	394.79	465.29	2.1	1.6	1.4	买入
688169.SH	石头 科技	265	102.00	186.95	232.75	280.44	1.4	1.1	0.9	未评 级
301606.SZ	绿联 科技	180	43.44	94.91	129.57	168.06	1.9	1.4	1.1	买入
3388.HK	创想 三维	100	24.42	31.27	43.11	53.36	3.2	2.3	1.9	增持
平均估值							2.1	1.6	1.3	
688775.SH	影石 创新	357	89.09	97.41	148.90	198.61	3.7	2.4	1.8	增持

数据来源: iFinD、东吴证券研究所。注: 行情截至 2026 年 10 月 16 日; 创想三维股价为港元, 其余股价、市值及盈利预测为人民币, HKD/CNY 中间价 0.8566。安克创新、绿联科技预测分别取自东吴证券 2026 年 9 月 2 日、8 月 27 日半年报点评; 创想三维取自《稀缺的消费级 3D 打印第一股, K 系列打开高端化空间》; 石头科技为 2026 年 9 月 30 日 iFinD 一致预期 (7 家机构)。

表8: 同业估值比较 (P/E, 截至 2026 年 10 月 16 日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资 评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
300866.SZ	安克 创新	633	108.91	25.45	32.67	43.19	24.9	19.4	14.7	买入
688169.SH	石头 科技	265	102.00	13.63	20.05	25.64	19.4	13.2	10.3	未评 级
301606.SZ	绿联 科技	180	43.44	7.05	9.35	11.63	25.6	19.3	15.5	买入
3388.HK	创想 三维	100	24.42	0.92	1.91	3.07	108.4	52.5	32.6	增持
平均估值							44.6	26.1	18.3	
688775.SH	影石 创新	357	89.09	9.29	3.16	10.04	38.5	113.2	35.6	增持

数据来源: iFinD、东吴证券研究所。注: 行情截至 2026 年 10 月 16 日; 创想三维股价为港元, 其余股价、市值及盈利预测为人民币, HKD/CNY 中间价 0.8566。安克创新、绿联科技预测分别取自东吴证券 2026 年 9 月 2 日、8 月 27 日半年报点评; 创想三维取自《稀缺的消费级 3D 打印第一股, K 系列打开高端化空间》; 石头科技为 2026 年 9 月 30 日 iFinD 一致预期 (7 家机构)。创想三维净利润为 Non-IFRS 口径。

5. 风险提示

存储元器件涨价超预期：存储芯片占公司营业成本比重持续上升，我们的预测已假设该压力延续至 2027 年，若存储价格进一步上行或高位持续时间超出预期，公司毛利率与利润预测存在下修风险。

新品类放量不及预期：我们预计 2026 年云台相机/麦克风等新品与全景无人机合计贡献收入 31.3 亿元，占当年收入增量的约 55%，若销售热度回落、竞品快速跟进或产能爬坡不及预期，全年收入与利润预测均面临下修。

行业竞争加剧：同行凭借云台与无人机技术积累加速切入手持影像赛道，与公司 GO 系列、Ace 系列直接竞争；若竞争加剧引发价格战，公司份额与毛利率均可能承压。

跨境经营相关风险：2025 年公司境外收入占主营业务收入 69%，主要销售地为美国、日本、欧洲，面临关税政策变动、地缘政治、汇率波动及跨境物流合规等风险。

影石创新三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,782	15,188	18,465	22,490	营业总收入	9,741	14,890	19,861	25,313
货币资金及交易性金融资产	5,068	8,098	9,650	11,818	营业成本(含金融类)	5,286	8,976	11,713	14,650
经营性应收款项	371	561	732	920	税金及附加	48	73	98	124
存货	2,919	4,897	6,408	8,030	销售费用	1,679	2,605	3,575	4,556
合同资产	0	0	0	0	管理费用	362	605	755	962
其他流动资产	1,424	1,632	1,675	1,723	研发费用	1,530	2,435	2,880	3,544
非流动资产	1,354	1,384	1,349	1,313	财务费用	53	196	(36)	(59)
长期股权投资	18	18	18	18	加:其他收益	60	91	122	155
固定资产及使用权资产	529	495	461	428	投资净收益	50	76	102	130
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	15	26	0	0
无形资产	34	33	31	29	减值损失	(68)	(157)	(78)	(70)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	37	37	37	37	营业利润	842	38	1,022	1,751
其他非流动资产	735	801	801	801	营业外净收支	(3)	(3)	(3)	(3)
资产总计	11,135	16,571	19,814	23,804	利润总额	840	35	1,019	1,748
流动负债	4,672	8,662	10,989	13,491	减:所得税	(47)	(56)	61	140
短期借款及一年内到期的非流动负债	161	1,100	1,100	1,100	净利润	886	91	958	1,608
经营性应付款项	3,251	5,521	7,204	9,010	减:少数股东损益	(42)	(225)	(46)	(77)
合同负债	342	523	698	890	归属母公司净利润	929	316	1,004	1,685
其他流动负债	918	1,519	1,987	2,492	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.32	0.79	2.50	4.20
非流动负债	615	1,928	1,928	1,928	EBIT	830	231	984	1,689
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	920	266	1,019	1,725
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.74	39.72	41.02	42.13
租赁负债	50	50	50	50	归母净利率(%)	9.54	2.12	5.06	6.66
其他非流动负债	565	1,878	1,878	1,878	收入增长率(%)	74.76	52.86	33.38	27.45
负债合计	5,286	10,591	12,917	15,419	归母净利润增长率(%)	(6.62)	(66.03)	218.27	67.84
归属母公司股东权益	5,802	6,158	7,120	8,685					
少数股东权益	47	(177)	(223)	(300)					
所有者权益合计	5,849	5,981	6,897	8,385					
负债和股东权益	11,135	16,571	19,814	23,804					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,386	962	1,586	2,244	每股净资产(元)	14.47	15.36	17.76	21.66
投资活动现金流	(2,547)	(85)	99	127	最新发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
筹资活动现金流	2,331	2,167	(134)	(203)	ROIC(%)	18.89	9.10	12.19	17.68
现金净增加额	1,176	3,030	1,551	2,168	ROE-摊薄(%)	16.01	5.12	14.10	19.41
折旧和摊销	90	35	35	35	资产负债率(%)	47.47	63.91	65.19	64.78
资本开支	(320)	(32)	(3)	(3)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.46	113.23	35.58	21.20
营运资本变动	537	764	582	626	P/B(现价)	6.16	5.80	5.02	4.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>