

影石创新（688775.SH）

公司报告 | 首次评级报告

2026年8月25日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	116.63
总市值	467.69亿
PE-TTM	55.87
PB-MRQ	8.06

估值结果

价值	436.61亿
DDM估值	上行空间 -6.7%
状态	合理估值
价值	436.76亿
动态估值	上行空间 -6.6%
状态	合理估值

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★☆☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

影石创新是全球领先的消费级智能影像企业，凭借从全景防抖算法到AI剪辑生态的软硬件协同创新，构筑了差异化的竞争护城河。作为智能影像与户外记录领域的头部玩家，公司产品已广泛覆盖欧美及全球主要消费市场的户外运动与创作者群体，是视觉内容创作生态的核心推动者。

公司成长空间评级较好，主要得益于全球户外运动普及、短视频创作者经济爆发以及全景与AI智能影像渗透率的持续提升；盈利趋势评级整体平稳，这主要归因于“软硬件结合+高附加值配件”带来的较优毛利率基础，但受制于消费电子激烈的市场竞争，高企的全球营销推广与研发费用在一定程度上压制了净利润的释放弹性；公司产业格局评级表现偏弱，尽管作为全球全景相机细分赛道的领军企业具备先发优势，但目前正面临着大疆在运动相机赛道的正面竞争，且上游芯片与CMOS传感器高度依赖外部供应商，受到上下游的双重挤压；不过，公司的护城河评级处于中等水平，这主要依托于其在全景拼接、FlowState 防抖算法及软硬件一体化AI剪辑生态上的差异化技术壁垒，以及专属配件与算法深度绑定构筑的生态闭环，在市场竞争中维持了一定的竞争屏障。

从估值层面来看，虽然市场当前基于公司作为全球全景智能影像龙头的先发优势与创新能力给予了较高溢价，但结合DDM与动态估值模型测算，公司当前股价与内在价值中枢基本匹配。长期来看，尽管消费电子赛道竞争激烈且高企的研发与营销投入对短期利润弹性有所压制，但公司依托全景影像细分赛道的绝对壁垒、全球化渠道以及软硬件协同生态，具备持续稳健的盈利能力以支撑当前市值水平。基于壹评级的DDM估值与动态估值方法，我们认为影石创新目前的估值处于合理区间。

风险提示

公司芯片与传感器依赖外购，面临供应链及成本风险。同时，赛道受大疆及手机影像挤压，营销研发投入高企；若新品迭代或海外拓展不及预期，可能面临份额缩减与盈利承压风险。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 资产强度	5
3.2 研发强度	5
3.3 客户集中度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	6
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	7
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	8
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	9
6. 公司估值	10
6.1 核心假设及逻辑	10
6.2 动态估值	12
6.3 DDM估值	13
6.4 估值确定性	13

图表目录

图1：预测2026年收入占比	4
图2：预测2026年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	6
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	7
表1：护城河详解表	10
表2：公司整体业绩预测	12
表3：公司分业务业绩预测	12
表4：公司整体及分业务动态估值	12
表5：公司整体及分业务DDM估值	13

1. 基本信息

影石创新专注于全景相机、运动相机等智能影像硬件的研发与销售。作为全球全景相机领域的领军企业，其核心算法与防抖技术实现全面自研，并在户外运动、内容创作等多元消费场景中得到了广泛应用。

2. 业务介绍

对于影石创新公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

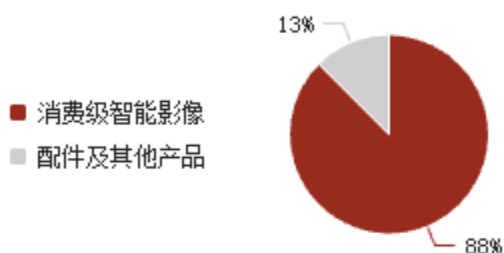
消费级智能影像：

影石创新的消费级智能影像业务是公司的基石与核心盈利来源，主要涵盖以全景相机（如Insta360 X系列）、运动相机（如Ace Pro系列）以及拇指相机（如GO系列）为主干的各类智能硬件产品与配套AI剪辑生态。作为连接个人记录与社交分享的核心影像终端，公司产品凭借领先的全景拼接算法、FlowState防抖技术以及自研的AI智能剪辑软件，已在户外运动、极限体验、日常Vlog及内容创作等多元场景中实现了规模化应用。考虑到当前消费级智能影像行业的核心驱动力主要来自全球户外运动风潮的兴起、短视频内容生态的繁荣以及海外高净值消费群体对高溢价智能硬件的需求，我们将该业务的竞争市场界定为全球市场。

配件及其他产品：

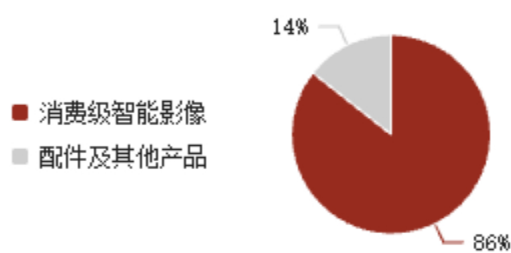
该板块主要包括智能影像专用配件（如隐形自拍杆、各类固定支架、专业防水壳等）、专业级/B端影像解决方案（如Pro系列全景相机、VR直播软硬件一体化方案）以及增值保障服务（如Insta360 Care等）。这部分业务设立的初衷是为了配合核心智能影像硬件使用体验的全面提升，重点解决用户在骑行、滑雪、潜水等特定场景下的扩展安装与防护痛点，通过软硬一体的生态扩展与全生命周期的贴身服务来降低拍摄门槛并增强用户粘性。鉴于配件及其他产品与主机硬件高度绑定的消费生态属性以及全球化的线上线下渠道布局，我们将该业务的竞争市场界定为全球市场。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

影石创新是典型的轻资产、技术密集型消费级智能影像企业。其商业模式以全景防抖及AI影像算法的自主创新为基石，主要通过全球化销售智能影像硬件及配套衍生产品获取收益。公司主要采用外协代工的生产模式，使得资产强度维持在较低水平，极大地提升了资产周转效率与经营弹性。为了构筑软硬件一体化的底层技术护城河，并应对消费电子极快速的升级换代周期，公司必须长期维持极高的研发强度。此外，受ToC 消费电子模式驱动，公司的终端客群与销售渠道广泛分布于全球，这使得客户集中度处于较低水平，不存在对单一重大客户的依赖，为公司带来了极强的抗风险能力与业务拓展弹性。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

影石创新的资产强度处于较低水平，这主要得益于公司采用的“轻资产”研发与运营模式。作为专注于智能影像硬件与算法创新的科技企业，影石将经营重心与资本资源高度聚焦于前沿算法研发、产品工业设计、软件生态迭代以及全球品牌营销等高附加值环节，而在生产制造端主要采用外协加工（OEM/EMS）模式，无需承担大额的厂房建设、重型生产设备购置及长期的折旧压力。这种轻资产运营架构使得公司的固定资产与重资产占总资产比重较低，不仅显著降低了资本开支（CapEx）与财务杠杆风险，也极大地提升了资产周转效率与面对市场变化的经营弹性。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

作为智能影像与运动相机领域的全球领军企业，影石创新的研发强度长期维持在极高水平。消费级智能影像设备的开发属于典型的软硬件深度融合与技术密集型工程，需要算法（如 FlowState 超强防抖、全景图像拼接、AI 自动剪辑）、图像处理（ISP）与光学硬件结构的持续自主演进。同时，为了在消费电子极快速的升级换代周期中不断开辟创新形态（如全景相机、拇指相机、AI 追踪云台等），并应对全球同业巨头的激烈竞争，公司必须保持高强度的研发投入与尖端人才储备，以此构筑“算法+硬件+软件生态”的底层技术护城河。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

影石创新的客户集中度处于较低水平，这主要由消费电子行业面向全球 ToC 终端消费者的分布式商业模式所决定。公司产品的最终用户为遍布全球上百个国家和地区的数以百万计的个人消费者、Vlog 创作者与户外运动爱好者。销售渠道高度多元化，涵盖亚马逊、自营官方商城等线上平台，以及全球各区域的代理商、零售商（如苹果直营店、各国家/地区电子卖场等）。这种极度分散的终端客户结构与广覆盖的渠道分布，使得公司的营收来源具备极强的抗风险能力与弹性，不存在对单一重大客户的依赖。

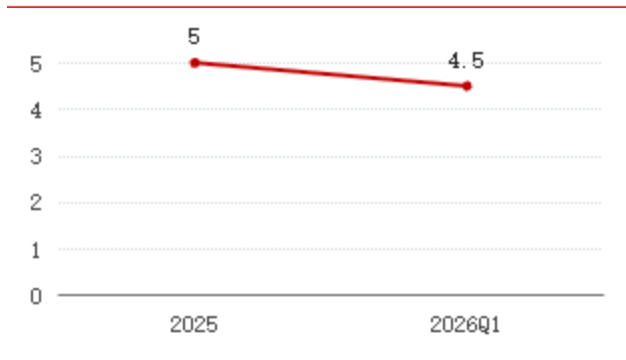
4. 历史经营绩效

整体来看，影石创新历史盈利能力优异，成长性整体表现平稳。作为全球消费级智能影像领军企业，其“算法+硬件+配件生态”构筑了较高的毛利率与品牌溢价。同时，轻资产外协代工模式与全球化分布式ToC渠道，保障了极佳的现金流质量与营运效率。不过，受制于消费电子显著的季节性波动与产品迭代周期，公司业绩增速与营运资金占用面临一定的阶段性扰动。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



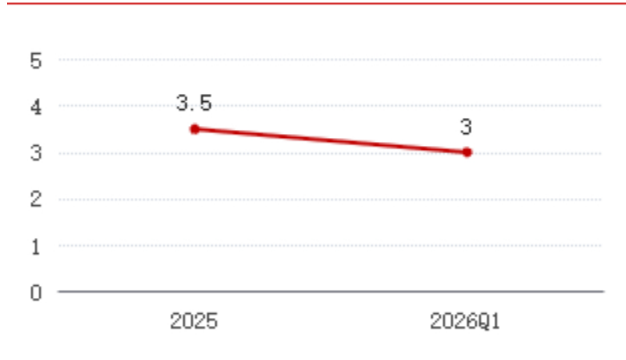
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力整体表现优异，但在2026年Q1受产品迭代周期与营销费用集中投放等因素影响有所下降。从长期来看，公司盈利能力主要归因于消费级智能影像行业软硬件一体化与高溢价创新的商业模式特性。作为全球全景及运动相机领域的领军企业，公司凭借全景防抖算法与差异化产品形态构筑了较强的品牌溢价，奠定了较高的毛利率基础。尽管单季度盈利受到新机发布节奏与淡季费率抬升的短期扰动，但随着全球业务规模的持续扩张，前期投入的高昂研发与营销费用仍能得到有效摊薄，规模经济效益逐步显现。此外，高附加值配件生态与软件 AI 服务进一步提升了单客价值，使得公司整体盈利水平在不同宏观环境下依然保持了较好的韧性与较高的收益质量。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



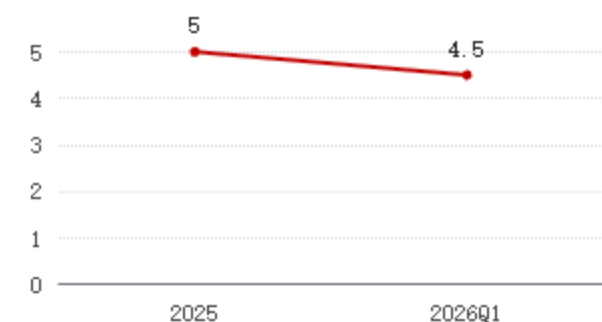
数据来源：公司财报，壹评级

公司的历史成长能力评级处于中等水平，评分由2025年的3.5分回落至2026Q1的3.0分，整体成长动能表现趋于平缓。这主要受全球消费电子市场需求增速放缓、海外可选消费意愿承压，以及一季度行业传统销售淡季与产品迭代空窗期的共同影响，公司短期业绩增速有所收窄。虽然公司已由单一全景相机品类向运动相机、拇指相机及云台等产品线延伸，但消费电子行业本身具备较强的产品周期性与更新换代风险。在同业激烈竞争与市场饱和度提升的环境下，新品出货对整体业绩的边际拉动作用有所放缓。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力与财务健康表现优异，2025年达5.0分满分，2026Q1因季节性因素微降至4.5分。高评级主要源于ToC消费电子模式下优异的现金流与回款能力。公司面向全球终端消费者及优质渠道，回款周期极短，坏账风险低，现金流对利润支撑强劲。同时，外协代工模式降低了固定资产压金与折旧负担，财务结构健康稳健。2026Q1回落主因一季度为消费电子传统淡季，叠加公司为二季度春夏季新品预付了供应链采购款，营运资金占用短期增加。总体来看，公司资金周转顺畅，上下游控制力强，财务风险整体可控。

5. 四维评级

公司成长空间评级较好，主要得益于全球户外运动普及、短视频创作者经济爆发以及全景与 AI 智能影像渗透率的持续提升；盈利趋势评级整体平稳，这主要归因于“软硬件结合+高附加值配件”带来的较优毛利率基础，但受制于消费电子激烈的市场竞争，高企的全球营销推广与研发费用在一定程度上压制了净利润的释放弹性；公司产业格局评级表现偏弱，尽管作为全球全景相机细分赛道的领军企业具备先发优势，但目前正面临着大疆、GoPro 等全球影像巨头在运动相机赛道的正面竞争，且上游芯片与 CMOS 传感器高度依赖外部供应商，受到上下游的双重挤压；不过，公司的护城河评级处于中等水平，这主要依托于其在全景拼接、FlowState 防抖算法及软硬件一体化 AI 剪辑生态上的差异化技术壁垒，以及专属配件与算法深度绑定构筑的生态闭环，在市场博弈中维持了一定的竞争屏障。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司的整体成长空间广阔，在全球户外运动普及与创作者经济爆发的时代背景下，智能影像设备需求持续强劲。并且公司开始进入口袋云台相机与消费级无人机领域，公司凭借领先的全景防抖算法与差异化硬件创新，正加速渗透全球消费级与专业级影像市场。

消费级智能影像(4星)：

消费级智能影像设备作为个人内容创作与视觉记录的核心载体，整体市场空间持续扩张。该业务深度受益于全球户外运动风潮、短视频内容生态繁荣以及 AI 空间视频技术的创新浪潮。当前高品质智能影像设备在户外、旅行及日常记录领域的渗透率仍有较大提升空间，市场需求依然旺盛。公司依托自研的 FlowState 超强防抖、全景图像拼接算法与多元形态产品线（如 X 系列全景相机、Ace 系列运动相机及 GO 系列拇指相机），成功打破了传统影像巨头在运动相机领域的垄断。凭借软硬件一体化的 AI 剪辑生态与强大的全球品牌心智，公司保持了极高的用户粘性与市场份额领先，该业务不仅是当前业绩的基本盘，更是驱动公司未来规模增长的核心主引擎。

配件及其他产品(4星):

主要涵盖智能影像专用配件（如隐形自拍杆、各类拓展支架、防水壳等）、专业级/B 端全景影像解决方案以及增值服务（如 Insta360 Care）。该板块精准契合了用户在骑行、滑雪、潜水等多元场景下的扩展安装与防护需求。随着主机硬件全球保有量的持续累积，高粘性的配件生态与服务保障需求加速爆发。尽管这部分业务目前的营收体量次于消费级主机，但其具备高毛利特性，能显著提升单客 ARPU 值与复购率，形成了“主机+配件+服务”的坚实商业闭环。叠加公司在B端VR直播、空间建模等前沿领域的提前卡位，自身具备较高的向上弹性与长远的成长空间。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司整体盈利趋势表现平稳，核心驱动力源于硬件与自主算法结合所形成的高毛利基础。然而，受制于消费电子行业激烈的市场竞争与快速迭代特性，一方面，公司为维持全球品牌声量与渠道份额，需持续保持高企的全球营销推广费率与研发投入，这在一定程度上压制了净利润的释放弹性；另一方面，海外宏观消费环境走弱及同业促销博弈，对主机及配件的提价空间形成限制，导致公司整体盈利中枢维持在中等水平，提升趋势相对收敛。

消费级智能影像(3星):

消费级智能影像硬件是公司核心的收入与利润来源，凭借全景图像拼接、防抖算法及差异化形态设计，天然具备较优异的毛利率基础。然而，面对 GoPro、大疆等全球影像巨头的直接竞争，以及芯片、光学镜头等硬件供应链成本波动，公司必须维持高强度的研发攻坚与庞大的海外营销投放（如社媒 KOL 合作、赛事赞助等）以刺激终端换机需求。高昂的期间费用率对当期净利润形成明显挤压，叠加新旧机型交替期及淡季促销对毛利率的结构性扰动，该业务盈利弹性的进一步向上拓展面临瓶颈，盈利趋势星级维持中等。

配件及其他产品(2.5星):

主要涵盖隐形自拍杆、防护支架等硬件配件、Insta360 Care 增值服务及 B 端专业级解决方案。该板块整体带有较强的“硬件附庸”与“搭售配套”属性。大部分通用型物理配件的制作门槛相对有限且依赖外协加工成本，整体毛利率天花板明显，且在大型促销活动中常作为主机套餐的让利赠品，难以独立贡献高额利润；而 B 端专业级全景方案因定制化程度较高且出货量有限，规模效应尚未充分显现。因此，该业务更多作为提升主机关联购买率与用户体验的战略配套，对公司整体盈利中枢的拉动作用有限，盈利趋势相对平淡。

5.3 产业格局

★★★☆☆

公司整体产业格局评级偏弱。尽管作为全球全景相机细分赛道的领军企业，公司凭借先发优势、全景防抖算法及差异化形态构筑了一定的品牌知名度；但消费级智能影像赛道的整体竞争环境极为严峻。一方面，公司面临大疆（DJI）、GoPro 等全球影像巨头在传统运动相机与 Vlog 设备的正面碰撞，同时还受到智能手机影像能力持续提升的替代挤压；另一方面，公司在上游核心元器件（如 Sony 图像传感器、主控芯片）上高度依赖外部供应商，缺乏底层硬件掌控力。这种“巨头环伺”与“上下游双向挤压”的产业博弈现状，限制了公司的行业话语权与定价权。

消费级智能影像(2星):

该业务产业格局评级较弱，核心在于其处于充分竞争且高度依赖上游供应链的消费电子赛道。在终端市场，大疆、GoPro 等具备强品牌底蕴与资金实力的巨头持续推出同类或替代性产品，且消费者品牌忠诚度相对有限、转换成本较低，行业面临频繁的促销与规格博弈。在产业链上游，关键部件如 CMOS 图像传感器（高度依赖索尼等厂商）及主控芯片缺乏自主芯片研发能力，受制于上游供应商的定价与供货周期。这种“上游议价权偏弱”与“下游竞争高度白热化”的双重夹击，决定了该业务的产业格局评级仅为 2 星。

配件及其他产品(3星):

该业务产业格局评级一般。主要涵盖隐形自拍杆、各类固定支架等物理配件，Insta360 Care 增值服务及 B 端专业级全景方案。通用型物理配件本身制造门槛较低，面临大量第三方平替厂商的低价竞争，排他性壁垒不强；但得益于部分专属配件（如隐形自拍杆）与公司主机底层算法的闭环绑定，以及服务保障方案的推出，对现有主机客群形成了一定的生态粘性。综合来看，该板块虽受第三方电商卖家蚕食，但具备一定的闭环配套优势，上下游掌控力略优于主机硬件，故评级定为 3 星。

5.4 护城河

★★★★☆

公司整体护城河星级中等，核心在于差异化的算法与软硬件一体化生态，但也受限于消费电子行业属性与上游硬件依赖。作为全球全景及运动相机领域的头部企业，影石创新在全景图像拼接、FlowState 超强防抖算法以及软硬件结合的 AI 剪辑生态（Insta360 App）上建立了较强的技术壁垒与品牌心智；同时，隐形自拍杆等关键配件与底层算法形成深度绑定，提升了用户的生态体验与复购粘性。然而，消费电子品类天然缺乏强转换成本与排他性垄断屏障，产品迭代周期短且消费者偏好易转移；面对大疆、GoPro 等全球巨头的正面竞争以及智能手机影像能力的替代挤压，公司需持续投入高额研发与营销。此外，传感器与芯片等核心元器件高度依赖外部供应商，底层硬件缺乏独占性，导致其护城河整体表现为中等壁垒。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
消费级智能影像	(2.5星) 该业务的护城河宽度星级一般，经壹评级调整的ROE为24.1%，ROIC为23.5%，具有较高的超额收益。虽依靠“轻资产+软硬件结合”获得了较高的资本回报率，但从护城河宽度来看，消费电子产品天然缺乏强转换成本与排他性垄断壁垒。行业产品更新换代周期极短，消费者品牌忠诚度相对有限；同时，业务面临大疆、GoPro等全球巨头在运动相机赛道的正面竞争，且上游CMOS图像传感器与主控芯片高度依赖外部供应商，底层硬件缺乏独占性，导致其护城河宽度相对有限。	(3.5星) 护城河主要由规模经济与技术优势组成，公司在全景拼接、FlowState超强防抖算法以及软硬件一体化AI剪辑生态（Insta360 App）上构筑了差异化的技术壁垒。随着全球出货规模的累积，研发与全球营销费用得以有效摊薄，规模效益逐步显现。尽管消费电子行业技术迭代较快，但公司在特定细分品类建立的先发技术优势与全球品牌心智，使得该护城河具备良好的中短期持续性。
配件及其他产品	(4星) 该业务的护城河宽度星级较高，经壹评级调整的ROE为9.5%，ROIC为9.7%，具有一定的超额收益。该板块核心在于隐形自拍杆、专属固定支架等关键配件与主机底层算法（如算法拼接消除自拍杆）形成了深度的物理与软件闭环。第三方通用配件难以完美复现其算法效果，从而赋予了公司专属配件极高的定价权与生态封闭性，形成了较宽的生态护城河。	(3.5星) 护城河主要由产品力构成，公司通过贴近户外运动与内容创作场景的工业设计，将配件转化为提升主机关联体验的关键一环，有效拉动了高粘性复购。尽管通用型基础配件门槛偏低、面临第三方电商卖家的低价蚕食，但凭借庞大的主机存量用户基数以及Insta360 Care等增值保障服务，其基于软件算法绑定与生态一体化的护城河具备稳健的持续性。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于对公司在全景智能影像领域凭借“底层算法+软硬件一体化”全栈自研所建立的产品壁垒，以及凭借海外高品牌溢价与渠道沉淀实现高于传统消费电子行业毛利率水平的基本假设；我们认为，市场当前给予影石创新的估值溢价，实质上是对其作为全球全景相机细分赛道“品类定义者”与龙头地位的合理定价，以及对其在户外内容生态与创作者经济爆发背景下具备高成长弹性的预期。

短期内，尽管消费电子终端需求面临一定的宏观波动，且与大疆（DJI）、GoPro 等行业巨头的持续博弈使营销与研发投入维持高位；但凭借在全球全景细分市场的领先份额、优异的现金流质量以及轻资产运营弹性，公司具备持续支撑市值的基本面基础。结合壹评级的DDM估值与动态估值方法测算，当前股价已较为充分地反映了增长预期与潜在风险，内在价值与市值中枢基本匹配，我们认为影石创新目前的估值处于合理区间。

6.1 核心假设及逻辑

业务1：消费级智能影像

收入假设：

市场份额：受益于公司在全景相机细分赛道的绝对领先地位，以及FlowState超强防抖算法、全景拼接与AI自动剪辑所构筑的软件生态，公司在全景影像市场的全球份额保持相对稳固。然而，在传统运动相机、无人机、Vlog影像领域，面对大疆的正面竞争，市场份额的进一步突破面临一定挤压。目前影石创新全景相机份额约66%，预计未来逐步降低到48%后维持稳定，运动相机目前份额约15%，预计未来提升到25%后维持稳定，拇指相机目前份额约55.5%，预计未来逐渐降低到48%后维持稳定，口袋云相机目前份额约1.5%，预计未来份额逐渐提升到12%后维持稳定，消费级无人机目前份额约1.5%，预计未来份额提升至5%后维持稳定，公司在消费级智能影像市场的综合市占率将呈平稳微升态势。

行业增速：全球户外运动风潮普及、短视频内容创作爆发以及 AI 空间视频技术的推进，共同驱动了消费级智能影像市场的持续扩张。预计在显性期内，得益于新品迭代周期的拉动，行业将维持中高速增长；进入半显性期后，随着高购买力客群渗透率趋于饱和以及智能手机影像能力的持续挤压，行业动能将平滑切换至常态化的换机更新与结构性升级，行业增速中枢预计将逐步回落并企稳至6%-8%左右。

毛利率假设：作为硬件与 AI 算法深度结合的消费电子产品，该业务具备较好的品牌溢价基础。然而，面对同业激烈价格战博弈、上游 CMOS 传感器与主控芯片成本的波动，以及大促期间的降价让利，毛利率向上拓展的空间受限。目前公司消费级智能影像业务毛利率为44.9%，未来逐步提升至45.9%后维持稳定，预计该业务的毛利率将保持在中等偏高水平，并在新旧机型交替与大促后期呈现小幅结构性波动。

业务2：配件及其他产品

收入假设：

市场份额：该板块主要涵盖隐形自拍杆、防护扩展支架、Insta360 Care 增值保障服务及 B 端全景解决方案。其业务落地与核心主机硬件的全球出货量及存量基数高度绑定。随着公司主机设备在全球市场保有量的不断攀升，基于算法闭环的专属配件与服务需求自然延伸，从而驱动该板块的市场份额跟随核心影像主业实现同步且稳健的提升。

行业增速：场景化配件与增值服务是提升户外拍摄体验与降低设备损伤风险的刚性配套。预计配件业务的营收为主业营收的17.5%左右，终端用户对多元场景拓展与设备防护需求的日益增加，决定了该配套服务板块的行业增速将与整体消费级智能影像硬件市场的出货节奏保持高度共振，实现同步平稳增长。

毛利率假设：通用物理配件由于依赖外协加工且制造门槛偏低，面临第三方低价替代品的蚕食，毛利率相对承压；但得益于隐形自拍杆等专属配件与底层算法的深度绑定，以及高毛利 Insta360 Care增值服务占比的提高，整体板块毛利率得到有效支撑。目前配件业务毛利率为54.9%，预计未来小幅增长至55.9%，未来随着高附加值服务与算法联动配件规模的放大，该板块毛利率将保持相对稳健，呈现小幅平稳抬升的趋势。

表2：公司整体业绩预测

影石创新	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	36.4	55.7	97.4	141.0	186.2	228.8	266.4	298.8
归母净利润(亿)	7.4	8.1	7.4	8.4	9.8	11.0	15.1	23.6
归母净利润增速(%)	82.4	8.5	-9.0	13.7	17.2	11.9	38.0	55.6
经营性净利润(亿)	7.2	7.6	6.3	8.4	9.8	11.0	15.1	23.6
经营性净利润增速(%)	81.6	6.2	-16.8	31.9	17.2	11.9	38.0	55.6
经营性归母净利润(亿)	7.2	7.6	6.6	8.4	9.8	11.0	15.1	23.6
经营性归母净利润增速(%)	81.6	6.2	-12.9	25.9	17.2	11.9	38.0	55.6

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

消费级智能影像	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	31.3	47.9	85.2	118.1	157.0	193.6	225.9	253.7
收入增速(%)	83.7	52.9	77.8	38.7	32.9	23.3	16.7	12.3
经营性净利润(亿)	6.0	6.2	4.7	4.9	5.2	4.9	7.5	14.7
经营性净利率(%)	19.1	13.0	5.5	4.1	3.3	2.5	3.3	5.8
经营性净利润增速(%)	89.0	4.5	-25.0	4.4	7.2	-6.3	53.4	95.2
配件及其他产品	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	5.0	7.9	12.3	22.9	29.3	35.2	40.5	45.2
收入增速(%)	49.9	55.6	56.1	86.8	27.8	20.4	14.9	11.5
经营性净利润(亿)	1.2	1.4	1.7	3.5	4.6	6.1	7.6	8.8
经营性净利率(%)	23.8	17.5	13.5	15.2	15.6	17.2	18.8	19.6
经营性净利润增速(%)	52.2	14.5	20.4	109.7	31.2	32.7	25.6	16.3

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
消费级智能影像	5.8%	中高	一般	较强	8.3%	15.84	30.9
配件及其他产品	5.5%	中高	较好	较强	8.3%	17.6	12.8
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
消费级智能影像 (亿)	27.2	259.4	286.6	27.6	-	-	314.2
配件及其他产品 (亿)	-0.6	119.2	118.6	4.0	-	-	122.6
公司整体测算(亿)	26.6	378.5	405.2	31.6	-	-	436.8

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
消费级智能影像 (亿)	105.3	201.6	306.9	27.6	-	-	334.5
配件及其他产品 (亿)	22.4	75.7	98.1	4.0	-	-	102.1
公司整体测算(亿)	127.8	277.3	405.0	31.6	-	-	436.6

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司的估值确定性处于中等水平。从核心业务来看，虽然全景相机及泛运动相机在户外内容生态与创作者经济中的渗透逻辑在长期维度上较为清晰，但在实际商业落地中，公司主要面向的消费电子市场受宏观消费意愿与硬件产品迭代周期影响较大。这种高度依赖新机发布节奏与消费景气度的商业模式，导致公司单季度业绩的释放节点极易受新旧产品交替、季节性促销及供应链排产影响，使得短期业绩兑现的节奏难以被精准预判。与此同时，智能影像硬件赛道强敌环伺，面对大疆等行业巨头以及智能手机影像能力的不断挤压，公司能否在长期的产品研发竞赛与高额市场营销博弈中守住市场份额与高毛利，以及较高的海外收入占比下应对关税政策、汇率波动与存货跌价等潜在风险，都给财务端的稳健性带来了明显的扰动因素。综合考量全景影像生态的长期渗透需求与消费电子产品周期及外部环境兑现波动之间的矛盾，我们对其整体估值的确定性给予中等级别。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。