影石创新（688775.SH）

优于大市

2026年三季报点评：收入延续高增，原材料成本上涨及竞争拖累业绩

核心观点

收入延续高增，盈利能力承压。2026年前三季度公司营业收入94.36亿元，同比+42.73%；Q3单季营业收入39.19亿元，同比+33.30%。前三季度归母净利润0.48亿元，同比-93.96%；Q3单季归母净利润0.17亿元，同比-93.59%。前三季度扣非归母净利润0.05亿元，同比-99.31%；Q3单季扣非归母净利润0.20亿元，同比-91.82%。

创新新品持续上市，投建端云一体化影像软件体系。三季度新品发布较密集，8月12日推出旗舰全景相机X6；9月10日上市与徕卡联合研发的云台相机Luna Pro；8月7日GO Ultra上线AI语音助手功能。10月27日公司公告拟使用超募资金2.98亿元投建端云一体化影像软件体系研发项目，进一步强化自身在算法和软硬件协同端的优势。

毛利率受原材料上涨影响下降，财务费用增加。Q3单季毛利率33.70%，同比-13.95pct，环比-4.64pct；前三季度毛利率38.21%，同比-11.42pct，主要受存储元器件涨价、影像行业竞争加剧导致毛利率下降。

费用端，Q3单销售/管理/研发/财务费用率为15.32%/3.36%/15.17%/1.46%，同比-1.77pct/-0.04pct/-2.64pct/+1.15pct。Q3单季财务费用0.57亿元，同比增加0.48亿元。前三季度财务费用1.35亿元，其中汇兑损益及手续费等约1.22亿元，上年同期为0.35亿元，主要系公司外销收入占比较高，人民币升值带来汇兑损失。

现金流主要受原材料备货影响。前三季度经营活动现金流量净额-42.64亿元，上年同期为9.30亿元，其中Q3单季-15.03亿元。Q3末存货余额71.54亿元，较上年同期末21.57亿元增长231.7%，主要系战略性备货、核心元器件战略储备及新品备料所致。

风险提示：行业竞争加剧；新品推广迭代进度不及预期；海外扩展不及预期。

盈利预测及投资建议：公司收入端在新品拉动下保持良好增长，预计国内和海外在新品拉动下有望保持较高收入增速，其中国内预计2026-2028年收入同比增长47%/45%/24%至45/66/81亿元，海外预计2026-28年收入同比增长46%/46%/27%至97/141/179亿元；整体预计2026-2028年公司收入同比增长39%/42%/43%至142/207/260亿元；盈利端考虑到短期原材料价格上涨、汇兑损失、竞争加剧带来的影响，预计公司毛利率短期承压，预计公司2026-2028年归母净利润1.9/10.0/18.8亿，同比-79%/+414%/+89%；EPS=0.48/2.48/4.69元，对应PE=229/45/24倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,574	9,741	14,235	20,703	26,058
(+/-%)	53.3%	74.8%	46.1%	45.4%	25.9%
净利润(百万元)	995	929	194	996	1882
(+/-%)	19.9%	-6.6%	-79.1%	414.0%	89.0%
每股收益（元）	2.76	2.32	0.48	2.48	4.69
EBIT Margin	18.1%	8.6%	1.3%	4.3%	6.6%
净资产收益率（ROE）	31.3%	16.0%	3.2%	14.6%	22.4%
市盈率（PE）	40.1	47.8	229.371	44.624	23.613
EV/EBITDA	40.3	55.3	210.3	57.4	31.8
市净率（PB）	12.54	7.66	7.45	6.52	5.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：陈伟奇
0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：王兆康
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

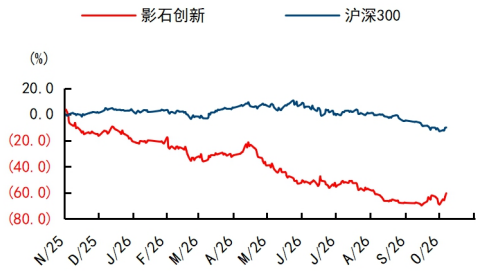
证券分析师：黄铮
0755-81982593
huangzheng2@guosen.com.cn
S0980526080001

证券分析师：李晶
lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	110.80元
总市值/流通市值	44431/28737百万元
52周最高价/最低价	298.50/82.70元
近3个月日均成交额	566.12百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《影石创新（688775.SH）-发布全景无人机新品，有望助力行业扩围》——2025-08-15
《影石创新（688775.SH）-发布全景无人机新品，有望助力行业扩围》——2025-08-15
《影石创新（688775.SH）-高速成长的全景相机全球龙头》——2025-07-14

盈利预测及投资建议

公司收入端在新品拉动下保持良好增长，预计国内和海外在新品拉动下有望保持较高收入增速，其中国内预计 2026-2028 年收入同比增长 47%/45%/24%至 45/66/81 亿元，海外预计 2026-28 年收入同比增长 46%/46%/27%至 97/141/179 亿元。

整体预计 2026-2028 年公司收入同比增长 39%/42%/43%至 142/207/260 亿元。

盈利端考虑到短期原材料价格上涨、汇兑损失、竞争加剧带来的影响，预计公司毛利率短期承压，综合毛利率同比-6.3/+2.3/+1.6pct 至 39.5%/41.8%/43.3%。

表1：影石创新收入及毛利率预测情况

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
内销收入					
收入（亿元）	**13.1**	**30.7**	**45.0**	**65.5**	**81.0**
增速	89.9%	134.6%	46.8%	45.4%	23.7%
毛利率	48.8%	42.1%	32.1%	35.1%	36.6%
外销收入					
收入（亿元）	**42.7**	**66.7**	**97.2**	**141.4**	**179.4**
增速	44.8%	56.2%	45.8%	45.5%	26.9%
毛利率	53.2%	47.9%	42.9%	44.9%	46.4%
总营收（亿元）	**55.7**	**97.4**	**142.3**	**206.9**	**260.4**
增速	53.3%	74.7%	46.1%	45.4%	25.9%
综合毛利率	52.20%	45.74%	39.46%	41.78%	43.33%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理并预测

费用方面，预计随着收入规模的扩大，费用投放的规模效应逐步显现，整体管理费用率保持稳中有降的状态，销售费用率则在低位保持相对稳定的状态，研发费用率预计维持稳中略降的态势。财务费用则受汇兑损益影响，2026 年确认较大费用支出，2027-2028 年逐步稳定。

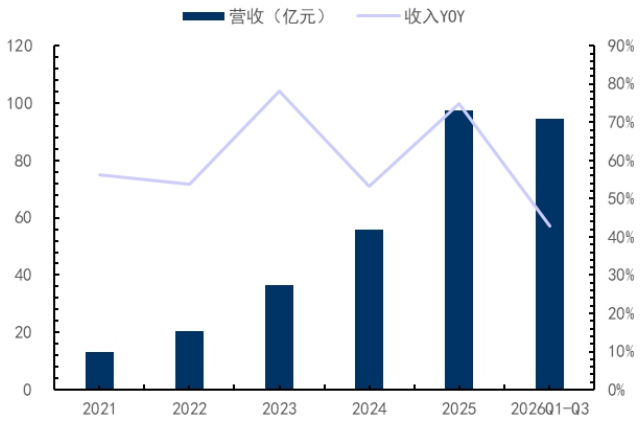
整体来看，预计公司 2026-2028 年归母净利润 1.9/10.0/18.8 亿，同比-79%/+414%/+89%；EPS=0.48/2.48/4.69 元，对应 PE=229/45/24 倍，维持“优于大市”评级。

表2：影石创新盈利预测及重点利润表科目

利润表（百万元）	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
营业收入	**9735**	**14226**	**20691**	**26042**
营业成本	5286	8618	12054	14767
毛利率	45.7%	39.5%	41.8%	43.3%
销售费用率	17.2%	17.2%	16.8%	16.5%
管理费用率	3.7%	4.0%	3.8%	3.6%
研发费用率	15.7%	16.2%	16.2%	16.0%
财务费用率	0.5%	1.1%	0.2%	0.0%
归属于母公司净利润	**929**	**194**	**996**	**1882**

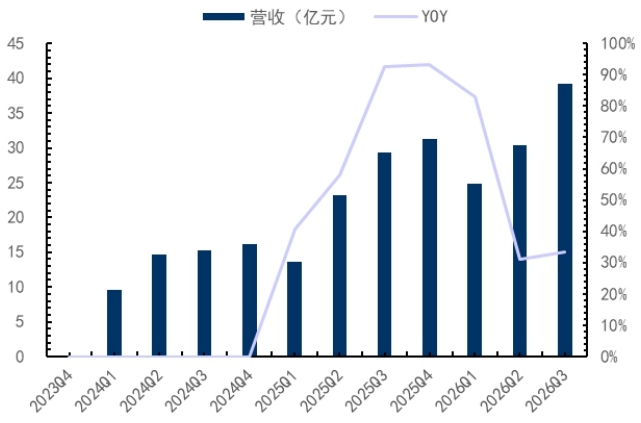
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理并预测

图1：公司营业收入及增速



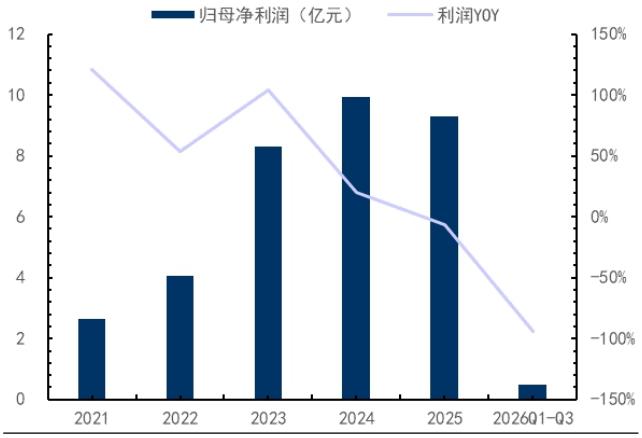
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



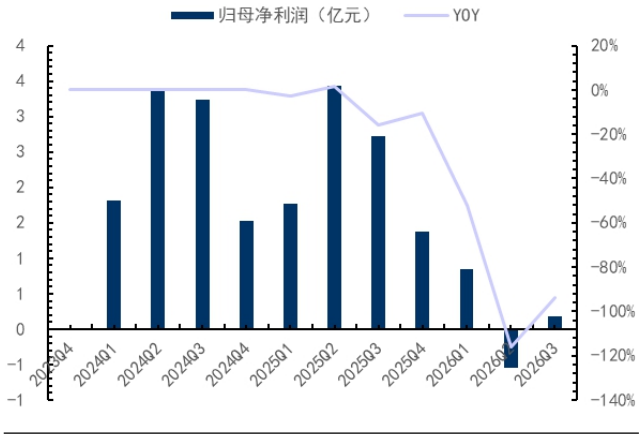
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



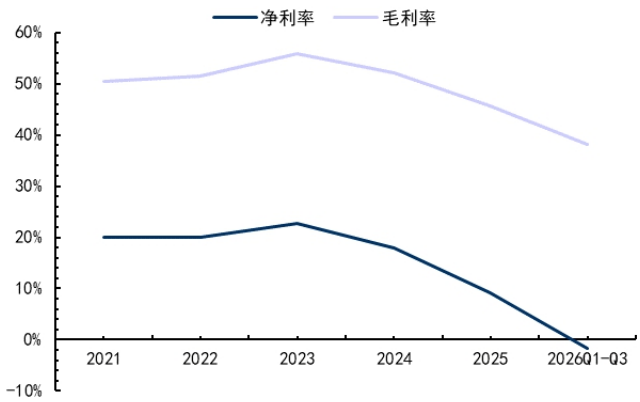
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



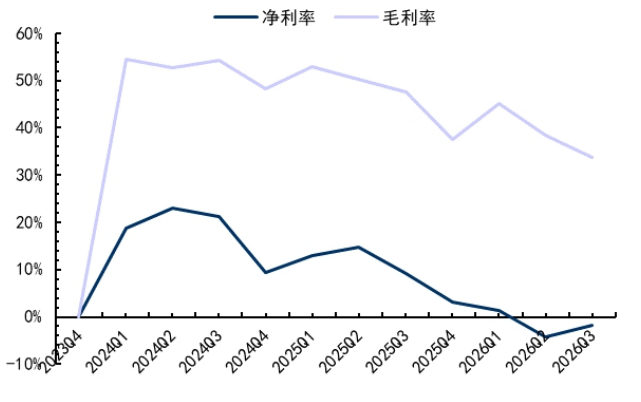
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



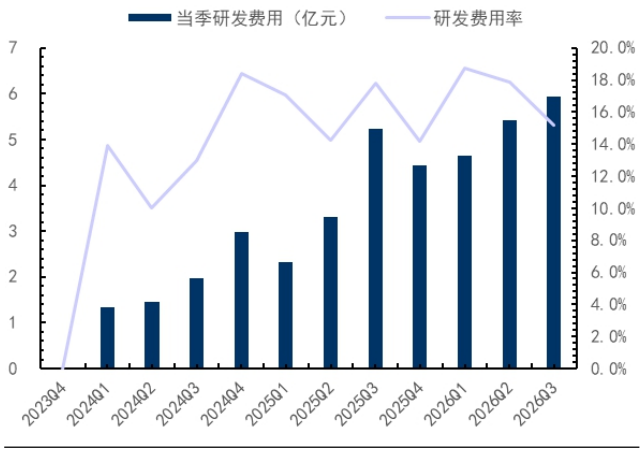
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



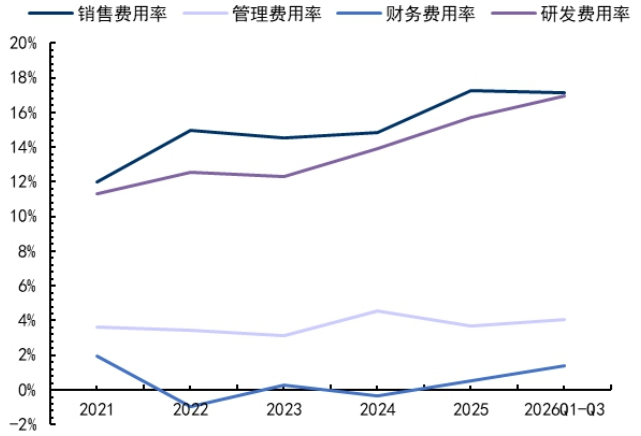
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表3：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	（26E）	
603486.SH	科沃斯	49.12	274	3.04	3.00	3.50	4.02	16	16	14	12	1.0	优于大市
688169.SH	石头科技	135.82	337	5.26	8.00	9.78	11.91	26	17	14	11	0.8	优于大市
688696.SH	极米科技	98.13	67	2.05	3.40	4.92	5.91	48	29	20	17	0.9	优于大市
688775.SH	影石创新	110.80	416	2.32	0.48	2.48	4.69	48	231	45	24	1.1	优于大市
688475.SH	萤石网络	30.55	239	0.72	3.39	4.89	5.89	42	9	6	5	0.3	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	280	1470	1963	3200	4398
应收款项	294	404	638	907	1150
存货净额	1000	2919	4311	6228	7115
其他流动资产	792	1209	1818	2630	3314
流动资产合计	**4004**	**9782**	**12082**	**15888**	**19328**
固定资产	367	446	681	827	952
无形资产及其他	15	34	33	181	300
投资性房地产	625	856	856	856	856
长期股权投资	10	18	18	18	18
资产总计	**5021**	**11135**	**13670**	**17769**	**21453**
短期借款及交易性金融负债	18	161	64	414	102
应付款项	1197	3251	5028	7117	8696
其他流动负债	576	1260	1949	2764	3392
流动负债合计	**1791**	**4672**	**7042**	**10295**	**12190**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	49	615	615	615	804
长期负债合计	**49**	**615**	**615**	**615**	**804**
负债合计	**1840**	**5286**	**7657**	**10910**	**12994**
少数股东权益	0	47	47	47	47
股东权益	3181	5802	5966	6813	8412
负债和股东权益总计	**5021**	**11135**	**13670**	**17769**	**21453**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	2.76	2.32	0.48	2.48	4.69
每股红利	0.00	0.00	0.07	0.37	0.70
每股净资产	8.84	14.47	14.88	16.99	20.98
ROIC	51%	48%	9%	28%	47%
ROE	31%	16%	3%	15%	22%
毛利率	52%	46%	39%	42%	43%
EBIT Margin	18%	9%	1%	4%	7%
EBITDA Margin	19%	9%	2%	5%	7%
收入增长	53%	75%	46%	45%	26%
净利润增长率	20%	-7%	-79%	414%	89%
资产负债率	37%	48%	56%	62%	61%
股息率	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.6%
P/E	40.1	47.8	229.4	44.6	23.6
P/B	12.5	7.7	7.4	6.5	5.3
EV/EBITDA	40.3	55.3	210.3	57.4	31.8

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**5574**	**9741**	**14235**	**20703**	**26058**
营业成本	2665	5286	8618	12054	14767
营业税金及附加	46	48	104	141	165
销售费用	826	1679	2448	3478	4300
管理费用	1030	1891	2879	4145	5113
财务费用	(19)	53	106	(32)	(85)
投资收益	33	50	105	80	90
资产减值及公允价值变动	(43)	(53)	(30)	(12)	14
其他收入	42	60	50	65	80
营业利润	1058	842	205	1050	1982
营业外净收支	0	(3)	(2)	(2)	(2)
利润总额	1059	840	204	1048	1981
所得税费用	**64**	**(47)**	**10**	**52**	**99**
少数股东损益	0	(42)	0	0	0
归属于母公司净利润	995	929	194	996	1882

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	995	929	194	996	1882
资产减值准备	6	23	24	15	16
折旧摊销	29	60	62	79	94
公允价值变动损失	43	53	30	12	(14)
财务费用	(19)	53	106	(32)	(85)
营运资本变动	163	651	255	(79)	599
其它	(6)	(65)	(24)	(15)	(16)
经营活动现金流	**1230**	**1651**	**541**	**1008**	**2561**
资本开支	(67)	(92)	(350)	(400)	(340)
其它投资现金流	(1607)	(2143)	429	429	(429)
投资活动现金流	**(1683)**	**(2243)**	**79**	**29**	**(769)**
权益性融资	(5)	2269	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	0	0	(29)	(149)	(282)
其它融资现金流	(86)	(486)	(97)	350	(312)
融资活动现金流	**(91)**	**1782**	**(126)**	**201**	**(594)**
现金净变动	**(544)**	**1190**	**493**	**1237**	**1198**
货币资金的期初余额	825	280	1470	1963	3200
货币资金的期末余额	280	1470	1963	3200	4398
企业自由现金流	1072	1505	144	440	1981
权益自由现金流	985	1018	79	830	1721

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032