仅供内部参考，请勿外传

家用电器

行业专题报告

华源证券 HUAYUAN SECURITIES

2026 年 07 月 02 日

云台相机：小巧出大片，赛道高成长

——智能影像设备系列一

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

符超然

SAC：S1350525050004

fuchaoran@huayuanstock.com

联系人

张涛元

zhangtaoyuan@huayuanstock.com

板块表现：



投资要点：

- **手持云台相机兼具“便携、高画质与低门槛”优势，有望成为全民影像创作工具。**手持云台相机以“大底传感器+三轴机械云台+口袋级体积”切入日常影像创作场景，机身重量普遍仅 100 余克，部分产品已支持 8K 视频录制，兼顾便携性与高画质。相比手机，具备更好的稳定性和视频画质；相比专业相机，显著降低了携带、操作和后期门槛。从场景看，云台相机主要满足旅行、人像 Vlog 等场景的记录和创作需求，帮助大众用户以更低拍摄和剪辑门槛获得更优的成片效果。

- **大众影像创作需求持续增长，云台相机远期空间有望突破千亿元。**1）规模快速扩张：23 年大疆 Pocket3 推出后行业开启高增长，我们预计 25 年市场规模已达 200 亿元，出货量同比增长超 100%（IDC 数据）。2）渗透率仍低：截至 25 年末，我们预计全球保有量仅 1000-2000 万台，在全球 50 亿以上社交媒体用户中的渗透率不足 1%。3）远期仍有数倍空间：随着产品迭代及 AI 降低创作门槛，云台相机的客群与使用场景有望持续拓展，渗透率有望快速提升，我们预计远期市场规模有望超 1100 亿元。

- **行业竞争正从硬件参数比拼，转向场景定义、用户需求理解、算法和软件能力的综合较量。**目前大疆仍是行业主导者，过去产品迭代主要围绕更高画质、更强防抖和更广焦段等硬件维度展开。但影像需求的多元化，决定了产品供给也有望走向多元化，后续竞争重心将更多转向对细分场景需求的挖掘与满足，以及算法迭代和软件体验优化。我们认为，未来行业参与者有望逐步丰富，但用户需求的多元化与个性化，决定了行业或不会陷入长期恶性竞争。能够持续保持品牌风格、理解年轻用户需求、开发更多玩法、并让产品更简单易用的行业参与者有望领先。

- **影石 Luna 围绕长焦、模块化和 AI 出片切入增量场景，有望重塑竞争格局。**过去云台相机的市场需求已被验证，但长焦场景、机位视角和后期剪辑仍存在痛点。影石 Luna Ultra 有望针对性改善以上痛点：1）长焦双摄拓展场景边界，可覆盖旅行远景、人像特写、演唱会等场景。2）分离屏设计、第一人称套件提供多机位视角，提升创作自由度，让单人自拍更便捷，并拓展多人帮拍等新场景。3）AI 跟踪和 AI 剪辑降低创作门槛，并带来更多玩法。6 月 10 日，Luna Ultra 首发数分钟即宣告售罄，当日拿下天猫、京东、抖音、美国亚马逊相关销售榜单第一。我们认为，其首销表现验证了市场对差异化定位的认可，有望为行业带来全新增量，并重塑竞争格局。

- **建议关注影石创新：产品定义能力突出，战略投入有望进入兑现期。**公司已在全景相机和拇指相机领域建立龙头地位，凭借对细分影像需求的洞察、产品定义能力和品牌影响力，持续切入云台相机、无人机等更大的智能影像赛道。随着 Luna Ultra 等新品陆续放量，前期战略投入有望逐步转化为收入增量，业绩弹性有望释放。

- **风险提示：新品销量不及预期、市场竞争加剧、原材料价格波动、国际贸易摩擦及关税风险、汇率波动风险、测算主观性风险。**

内容目录

1. 手持云台相机：便携影像的“国民级”产品 4
1.1. 产品：便携、高画质、低门槛优势，精准切入大众影像创作需求 4
1.2. 复盘：大疆 Pocket 四轮迭代提升画质并降低创作门槛，推动用户破圈 5
2. 行业：大众影像创作需求持续增长，云台相机有望加速普及 6
2.1. 从影像供需视角，看云台相机有望成为大赛道的原因 6
2.2. 市场规模：200 亿市场高速扩张，远期规模有望突破千亿 10
2.3. 竞争格局：目前大疆主导，未来有望百花齐放 11
3. 影石发布云台相机 Luna Ultra，差异化切入有望重塑市场格局 13
3.1. 现有痛点：长焦仍是较为明确的供需缺口 13
3.2. Luna Ultra 优势：解决单一焦段痛点，创新玩法破圈 14
3.3. 建议关注：影石创新——影像大赛道中高速成长的黑马 15
4. 风险提示 16

图表目录

图表 1： 云台相机产品示意图 4
图表 2： 云台相机拍摄效果（以影石 Luna Ultra 为例） 4
图表 3： 手持云台相机与智能手机、专业相机对比 4
图表 4： 云台相机用户年龄分布 5
图表 5： 云台相机用户兴趣分布 5
图表 6： 大疆 Pocket 系列核心参数迭代 6
图表 7： 影像需求高度多元化，抓住任意细分场景即有望形成大品类 7
图表 8： 以美图公司付费订阅会员数量反映消费者的对人像拍摄需求 7
图表 9： 以短视频 APP 月活/使用时长反映消费者的社交视频分享需求 7
图表 10： 年轻用户对于影像需求的理解 8
图表 11： 年轻用户认为手机拍摄的核心痛点 8
图表 12： 云台相机吸引年轻用户的理由 8
图表 13： 云台相机供给演进复盘——从“画质突破”到“场景拓展” 10
图表 14： 云台相机远期空间测算 11
图表 15： 云台相机行业竞争格局示意图 12
图表 16： 长焦镜头与短焦镜头对比 13
图表 17： 传统云台相机多为手持单机位形态 13
图表 18： 影石云台相机 Luna Ultra 产品图 14
图表 19： 影石 Luna Ultra 核心卖点 14
图表 20： 影石第一人称模块可自动跟随头部运动 15
图表 21： 李现代言有望加速 Luna Ultra 向大众用户破圈 15

仅供内部参考，请勿外传

1. 手持云台相机：便携影像的“国民级”产品

1.1. 产品：便携、高画质、低门槛优势，精准切入大众影像创作需求

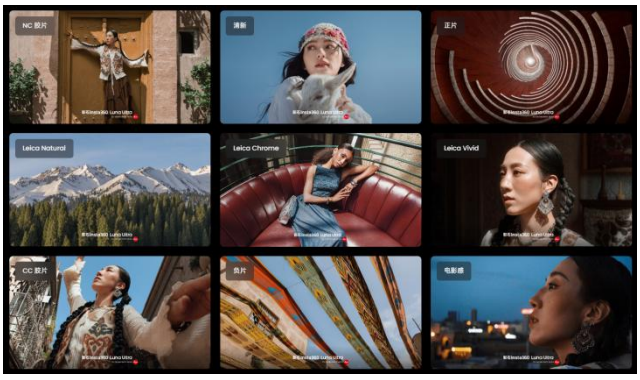
手持云台相机是集成三轴机械云台、大尺寸图像传感器和口袋级机身的智能影像设备，在手机与专业相机之间形成差异化定位。产品以“大底传感器+三轴机械云台+口袋级体积”切入日常视频创作场景，兼顾易用性与专业性。易用性方面，机身重量普遍控制在 100-200g，可单手操作，旋转屏唤醒即可拍摄；专业性方面，1 英寸级传感器显著大于手机常见传感器、接近高端卡片机水准，三轴机械云台可提供稳定防抖画面，10-bit Log 色彩模式为后期优化保留空间。

图表 1：云台相机产品示意图



资料来源：影石创新官网、大疆创新官网，华源证券研究所

图表 2：云台相机拍摄效果（以影石 Luna Ultra 为例）



资料来源：影石创新官网，华源证券研究所

云台相机的核心价值在于为大众用户提供低门槛、高质量的影像创作工具。我们认为，手机仍是最高频的记录设备之一，但在移动跟拍、暗光、人像、长时间拍摄和单人构图场景中，稳定性、画质和拍摄效率仍有提升空间；专业相机具备更强画质，但携带、操作和后期门槛较高。手持云台相机通过机械防抖、相对更大的传感器和极简操作，切入“想拍好但不具备专业拍摄经验”的用户群体，成为手机之外的增量影像工具。

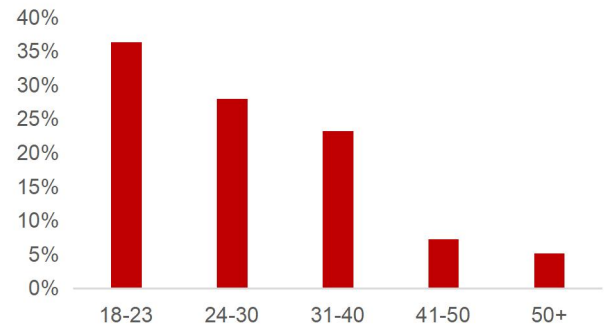
图表 3：手持云台相机与智能手机、专业相机对比

维度	智能手机 （以iPhone 17系列为例）	手持云台相机 （以影石Luna Ultra为例）	微单、单反 （以索尼A7C2为例）
防抖方式	光学防抖+电子增稳	机械云台物理防抖+电子增稳	光学防抖+电子增稳
摄像头传感器大小	1/1.3英寸（主摄，iPhone17 Pro）	1英寸（主摄）	35mm全画幅
视频最高分辨率	4K 60fps	8K 30fps	4K 约60fps
像素数量	4800万像素	3700万像素超清 2亿像素宽幅风景	约3300万像素
重量	177-231克	233-235克	约514克
操作门槛	低	低（一键开拍）	高（需学习调参）
独立续航	共享手机电量	240分钟	约165分钟（连续动态拍摄）
价格	5999-9999元起	标准款3999元起	10000元起
核心优势	通讯+拍照一体化	动态视频稳定性+便携性	画质出色

资料来源：影石创新官网、索尼官网、苹果官网等，华源证券研究所

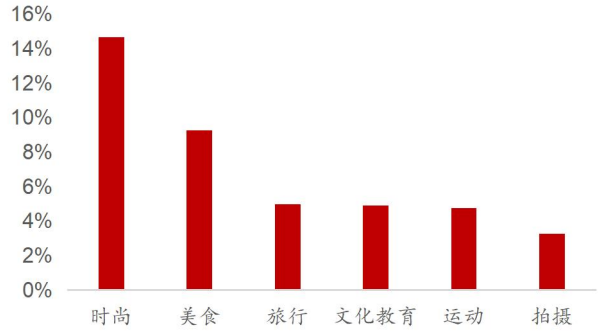
从用户与场景看，云台相机主要满足日常人像、旅行场景的影像需求，人群广泛且高频使用。从使用场景看，手持云台相机主要承接旅行、人像 Vlog、演唱会、OOTD 分享、亲子互动和直播等高频内容需求。我们认为，广泛的用户和高频的需求，构成了赛道达到百亿级规模的需求基础：1）人群广泛：目标用户包括内容创作者、旅行爱好者、家庭记录者等广泛人群；2）使用频率较高：旅行爱好者每次出行往往会密集拍摄、Vlog 创作者需要持续产出内容维持粉丝粘性、家庭记录者月均拍摄频次较高。

图表 4：云台相机用户年龄分布



资料来源：抖音指数，华源证券研究所（以大疆 Pocket3 词条在 2026.1.1-2026.5.31 期间的搜索指数为例）

图表 5：云台相机用户兴趣分布



资料来源：抖音指数，华源证券研究所（以大疆 Pocket3 词条在 2026.1.1-2026.5.31 期间的搜索指数为例）

1.2. 复盘：大疆 Pocket 四轮迭代提升画质并降低创作门槛，推动用户破圈

初代 Pocket 完成品类定义和早期用户教育。2018 年初代 Osmo Pocket 首次将三轴机械增稳云台集成到口袋级机身，开创了口袋云台相机品类。2020 年 Pocket 2 继续补强影像、音频和配件生态，但受限于小底传感器（未能充分拉开与手机的画质代差）和小屏交互，产品主要面向早期 Vlog 用户和影像爱好者。

2023 年 Pocket 3 以 1 英寸传感器和 2 英寸旋转屏推动品类破圈。2023 年发布的 Pocket 3 搭载 1 英寸传感器，并引入 10-bit D-log M 模式实现画质跨越；2 英寸旋转屏转动即可开机，有效降低使用门槛；同时智能跟随体验较前代明显提升，在移动场景有更佳的使用体验。我们认为，以上升级使得拍摄体验大幅改善，产品从“能拍”走向“拍好”，快速实现向大众用户的破圈。

Pocket 4 继续强化画质、操控和易用性，品类延续高景气。2026 年 Pocket 4 在像素、帧率、存储、重量等维度全面升级，在硬件参数提升的同时将定价降至三千元以内（标准套装），优质供给驱动市场持续扩容。Pocket 4 于 26 年 4 月发售，全平台首发 15 分钟即缺货，线下门店排单已至 6 月，部分渠道现货溢价销售，验证手持云台相机赛道高景气。

图表 6：大疆 Pocket 系列核心参数迭代

参数	Pocket 1	Pocket 2	Pocket 3	Pocket 4
产品图				
发布时间	2018年11月	2020年10月	2023年10月	2026年4月
传感器	1/2.3英寸CMOS	1/1.7英寸CMOS	1英寸CMOS	1英寸CMOS
最高像素	1200万	6400万	940万	3700万
最高视频规格	4K/60fps	4K/60fps	4K/120fps	4K/240fps
色彩模式	Normal	Normal/HDR	10-bit D-Log M	10-bit D-Log
屏幕	1.08英寸	1.08英寸	2英寸OLED旋转屏	2英寸OLED旋转屏
内置存储	无	无	无	107GB
智能跟随	—	智能跟随3.0	智能跟随6.0	智能跟随7.0
续航	140min	140min	166min	240min
重量	116g	117g	179g	约191g
首发定价	2499元起	2499元起	3499元起	2999元起

资料来源：大疆创新官网、大疆公众号，华源证券研究所（定价为标准套装）

Pocket 系列迭代的核心意义或在于验证口袋级视频设备可以同时兼顾便携性、画质和低门槛创作。我们认为，在传统影像设备中，便携性、画质和易用性较难兼得，而以大疆为代表的厂商通过较强的算法与工程能力，在百克级的机身中同时实现三者的高水平平衡。这是手持云台相机区别于手机和专业相机的核心优势，并且或是销量能够被持续验证的底层产品逻辑。

2. 行业：大众影像创作需求持续增长，云台相机有望加速普及

2.1. 从影像供需视角，看云台相机有望成为大赛道的原因

（一）需求端：影像赛道天花板是各细分场景“需求价值”的总和，云台相机背后是需求最高频、人群最大、增速最快的细分方向之一

我们认为，影像设备承载“记录、创作、分享”三层需求。这三类诉求在同一用户身上往往同时存在，但侧重各有不同——有人拍是为了留住记忆，有人拍是为了做出好内容，有人拍是为了在社交平台获得反馈。即使人群标签相似，对三类需求的优先级排序也可能完全不同。因此，需求的高度多元性与长尾化、细分人群基数足够大，使得产品只需解决任一细分场景的真实痛点，则有望支撑可观的市场规模。

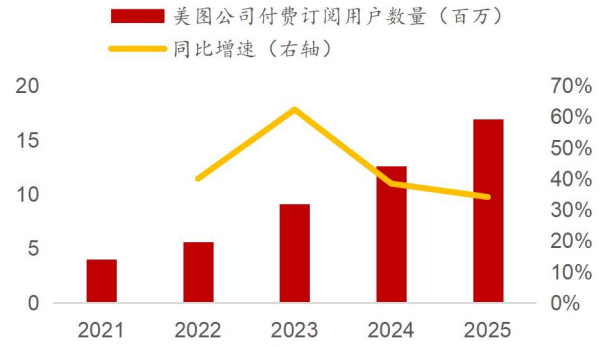
仅供内部参考，请勿外传

图表 7：影像需求高度多元化，抓住任意细分场景即有望形成大品类

细分需求	典型用户	对设备的核心要求	影像设备更优解
极限/运动场景记录	骑行、冲浪、滑雪爱好者	防水防摔、超广角、无感佩戴	全景相机、运动相机
日常轻量随身记录	家庭用户、街拍爱好者	小巧便携、随手可拍	拇指相机、运动相机
沉浸式记录	旅行博主、VR创作者	360° 全景、一镜覆盖	全景相机
日常Vlog/人像跟拍	短视频博主、生活记录者	AI追踪、防抖、双摄、竖屏	云台相机
高画质专业内容创作	摄影师、商业制作	大底传感器、可换镜头、RAW	微单/专业相机
社交平台内容发布	KOL、普通用户	出片快、画质好、直出可用	云台相机更优
实时直播	主播、带货达人	稳定连续、收音好、低延迟	云台相机/手机

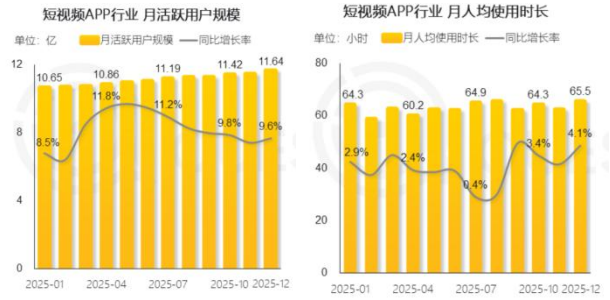
资料来源：华源证券研究所

图表 8：以美图公司付费订阅会员数量反映消费者的对人像拍摄需求



资料来源：美图公司公告，华源证券研究所

图表 9：以短视频 APP 月活/使用时长反映消费者的社交视频分享需求

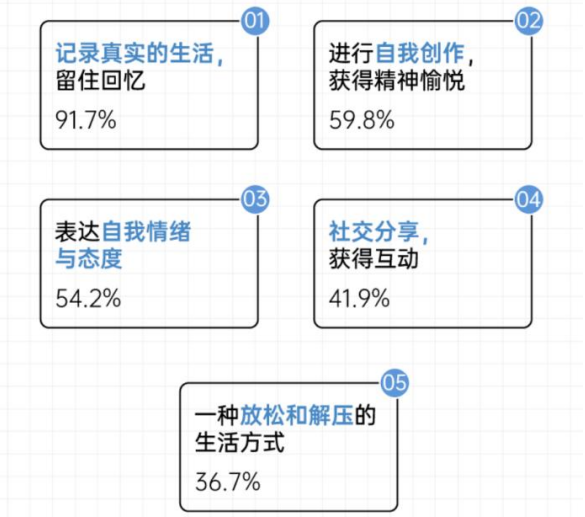


资料来源：Quest mobile，华源证券研究所

云台相机主要承接的是人群最广的生活记录需求。我们认为，在所有细分场景中，“生活场景下的记录、创作与分享”覆盖人群相对较广——旅行者、家庭用户、短视频创作者均有此类需求，且随社交平台渗透率提升持续扩容。据后浪研究所针对年轻人（大多数在 18-35 岁）的调查显示，90 %以上年轻人认同拍照是为了“记录生活、留住回忆”，生活记录被越来越多人年轻人重视，为用户人群最广、频率最高的摄影场景之一。

仅供内部参考，请勿外传

图表 10：年轻用户对于影像需求的理解



资料来源：36 氪（后浪研究所），华源证券研究所

我们认为，云台相机与手机的成像差异本质是产品定位不同：手机强在随身性、计算摄影与即拍即发，云台相机强在机械防抖、大底画质与色调电影感。

1）手机是过去这类“生活记录”需求的主要承载设备，可满足静态拍照与日常随手记录场景下的需求。手机的核心优势在于零额外携带成本、小底传感器下的计算摄影能力、以及拍完即编辑即发布的便携性，已经可以满足静态拍照与日常随手记录场景下的需求。但随着用户对于影像需求的不断加深，尤其对于更高画质和移动场景的摄录需求明显提高，手机受制于形态和物理体积，难以满足以上需求的变化。据后浪研究所调研，近半数受访者已拥有独立于手机之外的拍摄设备，31%正在关注考虑中，仅 16.6%认为手机暂时够用，或说明用户对手机拍摄能力的边界已有明确感知。

2）云台相机在移动防抖、暗光画质、色调与电影感效果方面具有明显优势，帮助用户从“拍到”到“拍好”。一是三轴机械云台通过物理马达实时补偿抖动，动态视频稳定性超过手机的光学防抖和电子裁切；二是大底传感器，1 英寸 CMOS 尺寸往往大于手机（iPhone 17 Pro 为 1/1.3 英寸），尤其在夜景暗光场景更出色；三是内置滤镜可直出电影质感画面，更有色彩层次。除了成像端优势以外，独立设备小巧便携，且不占手机电量、存储和通讯功能。

图表 11：年轻用户认为手机拍摄的核心痛点



资料来源：36 氪（后浪研究所），华源证券研究所

图表 12：云台相机吸引年轻用户的理由



资料来源：36 氪（后浪研究所），华源证券研究所（以 Pocket3 为例）

分享需求的增长进一步强化设备升级意愿。我们认为，随着短视频、Vlog 和社交平台内容消费持续增长，画质、稳定性和构图效率会直接影响内容传播效果，用户会为提升成片质量而升级设备的意愿增强。据艺恩数据，2025 年抖音手持智能影像设备相关内容互动量 3.2 亿、小红书相关声量超 23 万。影像设备的价值由单纯记录工具，逐步延伸至内容表达和社交分享工具。

（二）供给端：底层技术成熟提供支撑，产品力经历从“能拍”到“拍好”再到“低门槛创作好”的升级路径

云台相机的规模化普及需要机械、光学、算法和工程集成同步成熟。本质是在口袋级机身内同时实现稳定、画质、智能化和工程小型化。具体看，

第一是机械增稳能力：三轴云台通过陀螺仪感知姿态变化，并由控制算法驱动电机进行反向补偿，从而提升动态拍摄稳定性。如大疆早期在航拍云台中已积累传感器、姿态算法、定制无刷电机和 IMU 反馈控制等技术能力，后续将无人机领域的云台增稳技术融入口袋级机身。第二是光学与传感器能力：1 英寸级大尺寸 CMOS 提升影像质感、暗光和细节表现，使口袋机身具备更高画质基础。第三是芯片与 AI 算法能力，低功耗视觉 SoC 的量产，为智能跟随、人脸识别和 AI 剪辑等功能提供硬件基础，降低单人拍摄和后期成片门槛。第四是工程集成能力，产品需要在百克级机身中平衡云台结构、传感器、屏幕、散热、续航和存储。我们认为，以上能力共同成熟后，云台相机才得以在口袋级形态中实现“三轴机械防抖+1 英寸大底+AI 智能追踪”的能力组合，为大众级影像创作市场提供更优解。

从产品力演进看，云台相机经历了从“能用”到“好用”再到“低门槛创作工具”的三次跃迁，每一次跃迁都显著扩大了用户基数。2018 年 Pocket 1 首次将三轴机械云台集成于口袋机身，完成了品类从“0”到“1”的开创，但受限于 1/2.3 英寸小底和小屏，主要服务于早期数码发烧友和 Vlog 先驱用户；2023 年 Pocket 3 将传感器升级至 1 英寸大底、屏幕扩大至 2 英寸旋转屏、支持 4K/120fps，产品力实现质变。2026 年则有望进入“百花齐放”阶段，Pocket 4 以优质低价的定位加速行业破圈，影石 Luna Ultra 以双摄长焦、可分离屏、第一视角玩法拓展更多创作场景。

图表 13：云台相机供给演进复盘——从“画质突破”到“场景拓展”

阶段	时间	代表产品	核心升级	解决的问题	产品意义
1.0 品类开创	2018/2020	Osmo Pocket / Pocket 2	三轴机械云台集成至口袋机身；传感器由1/2.3英寸升级至1/1.7英寸；收音与基础配件完善	解决随身携带与稳定视频拍摄问题，初步满足自拍视频、旅行记录和轻Vlog需求	完成口袋云台相机品类定义，用户从数码爱好者和早期Vlog人群开始渗透
2.0 画质突破	2023	Osmo Pocket 3	1英寸CMOS、2英寸旋转屏、4K/120fps、10-bit D-Log M、智能跟随	解决小底画质不足、小屏取景不便、单人跟拍效率低等问题	推动品类从爱好者走向大众用户，单品年销约500万台，上市以来累计销量超1000万台，年收入近200亿元
3.0 易用性强化	2026	Osmo Pocket 4	4K/240fps、内置存储、变焦按键、手势控制、自拍跟随升级、穿戴模式升级	解决拍摄规格、操控效率、轻量使用和单人创作体验问题	行业进入多版本、多场景竞争阶段；Pocket 4以更低价格带继续做大基本盘，首发热度较高
4.0 场景拓展	2026-	Insta360 Luna Ultra/ Osmo Pocket 4P	**双摄长焦、画质继续升级、AI跟踪与AI剪辑、模块化（影石）**	有望解决广角单摄下远景主体过小、演唱会/旅行远景/人像特写覆盖不足，以及手持单机位和后期剪辑门槛问题	**竞争重点从“拍得稳、拍得清”升级为“拍得远、拍得全、拍完能发”；长焦、视角自由度和AI工作流成为下一轮产品差异化核心**

资料来源：影石创新官网、大疆创新官网等，华源证券研究所

2.2. 市场规模：200 亿市场高速扩张，远期规模有望突破千亿

2025 年全球云台相机市场预计超 200 亿，出货量同比增长超 100%。据雷锋网和 IDC 数据，2024 年大疆云台相机 Pocket 3 销量超 500 万台、收入规模近 200 亿元，上市以来累计销量超 1000 万台。大疆 Pocket 系列的热销推动其所在的云台相机品类 2025 年全年出货量同比增长超 100%。考虑大疆主导行业份额，我们预计 2025 年云台相机市场规模已超 200 亿元，同比增速超 100%。

产品力提升+创作门槛持续下降，行业正处于加速渗透拐点。我们认为，过去行业增长的核心逻辑是"大底传感器驱动画质升级→用户圈层从极客向大众扩散"。而现阶段的核心逻辑则是产品形态多元化+AI 赋能，以覆盖更多场景和大幅降低使用门槛。供给端，影石 Luna Ultra 以双摄长焦开辟远距离等增量场景，手机厂商入局加速大众市场教育。同时，AI 剪辑能力的成熟正在解决剪辑环节最大痛点，行业有望进入加速渗透期。

当前渗透率不足 1%，远期市场规模有望突破千亿。据雷锋网，截至 25 年 8 月末，Pocket3 累计销量超 1000 万台，我们预计截至 2025 年末全球云台保有量约 1000-2000 万台；相较全球 50 亿+社交视频用户，渗透率不足 1%。我们以全球社交视频用户作为云台相机远期潜在人群基础，参考 DataReportal 数据，全球社交媒体用户已达 50 亿人以上（截至 2026 年 4 月），考虑云台相机主要满足旅行、Vlog、演唱会、OOTD 分享等日常记录与创作需求，我们按地区消费能力、影像设备接受度和内容创作活跃度，对远期渗透率进行分层假设，按 4-6 年换机周期，中性假设下我们预计全球远期稳态出货量达 4500+万台/年。按 2500 元/台的均价测算，远期云台相机市场规模有望达 1100+亿元。

图表 14：云台相机远期空间测算

更新周期	4年	5年	6年	更新周期	4年	5年	6年
北美稳态渗透率	北美出货量（万台）			亚太稳态渗透率	亚太出货量（万台）		
10%	668	534	445	3%	1254	1003	836
15%	1001	801	668	4%	1672	1337	1115
20%	1335	1068	890	5%	2090	1672	1393
25%	1669	1335	1113	6%	2508	2006	1672
30%	2003	1602	1335	7%	2926	2341	1951
更新周期	4年	5年	6年	更新周期	4年	5年	6年
欧洲稳态渗透率	欧洲出货量（万台）			其他地区稳态渗透率	其他地区出货量（万台）		
5%	812	650	542	0.5%	389	311	259
6%	975	780	650	1.0%	778	622	518
7%	1137	910	758	1.5%	1166	933	778
8%	1300	1040	867	2.0%	1555	1244	1037
9%	1462	1170	975	2.5%	1944	1555	1296

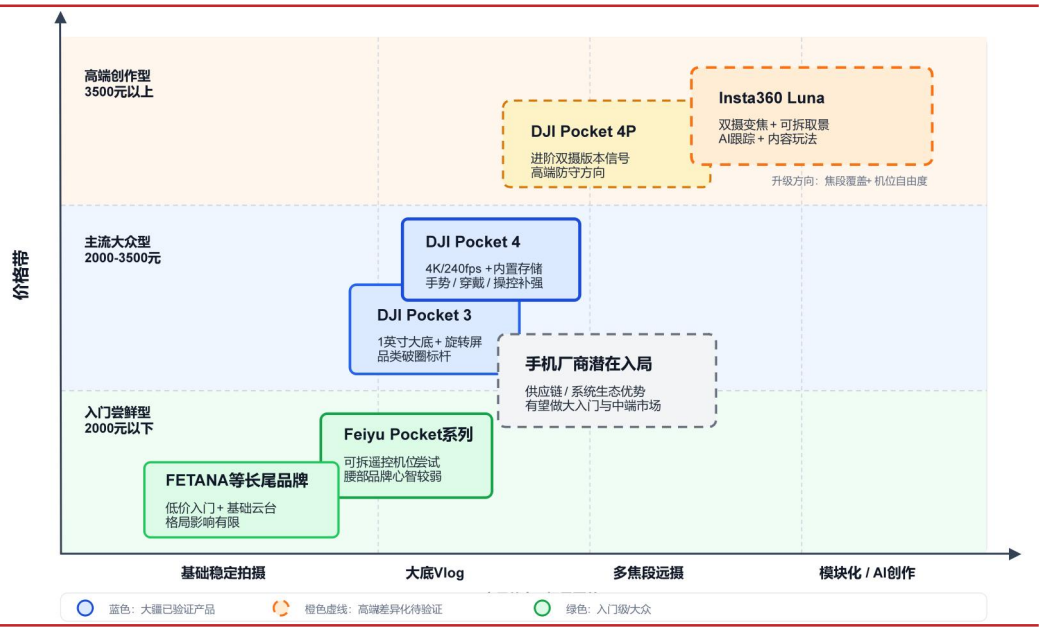
资料来源：Wind、世界银行，华源证券研究所测算（红色数字代表中性假设下的测算结果）

2.3. 竞争格局：目前大疆主导，未来有望百花齐放

大疆仍是云台相机品类的核心主导者。目前行业仍呈大疆“一家独大”格局。日本权威零售分析机构 BCN+R 的数据显示，今年 4 月 16 日发售的 Pocket 4，上市 9 天便拿下日本视频相机当月 21.5%的销量份额。我们认为，过去大疆 Pocket3 的持续热销使消费者对品类的认知与对品牌的认知或已相对绑定，后来者若仅围绕大底、屏幕和防抖能力正面竞争，突破难度较高。

多焦段、创新玩法、AI 全流程优化能力或正在成为云台相机竞争的新变量。随着用户使用场景从近距离 Vlog 延伸至旅行远景、演唱会、亲子跟拍、穿搭全身等场景，单一广角、单一手持形态已经难以覆盖全部需求。我们认为，后续产品竞争或将更多体现为三方面：1）焦段覆盖，多焦段方案提升远景、人像特写等场景的成片效果；2）玩法创新，遥控图传、第一人称视角和配件生态提升单人拍摄与多机位创作效率；3）AI 全流程优化，AI 跟踪、自动构图、高光识别、AI 剪辑等功能降低从拍摄到发布的门槛。具备产品定义和软件算法能力的厂商有望在下一轮竞争中差异化胜出。

图表 15：云台相机行业竞争格局示意图



资料来源：京东，华源证券研究所

远期竞争格局方面，我们预计行业有望从相对集中走向百花齐放。随着行业规模不断增长，其他影像设备厂商和手机厂商开始入局。我们预计大疆凭借品牌与供应链优势，短期仍有望占据市场主流地位。影石则有望依托全景相机、运动相机、拇指相机和手机云台中沉淀的影像算法、AI 跟踪和创新玩法定义能力，在长焦、可拆卸取景、第一视角和 AI 出片等方向提供差异化解决方案，贡献增量场景并占据一席之地。手机厂商若入局，则有望依托供应链和终端渠道优势，推动入门级及中端产品降本放量，推动云台相机整体渗透率加速提升。



3. 影石发布云台相机 Luna Ultra，差异化切入有望重塑市场格局

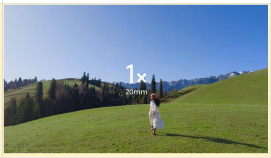
3.1. 现有痛点：长焦仍是较为明确的供需缺口

我们认为，Pocket 3/4 已经把口袋云台相机的画质、稳定和单人跟拍体验提升到较高水平，但现有产品形态仍存在三类痛点：场景受限、视角受限和剪辑痛点。

1）场景受限主要来自焦段不足。Pocket 3 采用 20mm 等效广角镜头，在演唱会舞台、旅行远景和人像特写等场景中，广角镜头容易出现主体偏小、无法拉进细节、画面畸变等问题。Pocket 4 虽强化了 2x 无损变焦效果，但其本质仍是广角镜头，远焦端能力仍有明显短板。

2）视角受限主要来自单一机位和手持形态。Pocket 4 虽然解决了手持稳定和单人跟拍问题，但设备大多数时间仍跟随用户手部移动，机位高度、拍摄距离和运动轨迹受到握持姿势限制；同时，单一机位通常只能提供正面自拍、近距离跟拍或固定方向记录，难以覆盖高/低机位、远距离全身、第一视角等更丰富的视角。对普通用户而言，这会带来两类直接痛点：一是拍摄过程中需要反复在“体验现场”和“确认构图”之间切换，试错成本较高；二是素材视角单一，画面表达容易同质化，后期可选空间有限。

图表 16：长焦镜头与短焦镜头对比

对比维度	广角镜头	长焦镜头
焦距	通常小于等于35mm	通常大于70mm
视角	视角较广	视角狭窄
空间感/透视	拍摄近距离的人像或产品时可以产生很好的透视效果。很好地强调纵深层次和环境关系。	透视感减弱，有效避免近大远小的透视效果。人物与背景之间的距离就会被压缩，视觉上人与人之间的距离被拉近
景深与虚化	深景深 远近景物均清晰，难以产生背景虚化	浅景深 背景容易模糊，主体突出
边缘畸变	易产生边缘形变	畸变很小，能保留物体真实比例
示意图		

资料来源：DZOFILM 官网及公众号、影石创新官网，华源证券研究所

图表 17：传统云台相机多为手持单机位形态



资料来源：影石创新官网、京东，华源证券研究所

3）剪辑痛点主要来自后期链路长、素材处理门槛高。视频成片质量不仅取决于拍摄端，也取决于后期剪辑效率。用户拍完视频后，通常还要经历素材筛选、片段裁切、节奏调整、配乐字幕、调色转场等多个环节，耗时较长，也依赖一定审美和剪辑经验。因此剪辑门槛使得大量素材可能无法被使用和分享，进而压制设备使用频次。

仅供内部参考，请勿外传

3.2. Luna Ultra 优势：解决单一焦段痛点，创新玩法破圈

Luna Ultra 是影石首款旗舰云台相机，标准套装定价 3999 元起。影石创新新品 Luna Ultra（下文简称“Luna”）的核心卖点在于差异化的“长焦+分离屏”设计，搭载 1 英寸 8K 主摄和 1/1.3 英寸长焦镜头，徕卡滤镜和 AI 三芯片强化画质表现，支持最高 12 倍变焦、14 档动态范围、10-bit i-Log 和 8K 杜比视界色彩效果，打造云台相机产品新标杆。

图表 18：影石云台相机 Luna Ultra 产品图



资料来源：影石创新官网，华源证券研究所

图表 19：影石 Luna Ultra 核心卖点



资料来源：影石创新官网，华源证券研究所

1）双摄长焦突破广角焦段的场景边界。以往 Pocket 3/4 广角镜头主要适合近景，远景存在主体过小或畸变问题。Luna 加入长焦后，可覆盖远景、特写、演唱会等场景，补齐过去广角单机型覆盖不足的高频需求。

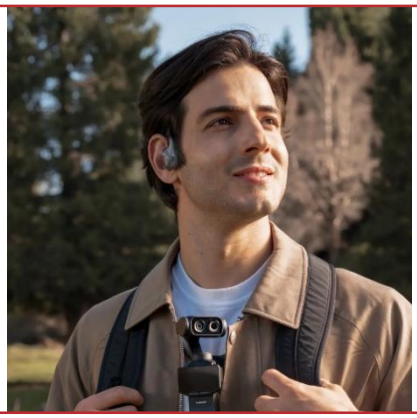
2）模块化分离屏提升机位自由度。突破性推出可拆卸分离屏设计，支持 20 米超远高清图传，轻松实现远程监看和相机控制，遥控屏还自带无线麦克风收音。相机可自由放置不同机位，实现“自拍更丰富、他拍更安心”的效果。

3）第一人称头追套件拓展玩法边界。产品配有第一人称套件，可固定在耳朵、眼镜腿、头盔等各种位置，实时检测头部运动方向，联动相机云台同步转动，轻松记录沉浸式第一人称视角，实现“看哪拍哪、释放双手”的效果。这一设计延续公司的创新基因，适合逛展、演出、旅行等沉浸式记录场景。

4）AI 三芯片实现旗舰画质，优化夜景效果。产品在行业内创新实现 AI 三芯，其中两颗专业影像芯片有效降低画面噪点，有望改善夜景表现，暗部细节清晰透亮。专有夜景录像模式，最高支持 4K60fps，夜景暗光环境下仍能精彩出片。

5）李现代言提高产品破圈效率，公司传播策略从垂类 KOL 向大众明星拓展。李现出任影石全球品牌代言人，满足相关条件购买可获赠代言人李现限定收藏小卡。我们认为，李现具备更强大众认知度和女性用户触达能力，有望帮助 Luna 在上市初期降低理解成本、强化场景心智，提高新品破圈效率。

图表 20：影石第一人称模块可自动跟随头部运动



资料来源：影石创新官网，华源证券研究所

图表 21：李现代言有望加速 Luna Ultra 向大众用户破圈



资料来源：影石创新官网，华源证券研究所

Luna Ultra 首销超预期，差异化定位获市场验证。6 月 10 日，Luna Ultra 首发数分钟即宣告售罄，当日拿下天猫、京东、抖音、美国亚马逊相关销售榜单第一。我们认为，这一表现说明 Luna 的长焦拍摄、分离屏取景、多机位创作等差异化功能与玩法有效切中用户真实痛点。后续随着产品口碑持续发酵，Luna Ultra 有望凭借差异化定位实现持续放量，为公司贡献新的收入增量。

3.3. 建议关注：影石创新——影像大赛道中高速成长的黑马

我们看好影石创新在智能影像赛道的长期成长价值，核心逻辑如下：

第一，赛道空间广阔且仍处于高速增长期。据 IDC，2025 年全球手持智能相机市场出货量 1665 万台（同比+83%），销售额 461 亿元（同比+86%），云台相机品类出货量同比增速超 100%，是增长最快的细分市场之一。影石在全景相机（2025 年全球份额 66%）和拇指相机（2025 年全球份额 57%）已占据龙头地位，Luna 的推出标志着公司正式进入云台相机这一更大的增量市场。

第二，影石的核心优势在于对细分需求的洞察和产品定义能力，有望持续打开成长空间。影像创作需求天然多元，不同用户在拍摄视角、操作难度、成片效率和体验方式的诉求各不相同，公司擅长从这些尚未被充分满足的需求中寻找产品机会，并转化为差异化产品。例如，全景无人机通过全景视角和体感控制降低航拍操作门槛，同时带来区别于传统无人机的沉浸式体验；云台相机 Luna 则围绕长焦、分离屏和 AI 出片切入增量场景，解决过去品类在拍摄场景、机位视角和后期剪辑上的痛点。我们认为，公司凭借对细分场景的洞察、差异化产品定义能力和新品迭代效率，有望持续打开智能影像设备赛道成长空间。

第三，前期战略项目的投入有望随着 Luna 等新品上市陆续兑现。25 年公司利润短期承压是战略投入换取长期增长的主动选择。25 年公司战略项目投入 7.6 亿元，占同期归母净利润约 80%；26Q1 投入 2.6 亿元，占同期归母净利润约 300%，主要投向云台相机、无人机、芯片等方向。随着 Luna 上市，这部分前置投入有望逐步转化为收入增量，新业务将从过去的投入期转向收获期，业绩弹性有望释放。

4. 风险提示

新品销量不及预期：Luna 作为新品类拓展产品，若用户接受度、渠道动销或复购转化低于预期，可能影响公司（影石创新）收入贡献和平台化成长验证。

市场竞争加剧：大疆等头部厂商在云台相机领域具备品牌、渠道和供应链优势，若行业竞品加快迭代或采取激进价格策略，可能压制 Luna 份额和盈利水平。手机厂商若进入市场，可能影响市场竞争进一步加剧。

原材料价格波动：传感器、芯片、存储等核心物料价格若出现上涨，可能推升 BOM 成本，对新品毛利率带来压力。

国际贸易摩擦及关税风险：若海外主要市场贸易政策、关税规则或进口限制发生不利变化，可能影响公司（影石创新）海外销售、定价和渠道拓展。

汇率波动风险：人民币汇率波动可能影响收入折算、毛利率及汇兑损益表现。

测算主观性风险：本文行业空间测算基于多项假设，具有较强主观性，实际情况可能与测算结果存在重大差异，相关测算仅供参考。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。
本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。