仅供内部参考，请勿外传

影石创新（688775）深度研究

一镜“记录分享”，三个半视角解构价值

2026 年 10 月 20 日

【投资要点】

- 影石作为智能影像设备领袖，当前规模高增与利润承压背后，是市场价值的低估错位，我们由**需求底色、成长空间、企业壁垒**三线解构。
- **成功底色：做“记录分享”需求的方案解决者。**影石营收 21-25 年 CAGR 高达 65%，26H1 仍有 50%，其核心在对真实消费诉求的解决。将“记录分享”需求拆为“场景、拍摄、存调、处理、发布”五个环节，会发现不同于 GoPro、理光等硬件思路，影石在全链路尤其后环节技术布局强大，海外影石与 GoPro 产品评价中，影石差异好评集中于后期生态，而 GoPro 差异差评同样集中于兼容传输等后环节，影石以其需求解决思路，高强度研发投入、快速成果转化，得以降低摄像创作门槛，赋予产品普适性，得以 25 年收入销量份额均取代 GoPro 成为手持智能影像新龙头。
- **“三个半”视角看空间，创新定义需求。**基于场景拼图，影石产品矩阵全覆盖，引领影像设备走向大众消费，其“先拍摄后取景”、“无感记录”、“视角与飞行分离”技术均突破需求定位。基于 25 年手持影像、消费无人机市场 268/859 亿元，递进视角看其映射的庞大空间：**①现有品类外推**，基于现有定义的运动、全景、小型穿戴等相机品类，至 2030 年销额预期 482 亿 CAGR 约 12%；**②核心客群渗透**，客群中户外运动偏潜力泛化，而 vlog 短视频创作偏刚需，泛化客群中性/乐观的稳态销额 1178/1473 亿元；**③“记录分享”需求锚定**，以美国拍摄保有量规律，发达国家/中国的“第二台”影像设备稳态预期销额各为 2238/2818 亿元；**④后端服务半视角**，基于 GoPro 服务订阅粘性，影石存储剪辑业务至 2030 年预期贡献 69 亿元。
- **历经冲击后回升，攻守壁垒强化。**大疆入局后市场加速扩容，影石边际份额已企稳回升，26M8 海外亚马逊运动相机销额份额 50%（较 26M1+32 pcts），26H1 国内全景线上销额份额 70%（较 26Q1+ 5pcts）。影石架构中，**研发创新为矛**，以 26H1 高达 18.3%研发费用率倾力投入，Go/One X 系列迭代持续加速，研创体系日渐完善；渠**道品宣为盾**，高完成度渠道结构保障，官网约 20%占比的超大卖级品牌引流能力，高投入推动“产品-作品-用户”闭环的 UGC 营销飞轮，带来“Insta 360”谷歌搜索同比+40%；**产链及管理为进阶之梯**，规模突破下多个采购单元均价下滑趋势显著，在研芯片有望降低外部依赖，以及管理层推动的效率优化，期待影石实现由技术向制度升级的 α 优势。
- **估值定位：双假设横比，已具深度价值。**影石经上市高增后大幅回调，除早期流通锁盘偏差外，我们认为核心问题在前置研发销售投入导致常规消费赛道 PE 估值失效。其价值有两大核心假设，A.营收持续高增+B.壁垒铸就后利润释放。而基于对 A/B 不同预期，由乐观至保守，我们可依次用两阶段 DCF、PSG、动态 EV/毛利、静态 EV/毛利的估值体系定位影石价值，不同情境下各对应 26 年市值 1286/809/490/346

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：秦一超

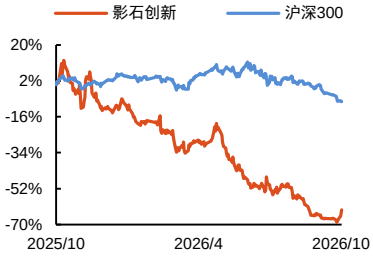
证书编号：S1160525040002

证券分析师：童心怡

证书编号：S1160525060002

联系人：孙与昂

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	40,902.00
流通市值（百万元）	26,454.54
52 周最高/最低（元）	307.30/84.71
52 周最高/最低（PE）	125.94/34.72
52 周最高/最低（PB）	21.24/5.86
52 周涨幅（%）	20.41
52 周换手率（%）	66.44

注：数据更新日期截止 2026 年 10 月 20 日

相关研究

仅供内部参考，请勿外传

亿元成长空间，即当前仅高于静态 EV/毛利估值，我们判断公司已具备较高深度价值空间。

【投资建议】

◆ 公司跳出硬件局限，从“记录分享”需求出发打开增量市场，保障长期确定性；前置费用投放转化为产品&品牌护城河后有望回落释放利润。我们预计公司 26-28 年收入分别为 159.2、240.0、339.9 亿元，同比分别+63%、+51%、+42%；归母净利润分别为 3.4、10.9、28.3 亿元，同比分别-63%、+221%、+159%。首次覆盖，给予“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	9741.38	15924.40	23995.48	33986.77
增长率(%)	74.76%	63.47%	50.68%	41.64%
归属母公司净利润（百万元）	928.90	340.85	1093.25	2834.76
增长率(%)	-6.62%	-63.31%	220.74%	159.30%
EPS(元/股)	2.44	0.85	2.73	7.07
市盈率（P/E）	96.27	104.81	32.68	12.60
市净率（P/B）	16.24	5.87	5.05	3.72

资料来源：Choice，东方财富证券研究所 注：数据截至 10 月 16 日

【风险提示】

◆ **市场竞争加剧风险：**大疆及各手机厂商入局竞争，行业存在价格战压力，若竞争加剧，或将挤压公司产品定价权与盈利空间。

◆ **新业务拓展不及预期风险：**影石积极布局无人机等第二增长曲线，新业务前期研发营销投入大、供应链尚未形成规模效应，成本偏高；同时面临成熟对手强力竞争，若销售不及预期，则存在无法实现规模化盈利的风险。

◆ **原材料涨价风险：**核心原材料 IC 芯片主要靠外采，上半年存储涨价侵蚀利润，若芯片成本进一步上涨，而公司自研芯片进展不及预期，则利润端有继续承压风险。

◆ **情景测算不及预期风险：** 本次估值情景测算依赖多项经营假设，受行业与公司经营变化影响，假设条件可能与未来实际走势存在偏差。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1. 公司介绍：智能影像领跑者 6
1.1. 高增与承压下的冰火两重天 6
1.2. 股权结构稳定，研发创新导向 8
2. 市场定位：“记录分享”需求解决者 10
2.1. 什么是“记录分享”方案 10
2.2. 新龙头崛起：从追赶到超越 GoPro 11
3. 市场空间：产品定义需求，打开成长空间 15
3.1. 影像设备：主业用户圈层外扩 16
3.2. 全景无人机：第二曲线补全场景拼图 19
3.3. 需求空间测算：三个半视角解构价值 20
3.3.1. 视角一：现有品类规模外推 21
3.3.2. 视角二：核心客群渗透 21
3.3.3. 视角三：解决用户“记录分享”需求 23
3.3.4. 半个视角：软件服务业务空间 24
4. 新挑战与壁垒：竞争中成长，护城河稳固 27
4.1. 大疆入局：冲击后企稳回升 27
4.2. 护城河拆解：攻守强化夯实长期竞争力 30
4.2.1. 研发壁垒：技术构筑产品力 30
4.2.2. 渠道壁垒：官方商城自然引流 33
4.2.3. 营销壁垒：“营销飞轮”下流量高增 34
4.2.4. 供应链进行时：规模化降本+灵活产链自研 36
4.2.5. 架构变革：效率红利待释放 38
5. 市值复盘与重估 40
6. 风险提示 44

图表目录

图表 1： 影石创新历史沿革 6
图表 2： 21-26H1 影石营收情况 7
图表 3： 21-26H1 影石归母净利润情况 7
图表 4： 21-25 年影石分产品收入结构 7
图表 5： 21-25 年影石分区域收入结构 7
图表 6： 21-26H1 影石净利率&毛利率 8
图表 7： 21-25 年影石分产品毛利率 8
图表 8： 21-26H1 影石费用率情况 8
图表 9： 影石创新股权结构（截至 2026H1） 9
图表 10： 影石创新部分高管及核心技术人员履历 9
图表 11： 影石“生活记录分享方案”链路 11
图表 12： 影石、GoPro、理光“拍摄”链路对比 11
图表 13： 25 年影石营收超过 GoPro 12
图表 14： 20-25 年影石和 GoPro 相机销量情况 13
图表 15： 20-25 年影石和 GoPro 相机均价情况 13
图表 16： 运动相机线上销额份额（国内） 13
图表 17： 运动相机线上销额份额（亚马逊） 13
图表 18： 25 年影石研发投入超过 GoPro 14
图表 19： 24 年影石研发人数超过 GoPro 员工数 14
图表 20： 18-26M7 影石和 GoPro 每年新申请 PCT 专利情况 14
图表 21： 影石 vs GoPro 产品亚马逊评价对比（截至 26 年 8 月 21 日） 15
图表 22： 影石由场景需求出发落地到影像设备端 15

仅供内部参考，请勿外传

图表 23：影石产品序列（截至 2026H1）.....16
图表 24：手持智能影像产品演变进程.....17
图表 25：全球手持智能影像市场规模（收入口径，亿元）.....17
图表 26：全球手持智能影像市场销量（万台）.....17
图表 27：影石多系列产品开创各类场景.....18
图表 28：26 年 618 期间传统电商全景相机明星机型销额份额 Top5.....18
图表 29：手持智能影像设备主要品牌社媒热度.....18
图表 30：影石新品带动收入高增（百万元）.....19
图表 31：影石部分在研新产品（截至 2025 年年报）.....19
图表 32：影石 VS 大疆全景无人机.....20
图表 33：26M1-M7 亚马逊无人机销额份额.....20
图表 34：全球民用无人机市场规模.....20
图表 35：全球民用无人机市场规模分应用领域.....20
图表 36：全球手持智能影像设备市场规模测算.....21
图表 37：2017-2023 年全球户外运动爱好者手持智能影像设备购买率（%）.....22
图表 38：户外运动场景中手持智能影像设备市场空间测算.....22
图表 39：Vlog 传媒创作场景中手持智能影像设备市场空间测算.....23
图表 40：美国手机+数码相机保有量.....24
图表 41：手持智能影像设备稳态空间测算.....24
图表 42：影石软件产品（截至 2026 年 9 月）.....25
图表 43：GoPro 软件服务订阅率测算（按设备）.....25
图表 44：影石软件服务收入测算.....26
图表 45：各视角空间测算汇总.....27
图表 46：手持智能影像设备厂商梳理.....27
图表 47：22-25 年全球运动相机市场份额.....28
图表 48：20-25Q3 全球全景相机市场份额.....28
图表 49：24Q4-25Q3 全球小型穿戴运动相机市场份额.....28
图表 50：25M10-26M8 亚马逊平台运动相机份额（按销售额）.....29
图表 51：25M10-26M8 国内电商平台运动相机份额（按销售额）.....29
图表 52：国内电商平台全景相机销额份额.....29
图表 53：2025 年抖音“手持智能影像设备”热点榜单.....30
图表 54：影石研发费用率超过苹果.....31
图表 55：影石 vs GoPro 产品跟新情况.....31
图表 56：22-25 年影石研发人员人均薪酬.....32
图表 57：22-25 年影石研发人员学历结构.....32
图表 58：24-26M8 影石 VS 大疆申请 PCT 专利情况.....32
图表 59：影石软件层面在研项目（截至 26H1）.....32
图表 60：23Q4-26Q2 运动相机各品牌国内线上均价（元）.....33
图表 61：影石毛利率在消费智能硬件厂商中领先.....33
图表 62：影石销售渠道结构.....33
图表 63：24 年影石线上渠道结构.....33
图表 64：24 年影石线下渠道结构.....34
图表 65：影石 VS 大疆销售区域覆盖情况.....34
图表 66：影石官方商城渠道毛利率领先.....34
图表 67：影石&安克创新官方商城收入占比.....34
图表 68：影石各平台粉丝数（截至 26 年 8 月 19 日）.....35
图表 69：26M1-26M9 影石抖音旗舰店账号发布作品数（条）.....35
图表 70：26M4-26M8 影石抖音平台曝光量（亿）.....35
图表 71：影石创作挑战及激励活动.....35
图表 72：影石抖音曝光量来源分布.....35
图表 73：21-26H1 影石销售费用情况.....36
图表 74：24-25 年影石各项销售费用情况（亿元）.....36

仅供内部参考，请勿外传

图表 75：“Insta 360”谷歌搜索指数变化（实线为 25M9-26M9，虚线为 24M9-25M9）.....36
图表 76：17-25 年影石总销量及各零部件成本.....37
图表 77：22-25 年影石外协加工费用情况.....37
图表 78：21-25 年影石固定资产折旧情况.....37
图表 79：影石自建工厂募投项目.....37
图表 80：22-24 年影石外采芯片成本.....38
图表 81：2024 影石创新组织架构.....38
图表 82：美的集团事业部结构改革历程.....39
图表 83：美的管理体系高度扁平化.....39
图表 84：12-23 年美的人均创利（万元/人）.....39
图表 85：影石、安克、美的人均毛利润情况.....40
图表 86：影石自由现金流 FCFF 测算.....41
图表 87：情境一：26 年影石基于 DCF 估值的潜在空间测算.....41
图表 88：安克创新、绿联科技和石头科技营收高增期 PS-TTM.....42
图表 89：安克创新、绿联科技和石头科技 PSG 测算.....42
图表 90：情境二：影石 PSG 估值法下市值测算.....42
图表 91：情境三：静态 EV/毛利测算.....43
图表 92：情境三：影石 EV/毛利估值法空间测算.....43
图表 93：影石在不同情境假设下的潜在成长空间.....43

仅供内部参考，请勿外传

影石创新作为国内智能影像第一股，核心全景产品的市场主导者，力克GoPro，凭借深刻理解创新、长期领先市场份额和高品牌认知度构筑其全球竞争力。但伴随竞争强化与公司高投入战略，其基本面规模与利润市值表现却是冰火两重天——上市高增后市值出现显著回调，繁荣背后的挑战与质疑为市场所关注。因此本篇报告为当下市场解构：

- **影石在智能影像赛道的成功究竟基于怎样的底层需求规律？**
- **不断创新外扩下，影石业务映射的市场成长空间该如何锚定和推演？**
- **面临竞争，影石如何构筑自身护城河，乃至增强与后来者的壁垒？**
- **如何在当前利润模型失效下评估判断影石创新的企业价值？**

由此，本篇报告围绕需求、空间、壁垒三条主线逐层拆解以期还原影石的真实价值。

1.公司介绍：智能影像领跑者

1.1.高增与承压下的冰火两重天

十年深耕造就智能影像龙头。影石创新深耕智能影像市场 10 余年，长期垄断全景相机细分市场，凭借全景技术、防抖技术、AI 影像处理等构筑了核心技术壁垒，并将产品线外延至运动相机、拇指相机等品类，25 年在全球全景相机市场中出货量份额超 65%，拇指相机出货量份额超 50%。

图表 1：影石创新历史沿革



资料来源：影石官网，东方财富证券研究所

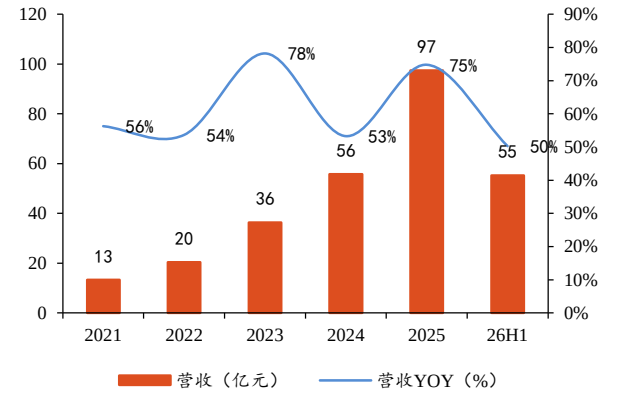
收入在消费级产品带动下高增，26H1 同比+50%；反之利润因成本上涨+价格战+费用投放而大幅承压，26H1 同比-94%。

- **消费级智能影像拉动收入高增。**21-25 年影石营收由 13 亿增长至 97 亿、CAGR 达 65%，26H1 实现 55 亿元、同比+50%，主要由消费级产品拉动，其 25 年收入占比达 87.4%、较 21 年+5.4pcts。25 年配件、专业级智能影像设备分别占比 11.6%、0.3%。分区域看，25 年海外、国内收入占比分别为 69%、31%。
- **利润端因成本上涨、费用投放阶段性失速。**25 年影石归母净利润实现 9.3

仅供内部参考，请勿外传

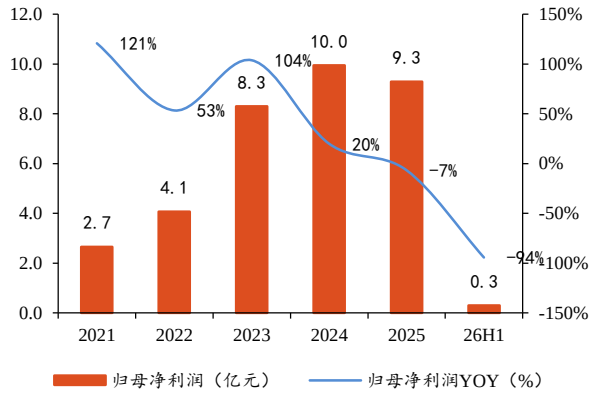
亿、同比-7%，26H1 下滑至 0.3 亿、同比-94%，主要受存储涨价、新品上市投放、研发销售费用战略性投入影响。

图表 2：21-26H1 影石营收情况



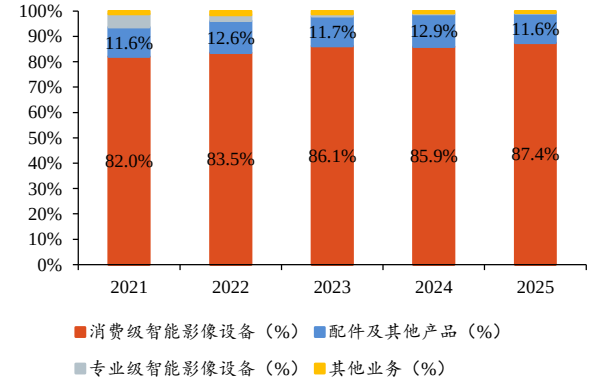
资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 3：21-26H1 影石归母净利润情况



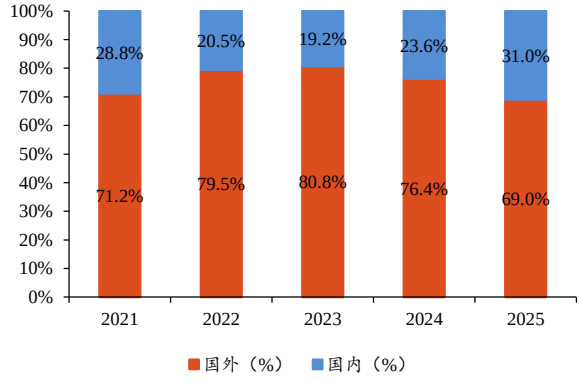
资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 4：21-25 年影石分产品收入结构



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 5：21-25 年影石分区域收入结构

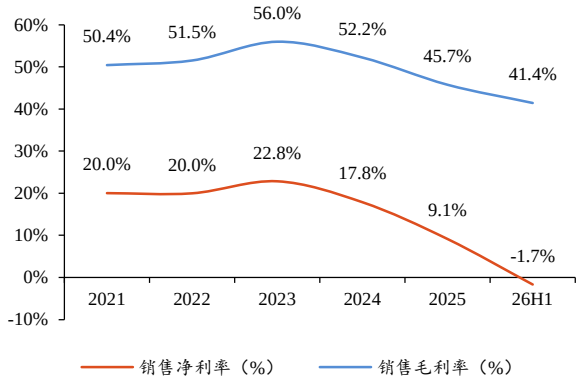


资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

- **毛利率&净利率双承压，费用率显著上涨。**公司毛利率 26H1 下滑至 41.4%，较 23 年最高点-14.5pcts，主因价格战叠加存储成本上涨。高额费用投放下 26H1 净利率由盈转亏为-1.7%，同期销售、管理、财务、研发费用率大幅提升，26H1 分别为 18.4%、4.5%、1.4%、18.3%，同比分别+1.3pcts、+0.9pcts、+1.3pcts、+2.9pcts。

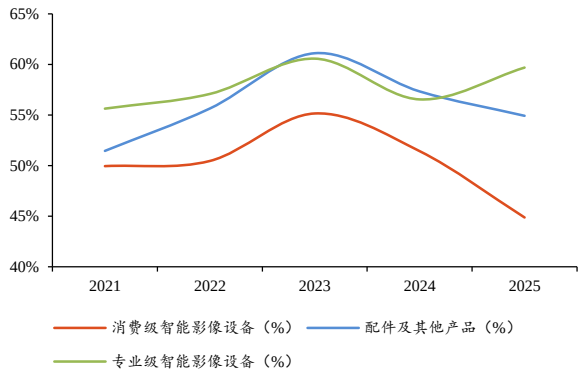
仅供内部参考，请勿外传

图表 6：21-26H1 影石净利率&毛利率



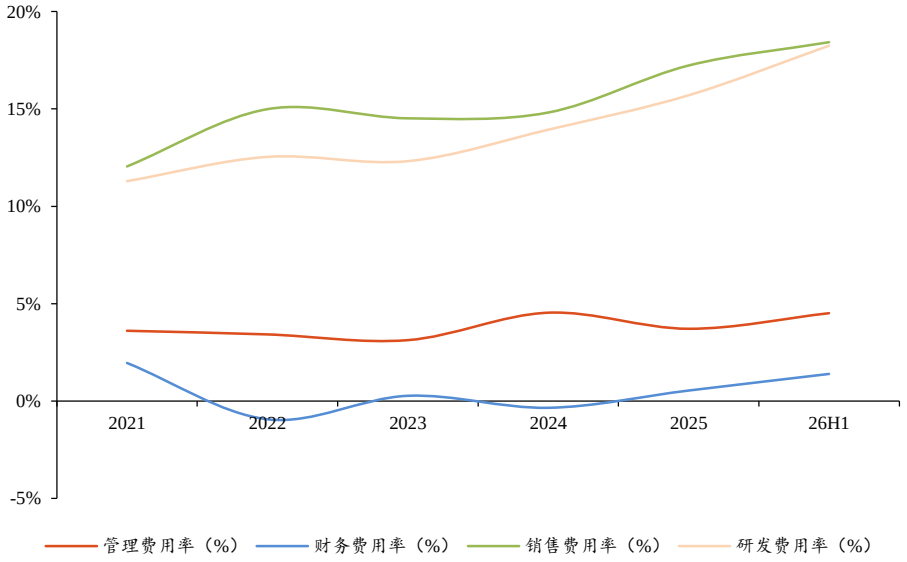
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 7：21-25 年影石分产品毛利率



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 8：21-26H1 影石费用率情况



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

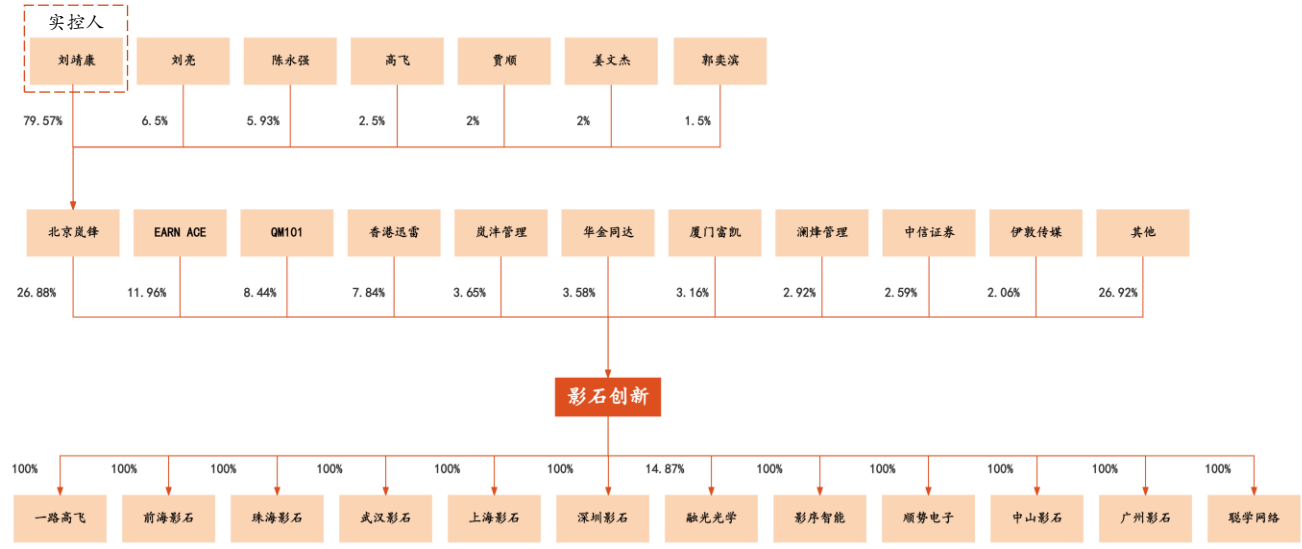
1.2.股权结构稳定，研发创新导向

实控人系公司创始人刘靖康先生。公司设立了北京岚锋、岚沣管理、澜烽管理等五个员工持股平台，创始人及管理层通过员工持股平台持有公司股份。截至 26H1，公司最大股东北京岚锋持股 26.88%，创始人刘靖康持有北京岚锋 79.57%，为公司实际控制人。



仅供内部参考，请勿外传

图表 9：影石创新股权结构（截至 2026H1）



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

高管行业实战经验丰富，核心技术团队创新能力强。公司主要创始人及核心团队具备较高的学历背景及丰富的行业实战经验，能够准确地把握发展方向，制定合适的战略决策，提高公司的行业竞争力。创始人刘靖康及高管贾顺、姜文杰同时也是公司核心技术人员，拥有多项专利，引领公司技术迭代与创新。

图表 10：影石创新部分高管及核心技术人员履历

姓名	职务	履历
刘靖康	董事长，法定代表人	南京大学软件工程学士，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
刘亮	总经理、董事	南京农业大学金融学士，曾联合创立“开吃吧”、“点我达”，2016 年起历任担任公司总裁、首席执行官；2018 年起任公司董事；2020 年起任公司总经理
贾顺	软件研发总监	南京大学软件工程学士，获 4 项授权专利，其中中国发明专利 1 项，2015 年起任公司软件研发总监
姜文杰	研究院负责人	南京大学软件工程学士，获 42 项授权专利，其中中国发明专利 23 项，2015 年起任公司研究院负责人
厉扬	董事会秘书	执业律师背景，2018 年加入公司任法务总监，2020 年起任董事会秘书
肖龙报	研究院工程总监	华中科技大学生物医学工程学士，曾任华为 MCU 研发工程师、融创天下视频会议开发工程师，2015 年加入公司，现任公司研究院工程总监
黄蔚	财务负责人	曾任德勤审计经理、汤臣倍健会计机构负责人，2020 年起担任公司财务负责人
袁跃	市场总监与 G0 产品线负责人	中山大学学士，2016 年加入公司，现任市场总监与 G0 产品线负责人
亓鲁	研究院高级总监	UC Merced 博士后，曾任字节跳动算法专家，现任武汉大学教授、公司研究院高级总监
司振廷	全景线、智能影像线等业务负责人	澳大利亚悉尼大学学士，2017 年加入公司，现任全景线、智能影像线等业务负责人

资料来源：Choice 公司基本资料，公司公告，东方财富证券研究所 注：截至 25 年年报

一方面是全球影像设备市场高歌猛进与影石引领下的异军突起，但另一方面巨头竞争的虎视眈眈与超高的研发销售投入，导致的利润大幅回落及市值显著回调，影石在当下具备极强争议性，这也正是我们所要探讨的核心。而要拨乱这一看似迷乱的分歧，我们首先核心要明确的是，**影石在主业需求上的成功底色，及其不可替代性在哪里。**

仅供内部参考，请勿外传

2.市场定位：“记录分享”需求解决者

影石与传统相机品牌、运动相机 GoPro 等最大的不同，亦是我们认为影石成功所在，是其**独特性地跳出了“相机”这一硬件概念，将方案着眼于解决底层需求**，从其使命“帮助人们更好地记录和分享生活”可见一斑。所以若仅从相机角度去看其硬件性能和适用场景，则会困于樊笼，**影石是在解决记录分享需求的过程中，降低门槛、群体泛化、引向大众，才造就了当下成绩。**

2.1.什么是“记录分享”方案

如何理解影石的生活记录分享方案，与常规的影像设备之间的不同呢？我们试图解构这一需求，将其拆解为“场景抓取”、“拍摄”、“存储调用”、“成片处理”和“发布分享”五个环节。传统影像厂商止步于前三环节，而影石则将五个环节均纳入产品生态，打造了**端到端的全链路记录分享体系**。

- **“场景抓取”环节：设备端创新创造场景需求。**影石在运动相机品类中融入全景技术，解决了滑雪等运动过程中的全景拍摄需求，防水功能的推出开拓了潜水场景；首创穿戴式拇指相机又创造了宠物场景需求；全景无人机则将需求延展至空中动态场景。
- **“拍摄”环节：首创“先拍摄后取景”。**影石通过 360°成像的全景技术和 AI 自动追踪拍摄，开创“先拍摄后取景”摄影方式。其 FlowState 防抖技术也不同于传统的平面拍摄抖动补偿，而是对球面图像的构图校正。
- **“存储调用”环节：云协同创作平台打通记录分享链路。**影石推出的 Insta360+云服务包含云端备份、播放、剪辑成片与分享，打通了从硬件端到分享端的通道。
- **“成片处理”环节：AI 成片取代手动剪辑、实现用户破圈。**传统厂商需将成片导出后手动剪辑，而影石推出“AI 导演”与“一键成片”功能，实现自动筛选高光镜头、智能剪辑成片，取代手动剪辑并降低成片门槛，使用户圈层从专业创作者拓宽至普通生活记录者。
- **“发布分享”环节：打造创作者社区强化用户生态粘性。**创新推出内容分享与交流平台“Insta360 App 社区”，该社区可快速分享至 YouTube、抖音、Bilibili 等社交平台，完善了记录分享链路的最后一环。

仅供内部参考，请勿外传

图表 11：影石“生活记录分享方案”链路



资料来源：影石官网，淘宝官网，公司公告，东方财富证券研究所

影石降低创作门槛，赋予“记录分享”设备普适性。传统影像品牌 GoPro、理光的市场限于“拍摄”单点，忽视了后期高门槛的剪辑创作需求，因此未能实现用户泛化。影石将拍摄链路外延至成片和分享环节，创造新的“记录分享”市场需求，并用 AI 技术降低创作门槛，将相机设备引向大众。

图表 12：影石、GoPro、理光“拍摄”链路对比



资料来源：各公司官网，东方财富证券研究所

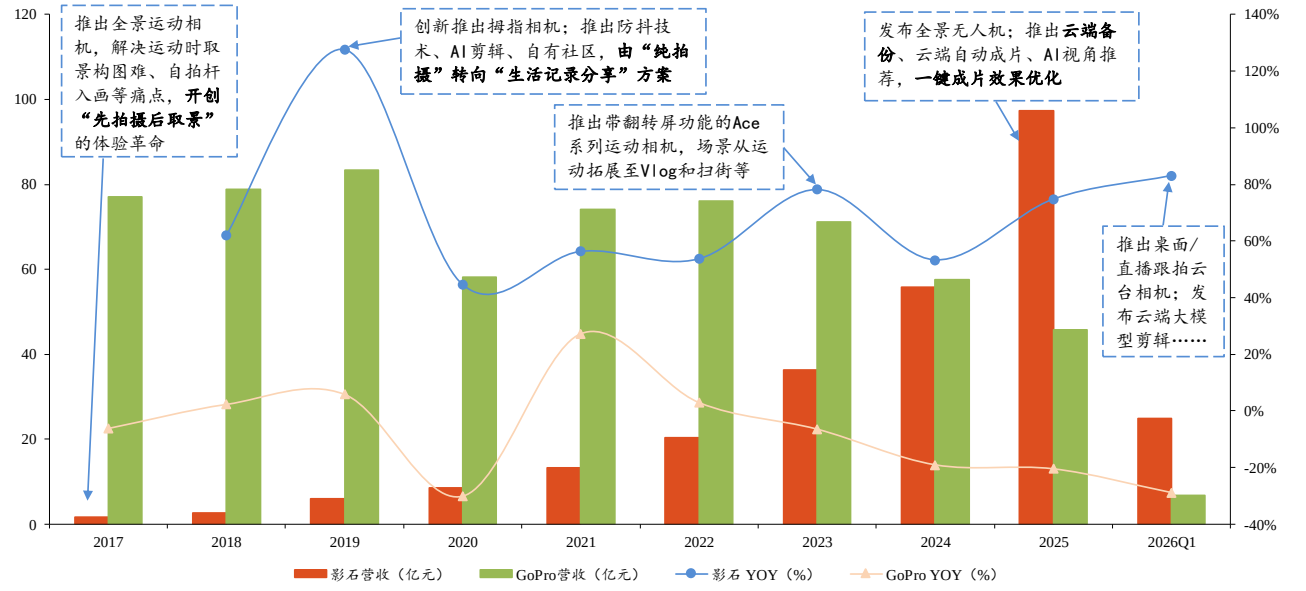
2.2.新龙头崛起：从追赶到超越 GoPro

仅供内部参考，请勿外传

当下影石已取代 GoPro 成为智能影像新巨头，复盘龙头易位历程，影石的突围并非靠固有赛道的低价替代，而是**重新定义用户需求，凭借技术和产品创新创造新市场空间**。

- **收入端：影石营收于 25 年超越 GoPro。**影石凭借全景运动相机、拇指相机、“一键成片”等新产品和技术实现高速发展，收入由 17 年的 1.6 亿增长至 25 年的 97.4 亿，CAGR 达 67%。GoPro 则因创新不足丧失增长动能，23 年起收入规模持续收缩，至 25 年仅 45.8 亿、同比-20.5%，已被影石超越。

图表 13：25 年影石营收超过 GoPro

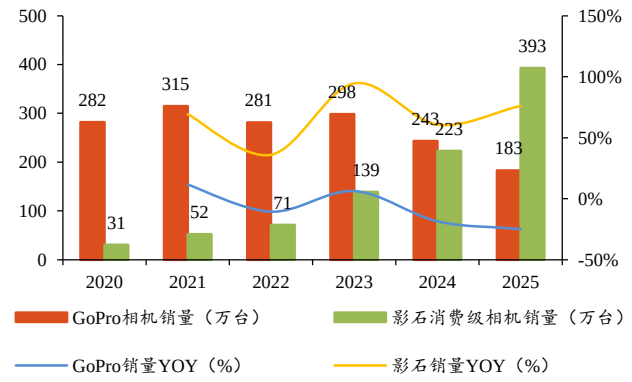


资料来源：Choice 公司深度资料，影石官网，东方财富证券研究所

- **销量端：影石消费级相机销量 25 年超过 GoPro。**20-25 年影石消费级相机年销量逐年增长，CAGR 达 66%，25 年实现销量 393 万台、同比+76%；而 GoPro 相机销量自 24 年起下滑，25 年销量仅 183 万台、同比-25%，仅为影石销量的 1/2。
- **市场份额：影石运动相机线上份额超过 GoPro。**据久谦数据，国内电商平台运动相机市场中 GoPro 份额快速收缩， 22H2 起被影石反超，至 26H1 影石、GoPro 销额份额分别为 30%、0.4%；亚马逊平台 GoPro 份额较坚挺，但影石份额提升迅速，并在 23-26H1 期间三次超越 GoPro，26H1 影石、GoPro 销额份额分别为 31%、17%，分别较 21H1 +27pcts、-18pcts。
- **价格端：影石取代 GoPro 过程保持价格领先。**市场竞争带来的价格战使影石和 GoPro 的相机 ASP 自 23 年起均下滑，但 23-25 年影石在抢占 GoPro 市场份额的同时维持了高于 GoPro 的 ASP，25 年影石、GoPro 均价分别为 309、299 美元。

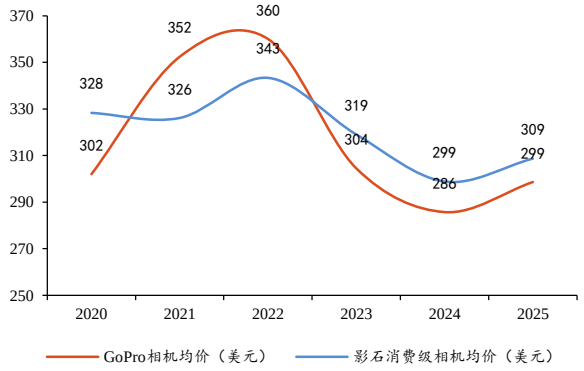
仅供内部参考，请勿外传

图表 14：20-25 年影石和 GoPro 相机销量情况



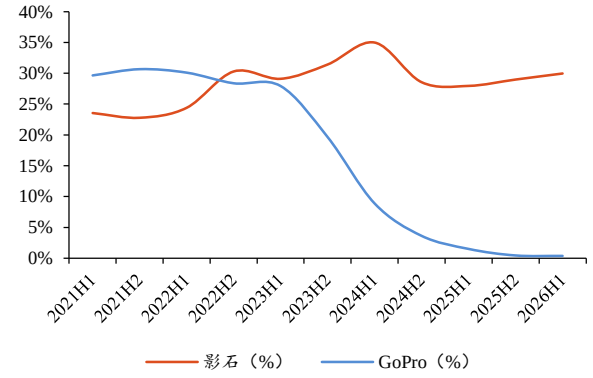
资料来源：各公司公告，东方财富证券研究所

图表 15：20-25 年影石和 GoPro 相机均价情况



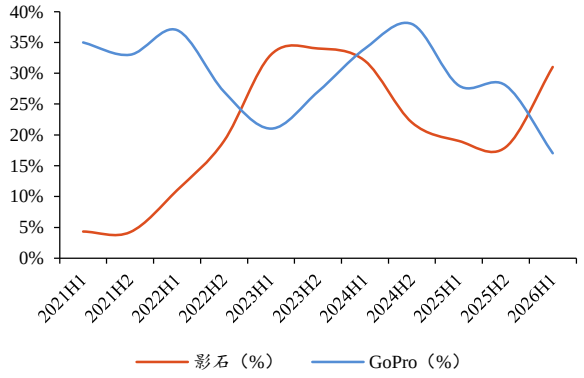
资料来源：Choice 公司深度资料，各公司公告，东方财富证券研究所
注：GoPro 相机计算口径为硬件收入/销量

图表 16：运动相机线上销额份额（国内）



资料来源：久谦，东方财富证券研究所

图表 17：运动相机线上销额份额（亚马逊）



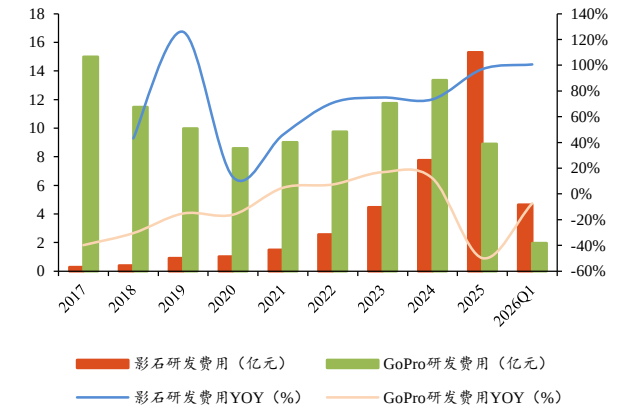
资料来源：久谦，东方财富证券研究所

影石对 GoPro 的取代并非靠价格，而是对产品需求的解决。凭借高强度的研发，影石在“创作分享”环节的优化创新针对性解决了 GoPro 产品痛点，构筑起技术和产品壁垒并拓宽了需求空间。

- **影石高强度投入研发，费用和人数均超 GoPro。**影石研发费用高增，25 年达 15.3 亿、同比+97%，GoPro 则收缩至 8.9 亿、同比-50%。研发人员方面，影石保持高速扩张，而 GoPro 则自 18 年起缩减人员规模，25 年影石研发人数达 2180 人、同比+59.5%，GoPro 总员工数仅 636 人、同比-8.6%。
- **技术壁垒：新申专利数增长。**高强度的研发投入转化为了影石的技术优势，PCT 专利口径下，24-26 年影石新申专利数逐年增长，26 年至今已达 77 个；而 GoPro 则呈下滑趋势，26 年至今仅新申专利 58 个。

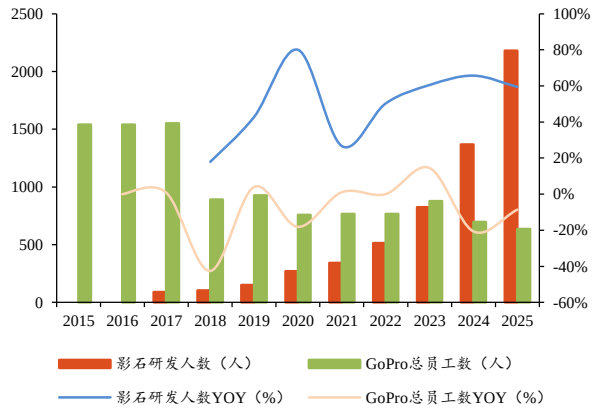
仅供内部参考，请勿外传

图表 18：25 年影石研发投入超过 GoPro



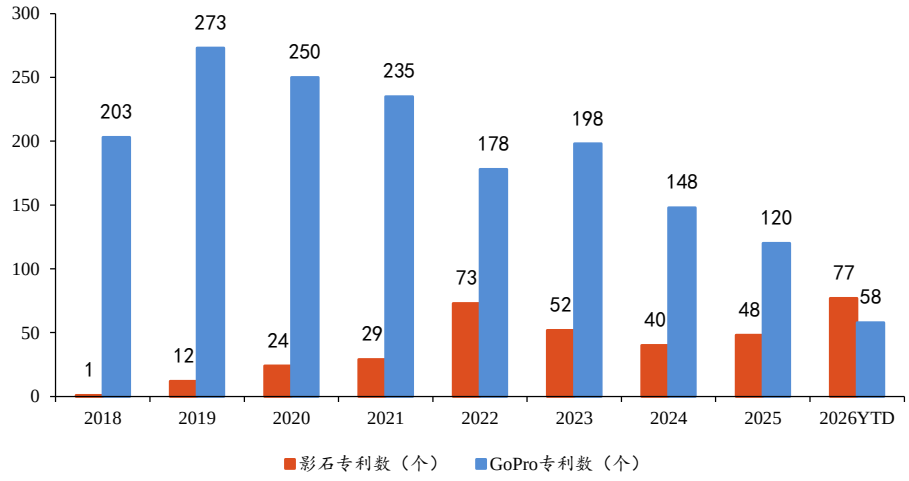
资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 19：24 年影石研发人数超过 GoPro 员工数



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 20：18-26M7 影石和 GoPro 每年新申请 PCT 专利情况



资料来源：WIPO，东方财富证券研究所（注：数据截至 2026 年 7 月 30 日）

- **产品壁垒：覆盖 GoPro 缺失的“记录分享”市场需求。**我们罗列了亚马逊官网上对于影石和 GoPro 产品的热门评价，对照“记录分享”五大环节，爆品好评持续强调“后期制作方便”、“AI 剪辑降低创作门槛”和“配件生态丰富”等，表明影石在“记录分享”市场上得到普适的正反馈，也是在过去 GoPro 主导市场下影石能攻擂成功的优越性。
- 与之相对我们看 GoPro 的差评中普遍出现“编辑兼容性差”、“传输卡顿”、“配件不兼容”等痛点，这也正是在五大环节的存储调用、处理、发布等中后阶段不够重视，最终在消费体验上造成负面影响。**市场评价也侧面佐证了影石的基本盘，即降低创作门槛下的广泛普及客群。**

仅供内部参考，请勿外传

图表 21：影石 vs GoPro 产品亚马逊评价对比（截至 26 年 8 月 21 日）

	Insta 360 X5	Insta 360 Ace Pro 2	Gopro MAX 2	GoPro HERO13
图示				
总评价数	2486	776	227	418
总平分	4.6	4.5	4.4	4.4
5星占比	84%	79%	74%	76%
好评	夜景、拍摄画质优秀 防抖强劲，全景视角独特 机身小巧便携，适配户外场景 ★**后期制作灵活方便** APP操作简单，录音效果佳 ★**AI剪辑降低创作门槛** ★**配件丰富，续航长，质量可靠**	水下与低光成像优秀 机身做工防护可靠，操作流畅 8K画质清晰，色彩细节还原好 双电池续航强，收音干净 ★ **小巧便携，配件生态丰富** ★ **帧率选择多，固件持续更新**	8K全景画质细节丰富，防抖强劲 触控屏操作流畅，裸机防水优秀 6麦收音好，机身小巧便携 配件生态丰富，无需强制APP激活 照片全景成像佳，续航、温控表现好	做工扎实户外耐用，水下画质优秀 功能丰富操作简单，成像适配多运动场景 配件套装实用，支持手机互联预览 续航达到预期
差评	少数设备开箱死机重启 长录方向锁定失效，连续拍摄易过热 剪辑渲染耗时，APP有权限限制	少数设备防水密封失效进水 卡口支架兼容性差，AI算法观感一般 需大容量APP激活	高负载易过热，高规格录制时长缩水 ✖ **Quik全景编辑兼容性差，文件大** 偶发绿幕硬件故障，部分功能需订阅 ✖ **全景视频导出传输卡顿**	✖ **套装支架材质差，配件气味、货不对板** 蓝牙模式易发热偶发关机 屏幕偏小菜单繁琐 存在进水、闪屏、内存写入延迟品控个案 ✖ **无原厂镜头保护罩，配件有兼容问题**

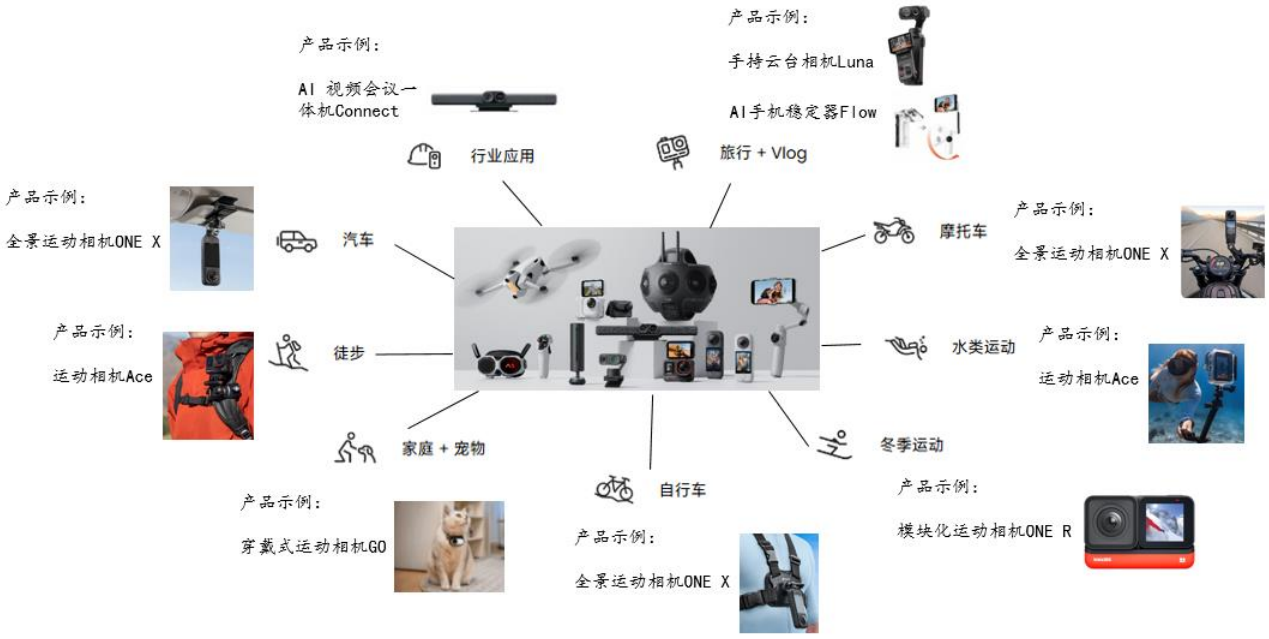
资料来源：亚马逊官网，东方财富证券研究所

由此，我们认为，**影石的成功是以记录分享生活为需求视角下的全环节延展**，其视角决定了方案特色，始终致力于解决真实体验痛点、扩大潜在客群需求（而非闭门造车堆高产品参数），才是影石近年异军突起的源泉，也体现在其新品矩阵、业务联动的方方面面，这一特质也将始终是影石的核心抓手。而需求底色决定了市场空间的天花板，但现阶段企业营收仍首先落地到设备端，我们在下文中以设备为核心测算影石潜在赛道空间。

3.市场空间：产品定义需求，打开成长空间

在补完记录分享需求的各环短板的同时，**影石基于潜在场景创新设备、激发需求。**代表性是五大环节中的“场景抓取”部分，影石基于场景在设备端的创新，反向激发了新市场需求，如开创的穿戴式运动相机 GO 系列激发了宠物市场需求；带分离屏的手持云台相机 Luna 系列则创造了远程监控需求。

图表 22：影石由场景需求出发落地到影像设备端



资料来源：影石官网，东方财富证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

产品全场景覆盖。影石产品序列完备，覆盖从消费级至专业级、从静到动、从地面到天空的各大场景需求。消费级智能影像设备包括全景相机、运动相机、全景运动相机、云台相机、全景无人机等，专业级智能影像设备包括 VR 全景相机和 AI 视频会议一体机。

图表 23：影石产品序列（截至 2026H1）

产品类别	功能属性	应用领域	产品
消费级智能影像设备	运动相机	可适用于高强度运动状态下拍摄，应用场景包括户外运动、日常生活娱乐、旅游以及电视节目户外拍摄等场景的内容拍摄	ONE X系列 Ace系列 GO系列 ONE R系列
	全景相机	360度全景拍摄，用于日常生活娱乐、旅游、户外运动以及VR看房等场景的全景内容拍摄	ONE X系列 ONE R系列 Nano系列 瞳 Sphere 系列
	全景运动相机	可拍摄360度全景影像，并适用于高强度运动状态，结合了全景相机及运动相机的功能与场景	ONE X系列 ONE R系列
	云台相机	徕卡联合研发旗舰影像，三轴防抖稳握高强度运动，覆盖户外运动、日常娱乐、旅游及专业节目拍摄全场景	Luna系列
	手持摄影设备/网络摄像头/手机自拍屏	功能高度集成、操作便捷简单，用于优化手机拍摄的效果和体验/高清画质,用于直播、视频会议、在线课堂等场景/通过 USB-C 直连手机，触屏操控用于生活、旅行记录，手机自媒体短视频创作等场景	Link系列 Flow系列 Snap系列
	全景无人机	360 度全景航拍，将全景影像、沉浸式飞行视角与体感操控整合于同一系统，用于旅行观光和记录、摄影航拍、户外运动跟拍、日常生活娱乐以及影视商业项目拍摄等场景的空中内容拍摄	影翎Antigravity系列
	AI 录音全向麦克风/无线麦克风	适配多样化拾音需求，亦可作为独立录音笔使用，支持AI录音转写、会议纪要总结等功能/应用于新闻采访、户外纪实等场景，提供远距离、高保真的无线音频采集	Wave系列 Mic系列
专业级智能影像设备	专业VR全景相机	主要用于专业VR内容制作、直播、全景照片拍摄和制作，应用场景包括VR街景、VR电影、广告、新闻、赛事直播和VR看房等	Pro系列 TITAN系列
	AI视频会议一体机	适用于中小型会议室的专业AI视频会议一体机，主要用于商务会议场景	Connect系列
配件及其他产品	相机配件	自拍杆、电池、防水壳、三脚架和蓝牙遥控器等；提供滑雪、摩托车、潜水、旅拍vlog场景下的配件套餐	

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

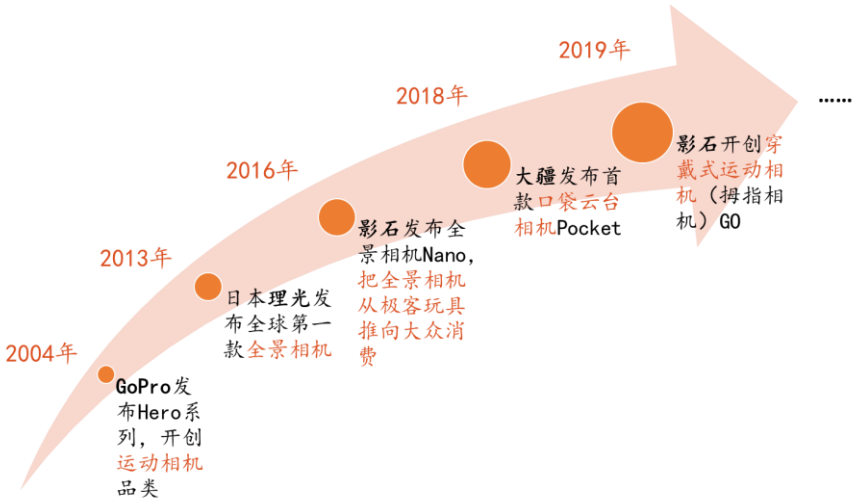
3.1.影像设备：主业用户圈层外扩

手持式智能影像设备正在从“小众”玩具走向大众消费，其市场规模扩张主要由“记录分享”需求驱动。**影石是本轮变革的引领者**，创新消费级全景相机、穿戴式运动相机等品类，打开大众增量市场。

- **大众需求驱动产品创新。**2004 年 GoPro 开创运动相机“Hero”；2013 年理光开发了全景相机品类；**2016 年影石入局，**拓宽全景相机的大众消费市场，后又陆续出现云台相机、穿戴式运动相机等新品类，手持式智能影像市场设备端不断革新。

仅供内部参考，请勿外传

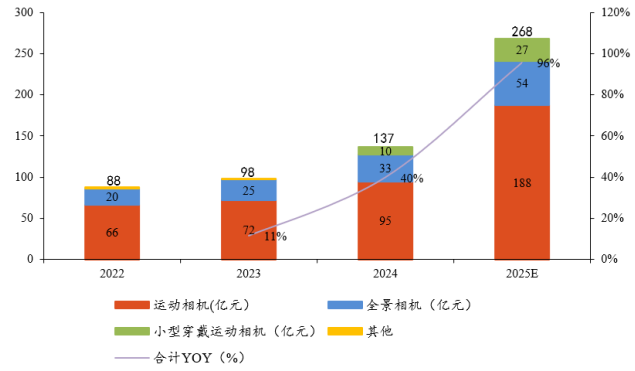
图表 24：手持智能影像产品演变进程



资料来源：今日头条，中国网，各公司官网，东方财富证券研究所

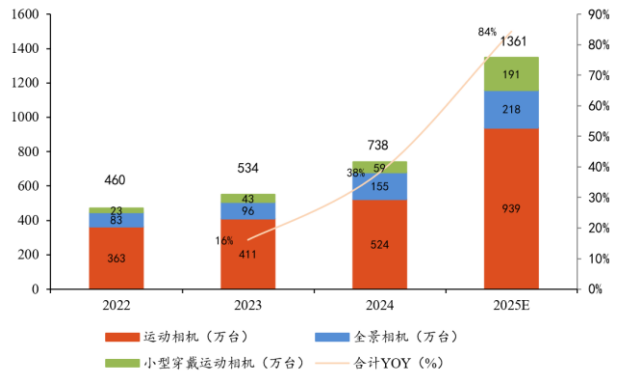
- **品类扩张创造新需求，拉动市场规模高增。**25 年全球手持智能影像市场规模 268 亿、同比+96%；销量 1361 万台、同比+84%。分品类看，运动、全景、穿戴式占比分别为 70%、20%、10%，其中穿戴式增长最快。25 年运动相机规模 188 亿、同比+98%，销量 939 万台、同比+79%；全景相机规模 54 亿、同比+63%，销量 218 万台、同比+41%；穿戴式规模 27 亿、同比+179%，销量 191 万台、同比+223%。

图表 25：全球手持智能影像市场规模（收入口径，亿元）



资料来源：久谦，央广网，东方财富证券研究所

图表 26：全球手持智能影像市场销量（万台）



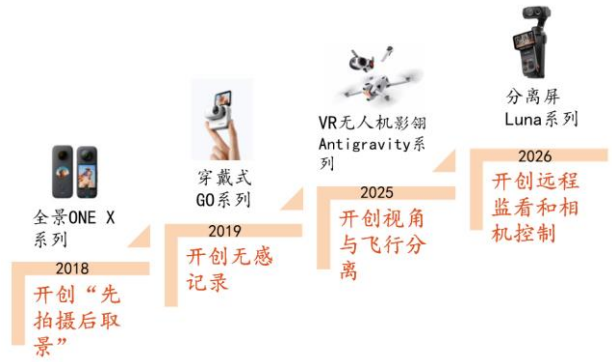
资料来源：久谦，央广网，东方财富证券研究所 注：各品类销量由总销量与品类占比估算，原始占比或存四舍五入，因此分项合计与总销量间或存在一定误差

影石多系列产品已开创各类场景需求，但其空间不止于此，**多项在研进一步拓展潜在需求**，市场空间大有可为。

- **新产品&技术创造场景需求，市场反响热烈。**影石全景 ONE X 打造“先拍摄后取景”功能、穿戴式 GO 创新“无感记录”、影翎无人机开创“视角与飞行分离”场景、带分离屏云台 Luna 则创造“远程监看控制”场景。26 年 618 期间影石三款产品位列传统电商全景相机销额前五，25 年社媒声量增速领先、互动量远超大疆。

仅供内部参考，请勿外传

图表 27：影石多系列产品开创各类场景



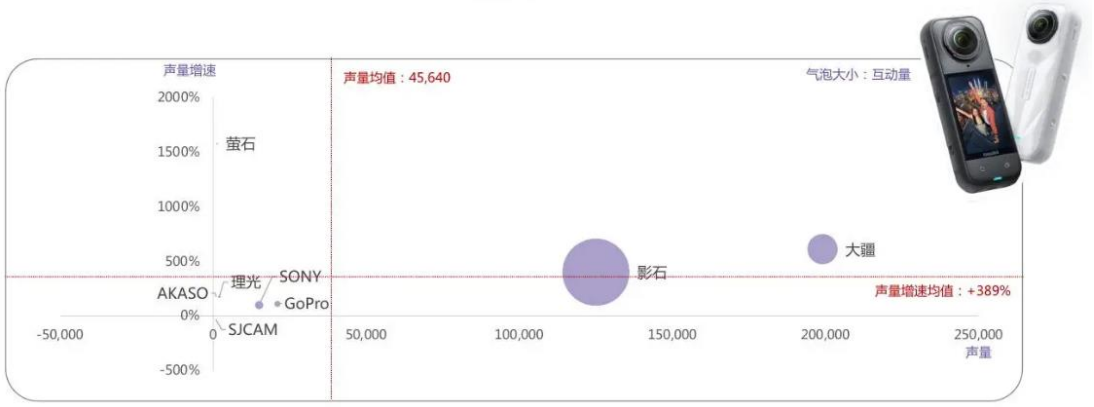
资料来源：影石官网，东方财富证券研究所

图表 28：26 年 618 期间传统电商全景相机明星机型销额份额 Top5

序号	品牌	机型
No.1	**影石**	**X5**
No.2	大疆	Osmo360
No.3	**影石**	**X4 Air**
No.4	**影石**	**X3**
No.5	山狗	T50

资料来源：奥维云网官方公众号，东方财富证券研究所
（注：数据为 26 年 618 首轮大促 5 月 18 日-5 月 31 日）

图表 29：手持智能影像设备主要品牌社媒热度

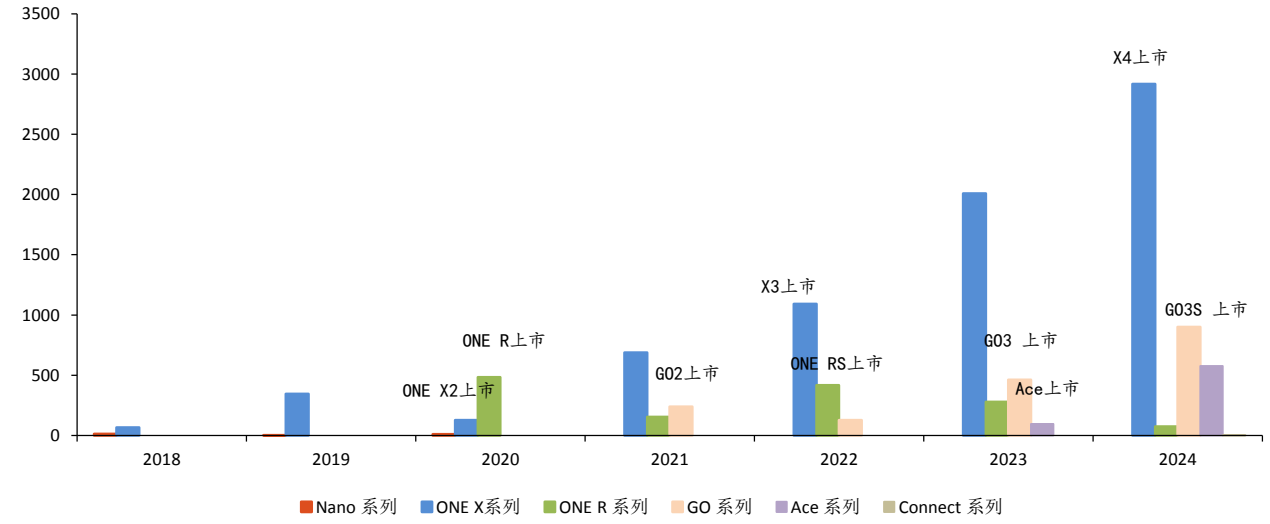


资料来源：yiesswd，东方财富证券研究所（统计周期：2024.01.01-2025.10.31，监控平台：全网）

- **“新场景”产品提振收入，打开市场需求空间。**拆分各系列收入来看，开创“新场景”的产品上市对影石收入提振作用显著，如全景 ONE X 于 18 年 Q4 上市，19 年该系列收入达 3.46 亿、同比+424%；穿戴式 GO2 于 21 年 Q1 上市，该年 GO 系列实现收入 2.38 亿元。展望未来，若在研新品能够顺利落地，则预计将进一步打开市场需求，拉动公司收入增长。

仅供内部参考，请勿外传

图表 30：影石新品带动收入高增（百万元）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

- **影石多项在研，开拓潜在场景需求。**截至 2025 年，公司设备端在研包括安防相机、可穿戴饰品相机、手持便携式 Vlog 相机、智能飞行机器人等，瞄准安防、饰品、飞行等新场景，有望进一步打开潜在市场。

图表 31：影石部分在研新产品（截至 2025 年年报）

项目名称	所处阶段	核心研发目标	业务战略意义
基于多传感器融合的感知避障导航系统	部分上线	多传感器融合，实现三维感知与动态避障	为**影像机器人**提供空间感知底座
基于全景的**安防相机**	已完成	全景实时监控、长时间录制	拓展安防 ToB 场景
智能数码相机	预研阶段	小型机身，AI 场景适配，简化创作	探索新型**小型数码相机**品类
可穿戴饰品相机	开发阶段	饰品化无感佩戴拍摄	开辟饰品形态全新硬件品类
手持便携式 Vlog 相机	开发阶段	模块化镜头、小型防抖机身	面向 Vlog 打造轻量化手持设备
智能飞行机器人	开发阶段	优化 AI 飞行操控，拓展空中拍摄视角	布局飞行影像硬件

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

3.2.全景无人机：第二曲线补全场景拼图

影石于 25 年 7 月入局消费级无人机赛道，我们视角下认为影石并非是盲目切入全新硬件领域，而是始终基于其“记录分享”使命对“场景抓取”环节进行拼图完善，**将记录分享边界拓展至空中动态场景**，补完重要空白场景且极具分享热情的设备支持，面向市场空间近千亿。

- **影石无人机聚焦动态航拍需求，26M6 起份额显著抬升。**对比大疆全景无人机 Avata360，影翎 A1 在“场景抓取”环节续航更长、色彩鲜明、视野更宽广；在“拍摄”环节搭载 Insta360 全景拼接技术，在“成片处理”环节则沿用了一键成片技术，满足空中动态场景“记录分享”需求。据久谦数据，在亚马逊平台上，影石销额份额自 26M6 起有明显抬升，M7 份额达 3.1%，较 M1 提升 2.7pcts；大疆份额则下滑至 65%，较 M1 下滑 5pcts。

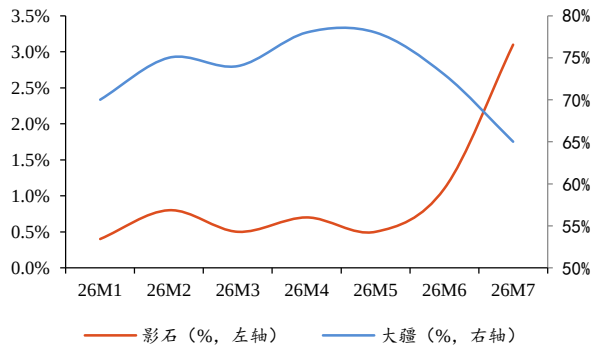
仅供内部参考，请勿外传

图表 32：影石 VS 大疆全景无人机

	影石全景无人机 影翎A1	大疆全景无人机 Avata 360
续航	双规格电池可选，最长可达39分钟	仅标准规格电池，续航约23分钟
重量与合规	249g可折叠，仅巴掌大小，全球多国合规友好，随心起飞	超450g不可折叠，超过多国重量红线需申报考证
飞行体验	视野范围大2/3，超近眼显示，仿佛自己在飞	常规视野范围与观看距离
	眼镜仅340g，支持视力调节，近视远视友好，轻巧佩戴更舒适	眼镜超530g，无法调节视力，近视远视用户需叠戴眼镜
	顶配Micro OLED屏幕，色彩真实，细节拉满	传统LCD屏幕
体感操控方式	自由体感 + 传统体感模式（FPV模式），直觉操控指哪飞哪	传统体感模式
全景创作	影石全景实力赋能，AI剪辑秒出大片	提供AI剪辑功能

资料来源：影石淘宝旗舰店，大疆官网，东方财富证券研究所 注：DJI Avata 360 体感畅飞套装标配捆绑飞行眼镜 N3，本表所列参数为飞行眼镜 N3 规格。

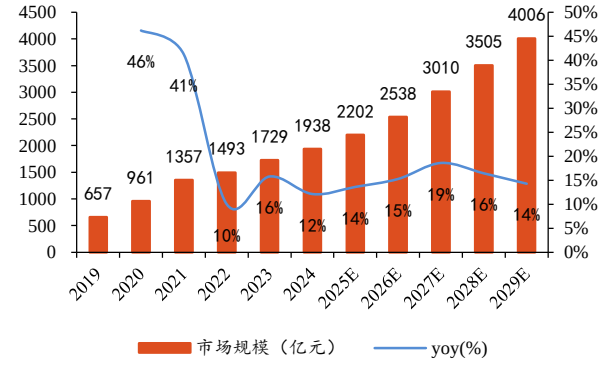
图表 33：26M1-M7 亚马逊无人机销额份额



资料来源：久谦，东方财富证券研究所

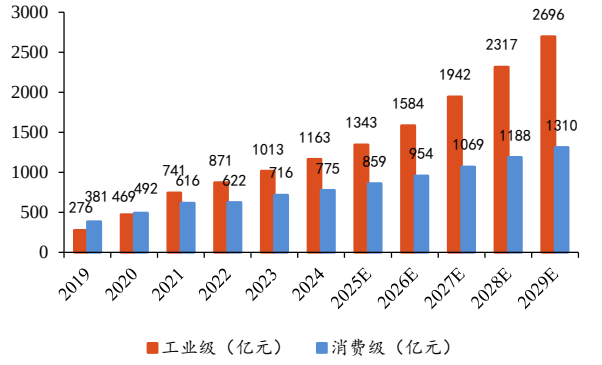
- **无人机市场空间广阔，消费级规模近千亿。**据弗若斯特沙利文预计，26 年全球民用无人机市场规模将达 2538 亿、同比+15%，26-29 年 CAGR 将保持 16%。其中，消费级市场规模 26 年预计为 954 亿元、同比+11%，预计到 29 年将达到 1310 亿元，CAGR 保持 11%。

图表 34：全球民用无人机市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，三瑞智能招股说明书，东方财富证券研究所

图表 35：全球民用无人机市场规模分应用领域



资料来源：弗若斯特沙利文，三瑞智能招股说明书，东方财富证券研究所

3.3.需求空间测算：三个半视角解构价值

影石不拘于硬件定义的需求创新为其带来了激情与无限可能，但也因此，带来研究空间上的困难，该如何给这样的需求赛道做空间测算呢？我们从三个半视角依次展开。

- **视角一：现有品类规模外推空间**，基于现有定义影像硬件设备的市场规模进行成长判断；
- **视角二：核心客群渗透空间**，主要面向户外运动爱好者和 vlog 短视频传媒创作者两大客群，以渗透空间为准绳；
- **视角三：解决用户“记录分享”需求空间**，尝试定位消费者的“记录分享”的需求规律，将智能影像设备视为除手机外的“第二台”差异化需求；
- **半个视角：后端处理环节空间，**设备伴生的后环节需求所带来的业务，直接基于影石的“Insta360+云存储”和自动剪辑“时刻 Pro”两大软件需求

仅供内部参考，请勿外传

进行测算。

3.3.1.视角一：现有品类规模外推

基于现有的手持智能影像品类进行规模外推：

- 据久谦咨询预测，2026 年全球手持智能影像设备销额 305 亿元，销量 1520 万台，**至 2030 年销额预期将达 482 亿元、5 年 CAGR 达 12%，销量 2192 万台、5 年 CAGR 达 10%。**
- 分品类看，预计至 2030 年运动相机销额达 337 亿元、5 年 CAGR 为 12%，销量达 1469 万台、CAGR 为 9%；
- 全景相机销额达 82 亿元、CAGR 为 9%，销量达 329 万台、CAGR 为 9%；
- 小型穿戴运动相机销额达 63 亿元、CAGR 为 19%，销量达 416 万台、CAGR 为 17%。

这一视角下，空间确定性高，但局限于场景产品存量，忽视了潜在创造性市场空间。

图表 36：全球手持智能影像设备市场规模测算

		2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
销额	手持智能影像市场规模（亿元）	305	344	385	430	482
	YOY（%）		13%	12%	12%	12%
	运动相机（亿元）	214	241	270	301	337
	YOY（%）		13%	12%	12%	12%
	全景相机（亿元）	58	65	69	73	82
	YOY（%）		13%	6%	5%	12%
	小型穿戴运动相机（亿元）	34	38	46	52	63
	YOY（%）		13%	22%	12%	21%
销量	手持智能影像市场规模（万台）	1520	1681	1844	2010	2192
	YOY（%）		11%	10%	9%	9%
	运动相机（万台）	1049	1160	1254	1347	1469
	YOY（%）		11%	8%	7%	9%
	全景相机（万台）	243	269	277	302	329
	YOY（%）		11%	3%	9%	9%
	小型穿戴运动相机（万台）	228	269	313	362	416
	YOY（%）		18%	17%	15%	15%

资料来源：央广网，久谦，东方财富证券研究所 注：因原始占比或存四舍五入，分项合计与总量间或存在一定误差“

3.3.2.视角二：核心客群渗透

从客群出发，我们**基于户外运动爱好者和 vlog 短视频传媒创作者两大核心客群**对手持智能影像设备的需求进行测算。其中户外客群的需求较泛化，智能影像设备普及度偏低；短视频创作者的需求则更刚性，该市场渗透率较高。

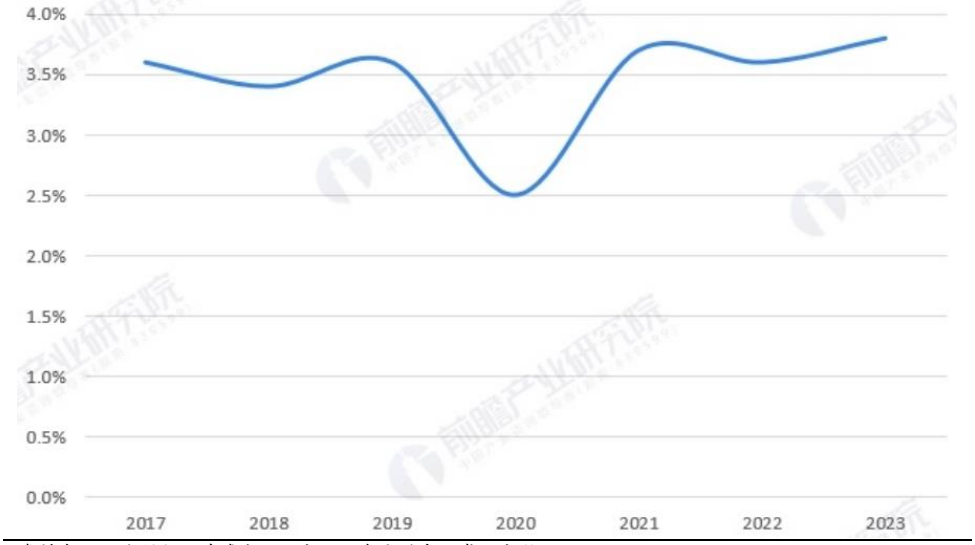
1) 户外运动爱好者

户外场景下，假设稳态下北美、欧盟、中国、其他区域的户外参与率分别为 59%、55%、28%、10%，则全球合计户外运动人数为 14.7 亿人。据弗若斯特沙利文，2017-2023 年，全球户外运动爱好者手持智能影像设备产品购买率在 2.5%-4%之间波动，且 23 年已接近 4%并呈提升趋势，由此假设**保守、**

仅供内部参考，请勿外传

中性、乐观情形下户外运动爱好者的稳态年购买率分别为 3%、4%、5%，考虑影石正在通过降低创作门槛、增加场景拼图等多元方式，拓宽潜在受众的渗透覆盖，未来渗透倾向于中性与乐观之间，对应现有销量的空间各为 **5891、7364 万台。**

图表 37：2017-2023 年全球户外运动爱好者手持智能影像设备购买率（%）



资料来源：沙利文，前瞻产业研究院，东方财富证券研究所

图表 38：户外运动场景中手持智能影像设备市场空间测算

区域	总人口（亿）	户外参与率（%）	户外参与人数（亿）	稳态年购买率假设			稳态年销量（万台）		
				保守	中性	乐观	保守	中性	乐观
全球	82.2	18%	14.7	3%	4%	5%	4418	5891	7364
北美	3.8	59%	2.3						
欧盟	4.5	55%	2.5						
中国	14.0	28%	4						
其他	59.8	10%	6.0						

资料来源：Statista，观研报告网，eurostat，前瞻产业研究院，沙利文，国家统计局等，东方财富证券研究所测算 注：总人口以 2025 年末值为测算基础

2） vlog 短视频传媒创作者

Vlog 短视频场景下影像设备是偏刚需的创作设备，我们分国内和海外区域，针对活跃创作者群体进行渗透率假设和需求空间测算。

- 国内：参考 QuestMobile 去重月活我们预计活跃创作者数量为 2900 万人，假设保守、中性、乐观情形下手持智能影像设备在活跃创作者中的渗透率分别为 30%、50%、70%，以 5 年为更新周期，则稳态年销量分别为 172、287、402 万台；
- 海外：参考油管月活，活跃创作者数量为 4700 万人，保守、乐观、中性情形下渗透率分别假设为 20%、40%、60%，则对应年销量分别为 188、376、564 万台。
- **合计得到保守、中性、乐观情形下全球 vlog 传媒创作场景中手持智能影像设备稳态年销量分别为 360、663、966 万台。**这一测算并不代表影像设备的整体客群，仅映射其中更具确定性购买意愿的核心客群，且该测算仅针对活跃创作者，若考虑低活跃度创作者需求（虽购买率低但基数庞大），

仅供内部参考，请勿外传

则真实市场空间将更广阔。

图表 39：Vlog 传媒创作场景中手持智能影像设备市场空间测算

测算维度	活跃用户数（亿）	活跃创作者占比	活跃创作者数量（亿）	市场假设	渗透率	稳态存量（万台）	更新周期（年）	年销量（万台）
中国（QuestMobile 去重月活）	11.5	2.50%	0.29	保守	30%	862	5	172
				中性	50%	1436		287
				乐观	70%	2011		402
海外（以油管月活为代表）	28.0	1.68%	0.47	保守	20%	940	5	188
				中性	40%	1880		376
				乐观	60%	2820		564
合计	39.5	1.92%	0.76	保守	24%	1802	5	360
				中性	44%	3316		663
				乐观	64%	4831		966

资料来源：QuestMobile，快科技，VeeFly，Business Research Insights，东方财富证券研究所测算 注：中国 QuestMobile 数据截止到 2025 年 10 月，典型新媒体平台 APP 的去重，活跃创作者占比为假设值，海外数据截至 2026 年 7 月 24 日

影石的价值在于既以专业影像能力承接创作者生产刚需，也以低门槛 AI 成片激发户外泛化人群的增量需求，两类群体的边界存在不小交叉，如旅拍博主兼具创作者与户外属性。户外运动市场为边界，全球全市场**中性、乐观情形下年销量分别为 5891、7364 万台**，假设均价 2000 元/台，则**销额分别为 1178、1473 亿元**。

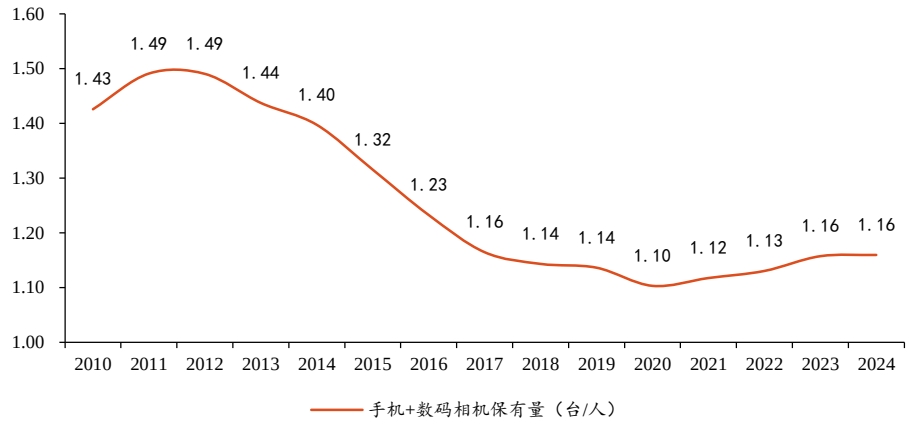
3.3.3.视角三：解决用户“记录分享”需求

从定位“记录分享”需求出发，圈定需求规律，将手持智能影像设备视作手机之外的“第二台”设备。以成熟的美国市场历史需求为规律，测算发达国家及中国对手持智能影像设备的需求空间。

- 作为“记录分享生活”的工具，手持智能影像设备天花板可参考同属性的手机和数码相机产品。
- 底层逻辑为智能手机在普及摄影应用维度替代了部分原先的专业设备，但从记录分享需求来看，除标准品（手机）外，人们还需要第二台差异化需求，该市场早期由数码相机覆盖，当下则将逐渐转化为手持智能影像设备。
- 我们测算美国“手机+数码相机”人均保有量于 2012 年达峰值 1.49 台/人，则外溢的第二设备需求为 0.49 台/人，视其为手持智能影像设备潜在需求空间天花板。

仅供内部参考，请勿外传

图表 40：美国手机+数码相机保有量



资料来源：Fred，CIPA，世界银行集团，东方财富证券研究所测算 注：数码相机保有量以 5 年为换机周期进行计算

- 基于美国成熟市场的需求规律，考虑到“记录分享”本为较高阶的认知审美需求层次，因此仅就全球发达国家+产品体验较成熟的中国市场，其手持智能影像设备稳态空间进行测算，以 5 年为更换周期，则**发达国家稳态年销量达 1.1 亿台/年，中国稳态年销量 1.4 亿台/年，合计达 2.5 亿台/年，全球销量预测值为 25 年销量的 19 倍。**假设均价 2000 元/台，则销额 5056 亿元。

图表 41：手持智能影像设备稳态空间测算

	手持智能影像	
	发达国家市场	中国市场
25 年人口（亿）	11.4	14.4
目标人均保有量（台/人）	0.49	
稳态保有量（万台）	55952	70444
更新换代周期（年）	5	
稳态年更新销量（万台/年）	11190	14089
合计：稳态年更新销量（万台/年）	25279	
2025 年销量（万台）	1361	
销量空间	19 倍	
10 年 CAGR（%）	34%	

资料来源：IMF，快易数据等，东方财富证券研究所测算 注：2025 年销量为久谦预测值，该测算为主观假设下的空间峰值情景推演，仅用于本篇研究分析，未考虑宏观环境、跨品类替代等影响因素，未来市场实际发展路径与该测算结果可能存在差异

3.3.4.半个视角：软件服务业务空间

影石并非由纯粹的硬件解决市场痛点，其解决分享需求下，亦有非拍摄的“存储调用”、“处理”、“分享”等技术所创造出的业务价值。这也是我们当下给出的“半个视角”。

- **影石软件增值业务增长迅速。**影石于 25 年 1 月推出“Insta360+云存储”，26 年 7 月推出自动剪辑“时刻 Pro”。其中云存储为订阅制，价格从 129-799/年不等；“时刻 Pro”则按导出影片数收费，价格为 6 元/支影片。截至 26Q2，公司云存储付费用户数同比+124%，自动剪辑功能“时刻 Pro”导出率提升至 60%，发展迅速。

仅供内部参考，请勿外传

图表 42：影石软件产品（截至 2026 年 9 月）

产品	推出时间	功能	收费模式
Insta360+云存储	2025 年 1 月	云端自动备份、云端剪辑与导出、一键分享、视频在线播放	经典版：129-599/年 尊享版：199-799/年
自动剪辑“时刻 Pro”	2026 年 7 月	AI 剪辑、全景追踪、智能配乐、深度叙事、无损画质	6 元/支

资料来源：影石官网，GMT EIGHT，21ic 电子网，东方财富证券研究所

- GoPro 自 2016 年起布局订阅服务，提供云端存储、自动生成精彩视频等功能，至 25 年其订阅人数已达 236 万人，对应 1320 万台相机保有量，则其软件服务订阅率达 18%。

图表 43：GoPro 软件服务订阅率测算（按设备）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
GoPro 订阅人数（万人）			13	19.9	33.4	76.1	160	225	250	252	236
GoPro 相机销量（万台）	660	480	430	434	426	282	315	281	298	243	183
以 5 年为更新周期，GoPro 相机保有量（万台）					2430	2052	1887	1737	1602	1419	1320
GoPro 订阅率（%）					1%	4%	8%	13%	16%	18%	18%

资料来源：GoPro 官网，公司公告，东方财富证券研究所

- **软件服务收入空间广阔。**据久谦咨询预测，至 2030 年设备市场销量增速为 10%（5 年 CAGR），考虑到影石为头部厂商，假设其 2030 销量增速达 20%，则 2030 年影石相机保有量为 6805 万台。基于硬件保有量对软件收入进行测算，参考 GoPro，“Insta360+云存储”以 20%订阅率为目标，取 ARPU 值 432 元，则 2030 年收入将达 58.7 亿元；“时刻 pro”用户假设与“Insta360+云存储”重合，每用户月均导出 1 支作品，则 2030 年收入达 9.8 亿元。**合计 2030 年，影石软件服务收入将达 69 亿元。**
- 之所以给半个视角，是因为当前硬件仍处覆盖推广期，我们也并未对后市场以过高预期和周边生态的过高假设，但参考手机成熟后、汽车成熟后，各自后市场的庞大业务空间，真实的影像设备后市场可能比我们测算的半个视角更为可观。

仅供内部参考，请勿外传

图表 44：影石软件服务收入测算

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
影石相机销量（万台）	53	71	139	223	393	642	962	1347	1752	2102
销量 YOY（%）	69%	36%	94%	61%	76%	63%	50%	40%	30%	20%
5 年为更新周期，影石相机保有量（万台）	129	189	317	517	879	1468	2359	3567	5096	6805
“Insta360+云存储”收入测算										
订阅率假设(%)						1%	2%	4%	10%	20%
订阅人数（万人）						15	47	143	510	1361
平均 ARPU(元)	432									
订阅收入（亿元）						0.6	2.0	6.2	22.0	58.7
“时刻 Pro”收入测算（假设用户月均导出 1 支影片）										
年导出影片数（万支）						176	566	1712	6115	16333
价格（元/支）	6									
收入（亿元）						0.1	0.3	1.0	3.7	9.8
软件服务合计收入（亿元）						0.7	2.4	7.2	25.7	68.5

资料来源：影石官网，影石公司公告，东方财富证券研究所测算 注：平均 ARPU 为经典版和尊享版套餐均价的平均值，套餐均价为套餐内最高价和最低价之和的平均值

基于现有赛道、客群渗透、底层需求，再叠加软件后市场等三个半视角，基本将影石所在及潜在庞大空间做了充分横向梳理，汇总各视角测算结果如下：

- **现有品类规模外推视角：**2030 年销额 482 亿元、销量 2192 万台，**对应现有定义下的智能影像设备的市场空间**；
- **核心客群渗透视角：**中性、乐观情形下全球稳态年销量 5891、7364 万台，销额 1178、1473 亿元。不局限于现有设备，而是**产品主要消费群体经渗透提升后的成长空间**；
- **用户“记录分享”需求视角：**发达国家稳态销量 1.12 亿台、销额 2238 亿元，中国市场稳态销量 1.41 亿台、销额 2818 亿元，合计规模达 2.53 亿台、销额 5056 亿元。**对应更充分发掘创新后，满足成熟市场大众消费者“记录分享”的底层需求空间**。
- **软件服务视角：**直接以影石自身业务联动来推演，“Insta360+云存储”+自动剪辑“时刻 Pro”两大产品 2030 年有望贡献 69 亿收入。**这一后市场需求复用性强且为高盈利环节，有望更多转化为利润增量。**

仅供内部参考，请勿外传

图表 45：各视角空间测算汇总

现有品类市场规模外推视角					
	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
销量（万台）	1520	1681	1844	2010	2192
销额（亿元）	305	344	385	430	482
核心客群渗透视角					
			中性		乐观
稳态销量（万台）			5891		7364
稳态销额（亿元）			1178		1473
“记录分享”需求视角					
	发达国家		中国		合计
稳态销量（万台）	11190		14089		25279
稳态销额（亿元）	2238		2818		5056
影石软件服务业务视角					
	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入（亿元）	0.7	2.4	7.2	25.7	68.5

资料来源：央广网，久谦，Statista，观研报告网，eurostat，前瞻产业研究院，沙利文，国家统计局等，东方财富证券研究所测算 注：以上测算仅为主观假设下的情景推演，仅用于本篇研究分析，未考虑宏观环境等影响因素，未来市场及公司业务的实际发展路径与测算结果可能存在差异

4.新挑战与壁垒：竞争中成长，护城河稳固

在市场如火如荼的另一面，GoPro 退坡后影石迎来新的竞争者，大疆携无人机龙头的供应链与渠道势能入局，影石能否守住阵地？其自身的壁垒与进阶抢占空间的能力又在哪里？我们对此展开探讨。

4.1.大疆入局：冲击后企稳回升

手持智能影像设备厂商可分为三大梯队。**“现有主力竞争者”为影石和大疆，各自主导细分市场并向对方优势市场渗透。**影石主导全景相机市场，近两年推出无人机和云台相机；大疆为云台相机、无人机龙头，25 年推出全景相机。“存量退守厂商”包括 GoPro 和理光，均为老牌全景/运动相机厂商，市场规模已大幅缩减。“潜在入局者”则有 vivo 和 OPPO，立项了云台相机项目，具备在手机影像端积累的技术经验和生态优势。

图表 46：手持智能影像设备厂商梳理

厂商梯队	企业	竞争定位	核心优势	现存短板
现有主力竞争者	影石创新	全景相机龙头，拓展运动相机、穿戴设备、云台相机、无人机	全景拼接算法、创作者圈层运营、丰富配件生态	云台相机积淀弱于大疆
	大疆	云台、运动相机、无人机龙头，向全景赛道渗透	云台防抖技术、供应链能力、无人机产品协同、全球渠道	全景相机起步相对较晚
存量退守厂商	GoPro	传统运动相机老牌厂商	海外存量忠实用户	营收持续下滑，软件 AI 迭代慢
	理光	传统全景相机厂商	早期全景技术积累	全景收入占比低，软件生态薄弱
潜在入局者	vivo	立项云台 Vlog 相机，对标大疆 Pocket	手机影像算法、存量用户、终端生态	运动防抖、整机结构、专利积累尚需补齐
	OPPO	推进云台相机项目	自研影像能力、渠道资源	品类经验不足，产品尚未落地

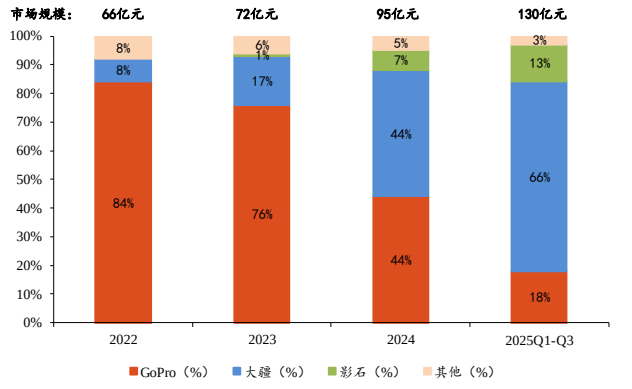
资料来源：证券时报，东方财富证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

海外老牌龙头 GoPro、理光份额退坡，国产品牌影石和大疆崛起，25 年以前大疆主导运动相机市场，影石垄断全景和小型穿戴式市场。25 年**大疆入局全景和小型穿戴式市场，带动市场扩容并对冲击影石份额。**

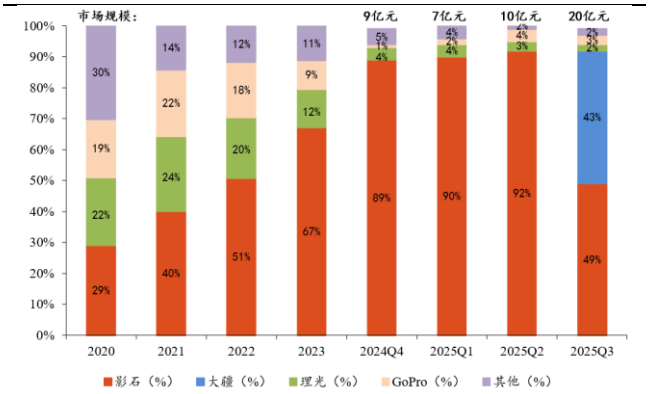
- **运动相机：大疆主导市场，影石份额提升。**23 年及以前运动相机由 GoPro 主导，24 年大疆 Osmo Action4 高端产品放量，全球份额跃升至 44%，至 25Q3 大疆已成为新龙头，市场份额达 66%；其次为 GoPro，份额为 18%；影石运动相机方面依托 Ace 系列差异化 AI 影像优势提升份额至 13%，较 24 年+6pcts。
- **全景相机：影石长期垄断，大疆入局后冲击影石份额。**20-24 年，影石逐步蚕食 GoPro 和理光份额，至 24Q4 全球份额已达 89%并长期保持垄断地位。25Q3 大疆首度切入全景市场并快速取得 43%的份额，影石下滑至 49%，竞争格局受冲击。但从规模上看，**大疆入局后市场扩容，影石份额下滑主因大盘扩张，而非自身规模下滑。**
- **小型穿戴运动相机：影石开创并垄断，大疆入局后市场扩容。**24Q4-25Q2，影石在小型穿戴运动相机的市场份额始终保持在 90%+，处于垄断地位；25Q3 大疆发布 Osmo Nano 直接对标影石 GO 系列并分流市场份额，穿戴式市场整体规模环比+75%达 7 亿元，影石份额下滑至 69%、环比-24pcts，大疆份额跃升至 26%。

图表 47：22-25 年全球运动相机市场份额



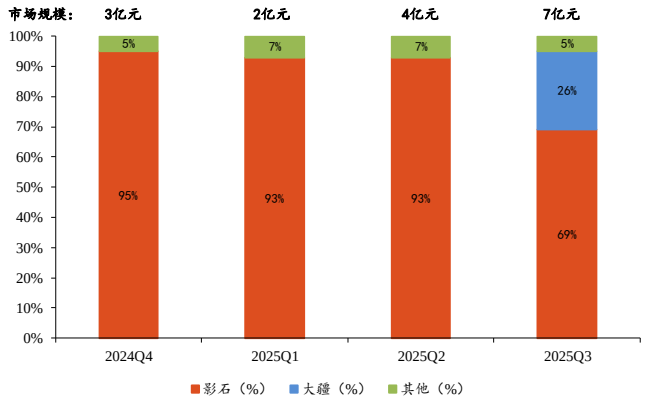
资料来源：久谦，36 氪，东方财富证券研究所（收入口径）

图表 48：20-25Q3 全球全景相机市场份额



资料来源：久谦，弗若斯特沙利文，读特，亿邦动力网，运动相机网，东方财富证券研究所（收入口径）

图表 49：24Q4-25Q3 全球小型穿戴运动相机市场份额

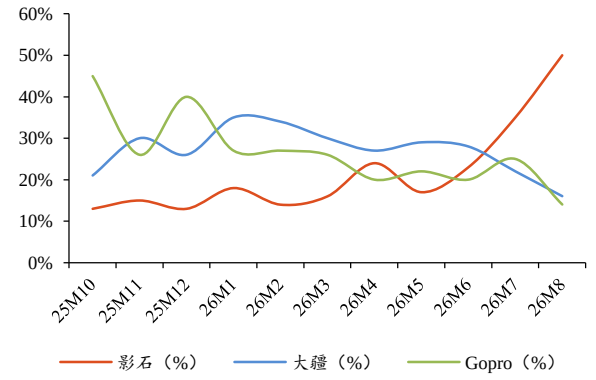


资料来源：久谦，央广网，东方财富证券研究所（收入口径）

仅供内部参考，请勿外传

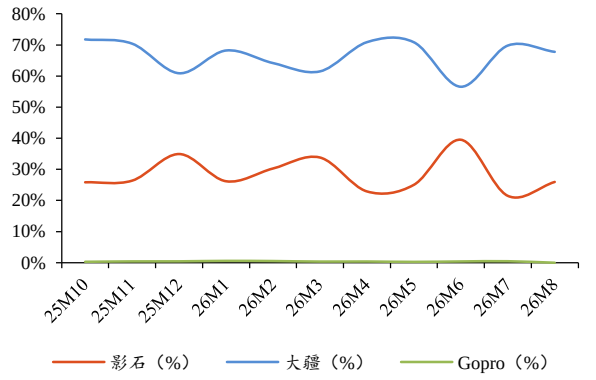
26 年边际变化：大疆冲击后，影石份额稳中有升。据久谦线上数据，影石运动相机海外市场份额 26Q2 明显抬升，久谦亚马逊影石 M8 销额份额达 50%、较 M1 +32pcts，大疆份额则下滑至 16%、较 M1 -19pcts；国内市场影石份额较稳定。全景相机品类，影石仍保持份额领先并小幅提升，据奥维数据，26H1 国内电商平台全景相机市场中影石、大疆分别占 70%、29%的零售额份额，较 26Q1 分别+5%、-5%。

图表 50：25M10-26M8 亚马逊平台运动相机份额（按销售额）



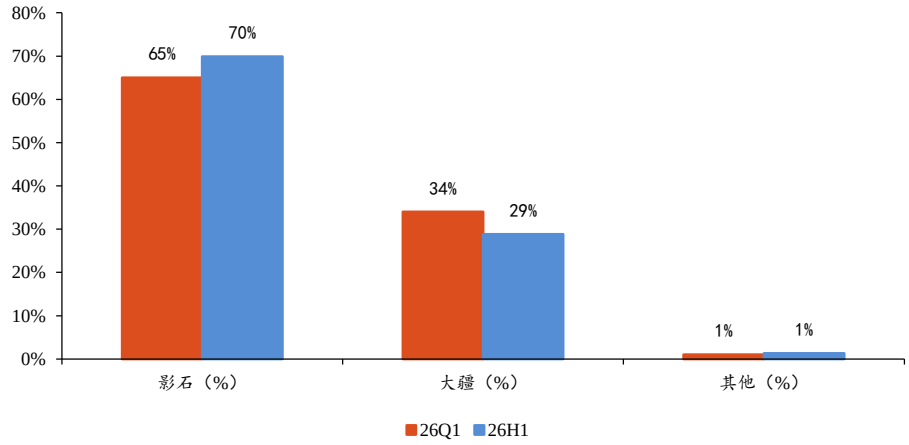
资料来源：久谦，东方财富证券研究所

图表 51：25M10-26M8 国内电商平台运动相机份额（按销售额）



资料来源：久谦，东方财富证券研究所

图表 52：国内电商平台全景相机销额份额



资料来源：奥维云网官方公众号，东方财富证券研究所

影石社媒热度超大疆，显市场潜力。据艺恩营销智库统计，25M1-M10 抖音“手持智能影像设备”热点榜单中，“影石 insta360”以 14000 的声量位列 TOP2，“大疆”则仅有 9433 的声量。产品端，影石 Ace Pro2 运动相机声量也超过了大疆 Action4 和 Action5 pro。

仅供内部参考，请勿外传

图表 53：2025 年抖音“手持智能影像设备”热点榜单

热点名称		声量	热点名称		声量
1	#运动相机	30,000	6	#大疆action4	6,010
2	**#影石insta360**	14,000	7	#大疆action5pro	4,565
3	**#大疆**	9,433	8	#insta360	3,384
4	#全景相机	6,969	9	#第一视角	3,208
5	#acepro2运动相机	6,872	10	#影石全景相机x5	3,110

资料来源：艺恩数据，东方财富证券研究所（统计周期：2025.01.01-2025.10.31）

大家都担心作为巨头的大疆进场会对影石造成冲击，果真如此吗？我们观点如下：

1) 大疆与影石在竞争中成长，两者相伴加速了新需求新产品的全球认知和客群覆盖，推动市场规模提升；

2) 龙一龙二的竞争，是将缺乏核心竞争力的二梯队挤压出局的过程，前文 GoPro 的规模退坡就是直接案例；

3) 影石的创新与需求挖掘，使其独立于存量竞争之外，而始终深入在消费者品牌强化的增量上，与大企业的复刻推广远远不同；

4) 消费品中罕有一家独大的情况，两个中国公司竞争烈度到了一定程度时，预计也会有产业宏观上的协调，毕竟从更高维度，对外的市场拓展比对内的消耗要重要得多。

经历行业充分竞争洗礼后，影石的综合实力有望得到进一步淬炼与增强。

4.2.护城河拆解：攻守强化夯实长期竞争力

影石自身的护城河可归纳为研发壁垒、渠道壁垒、营销壁垒、供应链规模优势和架构革命下效率优化这五个方面。

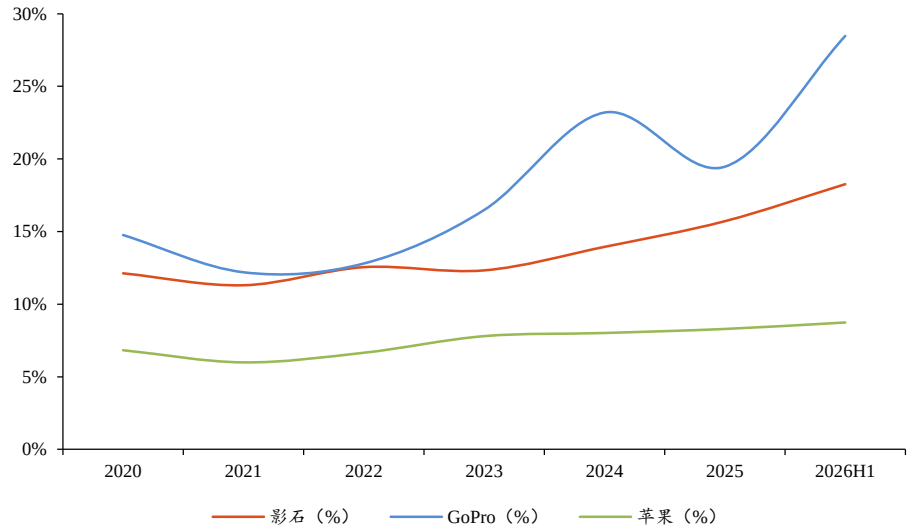
4.2.1.研发壁垒：技术构筑产品力

影石全情创新，高研发投入构筑产品竞争力及高粘性软件壁垒。底层全景、AI 算法等软件能力可跨品类复用，预计随新品放量，研发投入的规模效应有望逐步显现。

- **影石对研发高度重视。**影石 26H1 研发费用率 18.3%、同比+3pcts，远超消费电子龙头苹果，并现逐年提升趋势，同时超过 20-23 年 GoPro 在位居龙头、规模扩张期间的研发费用率。

仅供内部参考，请勿外传

图表 54：影石研发费用率超过苹果



资料来源：Choice 公司深度资料，Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

- **迭代加速，研创体制完善化。**影石 GO 系列、全景 ONE X 系列迭代周期均由初期的 2 年+缩短至 10-12 个月，而同期 GoPro 发布的全景 Max 系列迭代间隔长达 5 年 11 个月。更短的迭代周期构筑了影石产品竞争力，也表明其背后研创体制日益完善。

图表 55：影石 vs GoPro 产品跟新情况

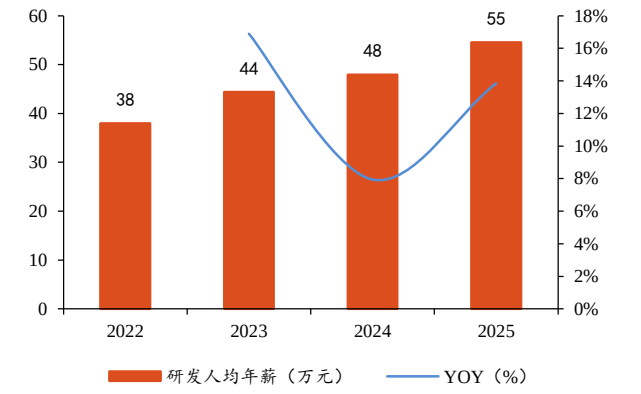
品牌	产品系列	产品数	迭代情况
影石	GO系列（穿戴式）	5款	影石Insta360 GO 2019年 → 间隔1年7个月 → 影石Insta360 GO 2 2021年 → 间隔2年3个月 → 影石Insta360 GO 3 2023年 → 间隔11个月 → 影石Insta360 GO 3S 2024年 → 间隔12个月 → 影石Insta360 GO Ultra 2025年
	ONE X系列（全景）	7款	影石Insta360 ONE X 2018年 → 间隔2年 → 影石Insta360 X2 2020年 → 间隔1年11个月 → 影石Insta360 X3 2022年 → 间隔1年7个月 → 影石Insta360 X4 2024年 → 间隔12个月 → 影石Insta360 X5 2025年 → 间隔6个月 → 影石Insta360 X4 Air 2025年 → 间隔10个月 → 影石Insta360 X6 2026年
GoPro	MAX系列（全景）	2款	GoPro MAX 2019年 → 间隔5年11个月 → GoPro MAX2 2025年

资料来源：影石官网，GoPro 官网，东方财富证券研究所

研发人员提质，为创新奠定人才基础。影石研发人员薪酬提升，25 年人均薪酬达 55 万元/年，较 22 年+44%；学历结构逐年优化，25 年硕士及以上研发人员占比 34%，较 22 年+13pcts。人才结构优化为高壁垒、高频率技术和产品创新奠定了基础。

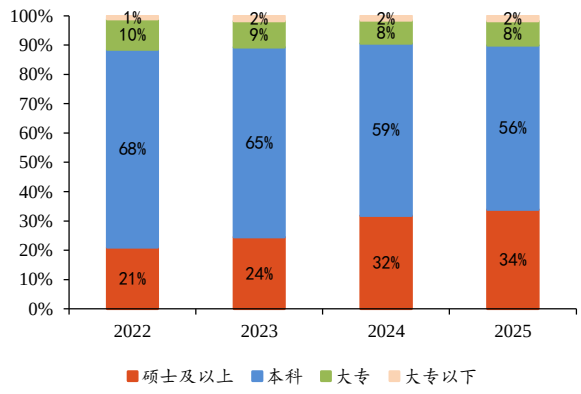
仅供内部参考，请勿外传

图表 56：22-25 年影石研发人员人均薪酬



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

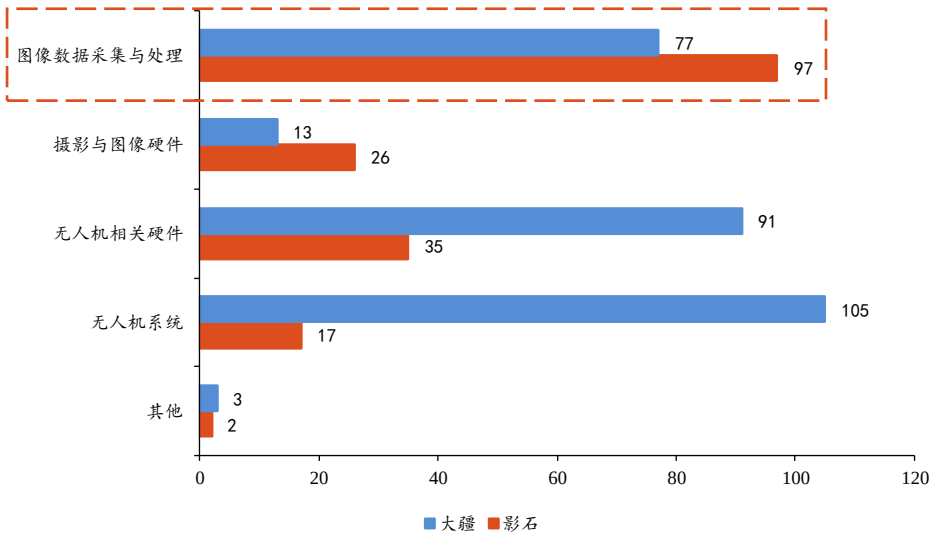
图表 57：22-25 年影石研发人员学历结构



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

- **高粘性软件壁垒，实现差异化竞争。**影石对底层软件能力的建设与“纯相机”厂商大疆、GoPro 形成差异化竞争。PCT 口径下，近 3 年影石在图像数据处理方面获得的专利数达 97，超过同期大疆的 77 个专利。在研软件生态和云服务聚焦用户存储与后期剪辑痛点，显著提升用户留存率与品牌粘性，中长期有望逐步释放商业价值。

图表 58：24-26M8 影石 VS 大疆申请 PCT 专利情况



资料来源：WIPO，东方财富证券研究所

图表 59：影石软件层面在研项目（截至 26H1）

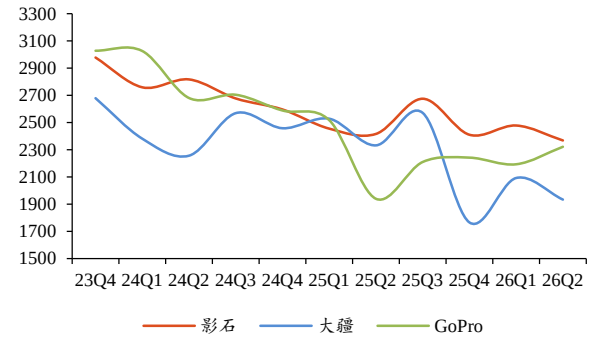
项目名称	研发进展	具体应用前景	技术水平
基于云计算的视频管理和剪辑技术 V2.0	开发阶段	用于为用户提供云存储、云剪辑、云端成片与分享等服务。	国际领先
全景视频智能体编辑技术	开发阶段	用于为全景相机用户提供智能视频理解、AI 辅助剪辑、关键片段提取与虚拟相机轨迹推荐等服务，可集成至全景视频云编辑平台。	国际领先
基于多传感器融合的感知避障导航系统	部分已上线	用于为智能影像机器人提供感知能力等场景。	国际领先

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

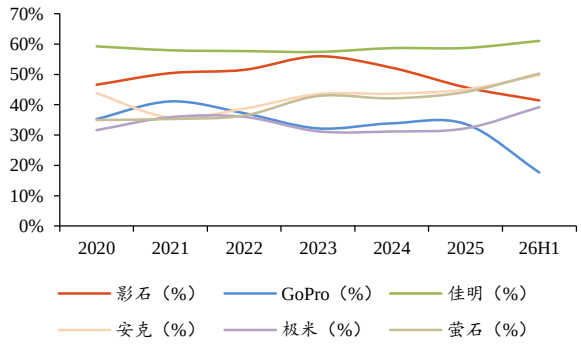
- **产品领袖定价强竞争力，毛利率长期领先。**影石凭借高强度的研发创新跳出存量内卷赛道，产品在高定价下保持市场竞争力。据久谦数据，影石运动相机线上均价长期领先大疆和 GoPro，26Q2 均价达 2369 元，较大疆、GoPro 分别高出 22%、2%。产品优势转化为公司利润，21-24 年公司毛利率维持在 50%+，大幅高出 GoPro，26H1 受存储成本涨价和价格战影响，毛利率阶段性下滑至 41%。

图表 60：23Q4-26Q2 运动相机各品牌国内线上均价（元）



资料来源：久谦，东方财富证券研究所（注：电商全平台）

图表 61：影石毛利率在消费智能硬件厂商中领先



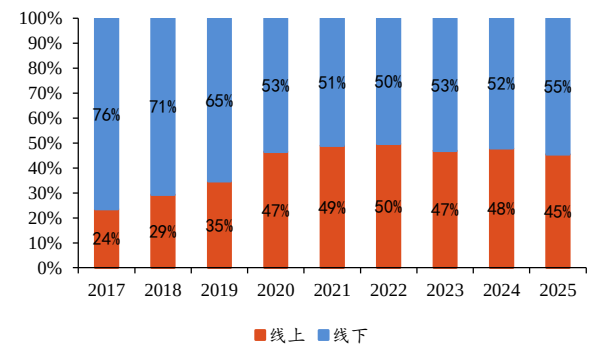
资料来源：Choice 公司深度资料，Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

4.2.2.渠道壁垒：官方商城自然引流

影石渠道完成度高，是无愧赛道龙头的渐次完整布局。其中官方商城高占比表明其作为**超大卖家，自然引流已成型**。

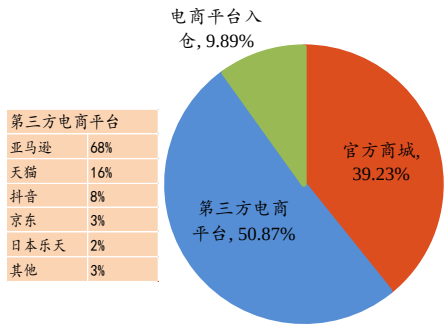
- 25 年影石渠道由线下主导，线下、线上占比分别为 55%、45%，但线上占比较 17 年提升 22pcts。
- **高盈利线上占比提升。线上渠道：第三方电商平台为主**、2024 占比 51%，主要为亚马逊、天猫、抖音等；其次为官方商城、占比 39%；电商平台入仓（京东自营）占比 10%。
- **线下覆盖广度超大疆。线下渠道：经销主导**、2024 占比 85%，大型商超/专业销售渠道如 Best Buy、Target 等占比 11%，直销则占 4%。销售网络覆盖全球 70+国家和地区，并拥有 10000+全球零售门店，覆盖广度已超过大疆。

图表 62：影石销售渠道结构



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

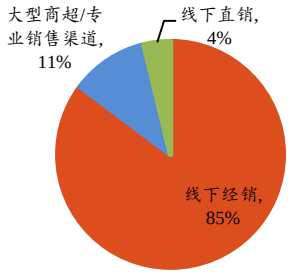
图表 63：24 年影石线上渠道结构



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图表 64：24 年影石线下渠道结构



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

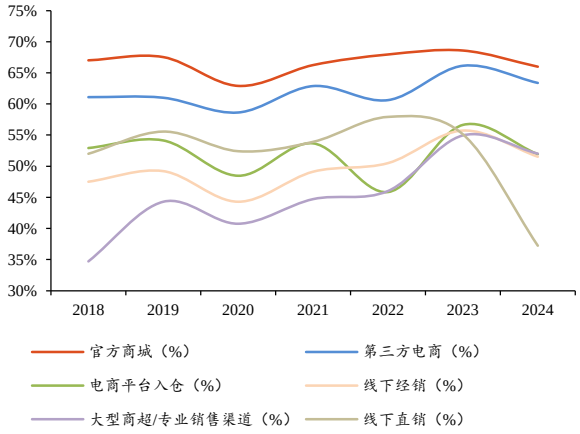
图表 65：影石 VS 大疆销售区域覆盖情况

	影石				大疆			
美洲	加拿大	墨西哥	美国	巴西	加拿大 波多黎各	墨西哥	美国	巴西
亚太	中国 新西兰 印度 越南	日本 印度尼西亚 马来西亚	韩国 新加坡 菲律宾	澳大利亚 文莱 泰国	中国 新西兰	日本 印度尼西亚	韩国 新加坡	澳大利亚
中东	阿联酋	科威特	沙特阿拉伯	以色列	阿联酋			
欧洲	奥地利 捷克 法国 爱尔兰 立陶宛 荷兰 斯洛伐克 瑞士 罗马尼亚	比利时 丹麦 德国 意大利 卢森堡 挪威 斯洛文尼亚 英国 安道尔	保加利亚 爱沙尼亚 希腊 拉脱维亚 马耳他 波兰 西班牙 塞浦路斯	克罗地亚 芬兰 匈牙利 列支敦士登 摩纳哥 葡萄牙 瑞典 冰岛	奥地利 捷克 法国 爱尔兰 立陶宛 荷兰 斯洛伐克 瑞士	比利时 丹麦 德国 意大利 卢森堡 挪威 斯洛文尼亚 英国	保加利亚 爱沙尼亚 希腊 拉脱维亚 马耳他 波兰 西班牙 俄罗斯	克罗地亚 芬兰 匈牙利 列支敦士登 摩纳哥 葡萄牙 瑞典

资料来源：各公司官网，东方财富证券研究所绘制 注：截至 2026 年 8 月 21 日

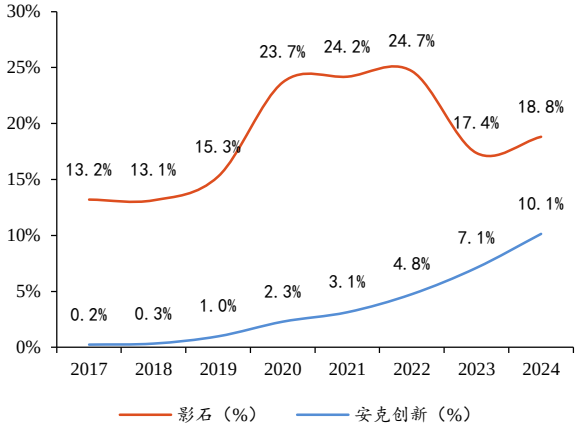
- 值得一提的是，**官方商城盈利能力最强，形成自然引流。**官方商城的出现是超大卖自然引流成型的标志，且在各渠道中具备最强盈利能力，24 年影石官方商城毛利率达 66%，收入占比 18.8%，较安克创新官方商城收入占比高出 8.7pcts，为公司的自然引流和整体业绩提供了支撑。

图表 66：影石官方商城渠道毛利率领先



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 67：影石&安克创新官方商城收入占比



资料来源：各公司公告，东方财富证券研究所

4.2.3.营销壁垒：“营销飞轮”下流量高增

影石“作品即宣传”营销飞轮构筑品宣壁垒。以产品创新为背书，形成“硬件销售-内容创作-社媒传播-吸引新用户-产出更多作品”闭环，作品数量的快速抬升放大其自然流量优势。

- **庞大粉丝群体推动“话题激发-用户分享-再度引流”正循环。**影石粉丝规模庞大，截至 26 年 8 月，在国内三大主流平台 bilibili、小红书和抖音粉丝数合计 277 万人，在海外 YouTube 粉丝近 200 万、Instagram 粉丝则超 300 万。
- 庞大的粉丝群体为影石贡献了更多的作品并由此形成自然宣传曝光，26M4-M8 影石抖音旗舰店账号月发布作品数由 44 提升至 71，增长 61%，品牌在抖音平台的曝光量也随之呈现提升趋势。

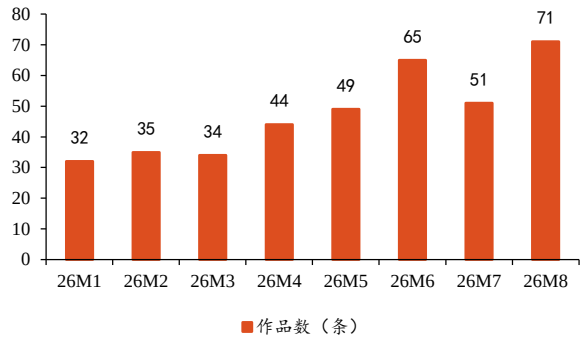
仅供内部参考，请勿外传

图表 68：影石各平台粉丝数（截至 26 年 8 月 19 日）

区域	平台	粉丝/订阅数
国内	Bilibili	76.0 万
	小红书	68.0 万
	抖音	133.2 万
海外	X(Twitter)	8.35 万
	Facebook	117.0 万
	YouTube	181.0 万
	TikTok	240.0 万
	Instagram	338.0 万

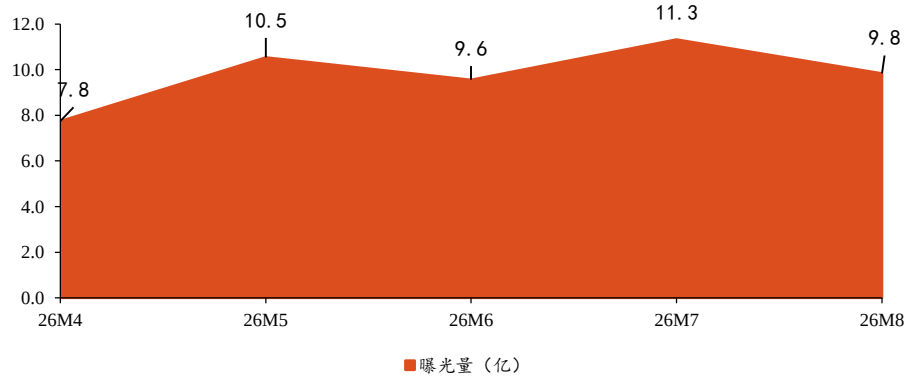
资料来源：各平台主页，东方财富证券研究所

图表 69：26M1-26M9 影石抖音旗舰店账号发布作品数（条）



资料来源：抖音 APP，东方财富证券研究所

图表 70：26M4-26M8 影石抖音平台曝光量（亿）



资料来源：飞瓜（抖音版）官网，东方财富证券研究所

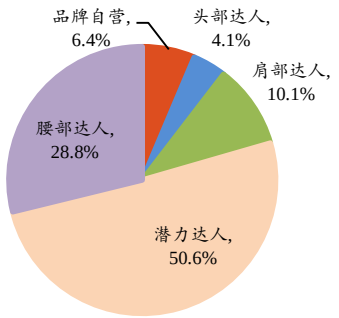
- **“用户共创”模式：以 UGC 为核心的内容营销体系。**影石通过创作者生态运营与海内外社交媒体矩阵持续放大品牌声量，推出众多带奖金激励的作品创作挑战，如“Think Bold”挑战基金，吸引了科技、摄影、运动等垂直行业 KOL 推荐，由此又激发更多作品、增加曝光量。据飞瓜统计，其近半年抖音曝光量中 94%来自各类达人，仅 6%来自品牌自营。**在“UGC”飞轮下，影石实现了品牌传播与销售转化的协同。**

图表 71：影石创作挑战及激励活动



资料来源：影石官网，东方财富证券研究所

图表 72：影石抖音曝光量来源分布

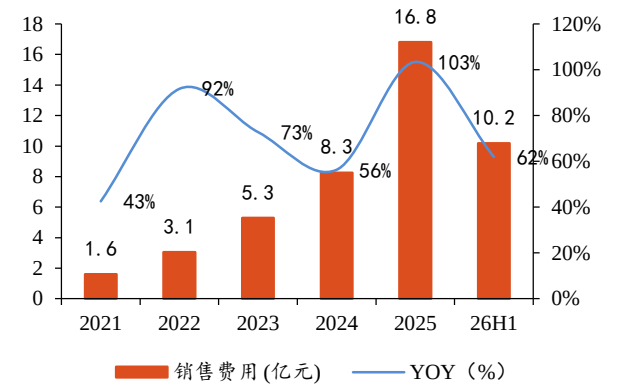


资料来源：飞瓜（抖音版）官网，东方财富证券研究所（统计范围：2026M3-2026M8

仅供内部参考，请勿外传

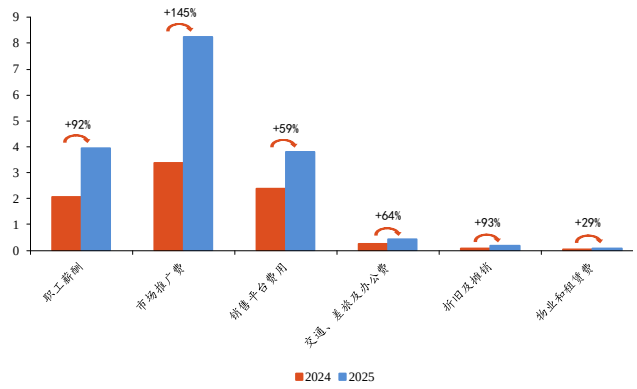
- **高费用投放推动“营销飞轮”，形成流量增长闭环。**21-26H1，影石逐年加大销售费用投入，26H1 销售费用达 10.2 亿元、同比+62%。拆分 25 年费用细则看，增长最多的为市场推广费，25 年投入 8.3 亿、同比+145%，可见影石在大力推动其“营销飞轮”。据 Google Trends，影石过去一年搜索热度呈提升趋势，且同比+40%，正在形成“产品-宣传-品牌”的流量闭环，待“飞轮”启动后有望显著降低其当前高涨的品牌推广费用。

图表 73：21-26H1 影石销售费用情况



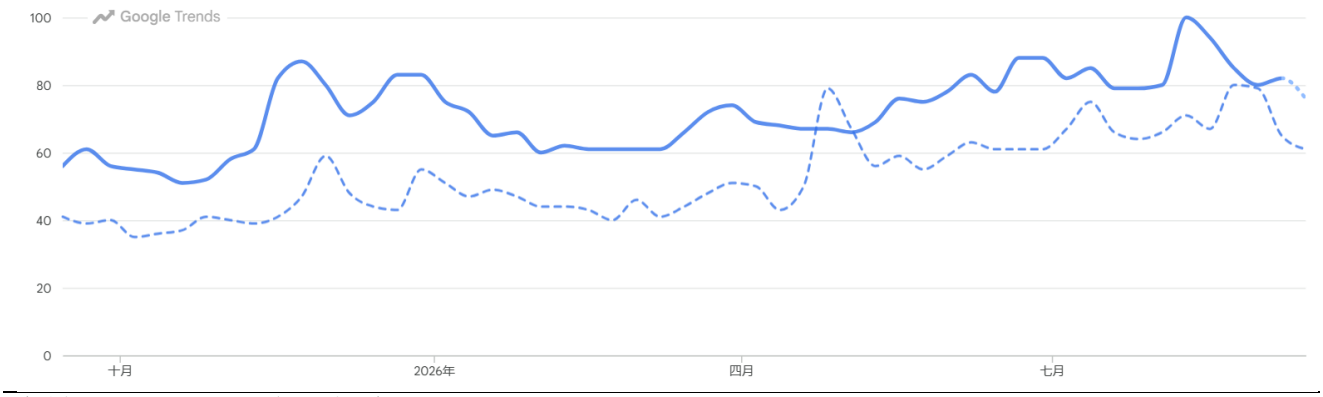
资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 74：24-25 年影石各项销售费用情况（亿元）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 75：“Insta 360”谷歌搜索指数变化（实线为 25M9-26M9，虚线为 24M9-25M9）



资料来源：Google Trends，东方财富证券研究所

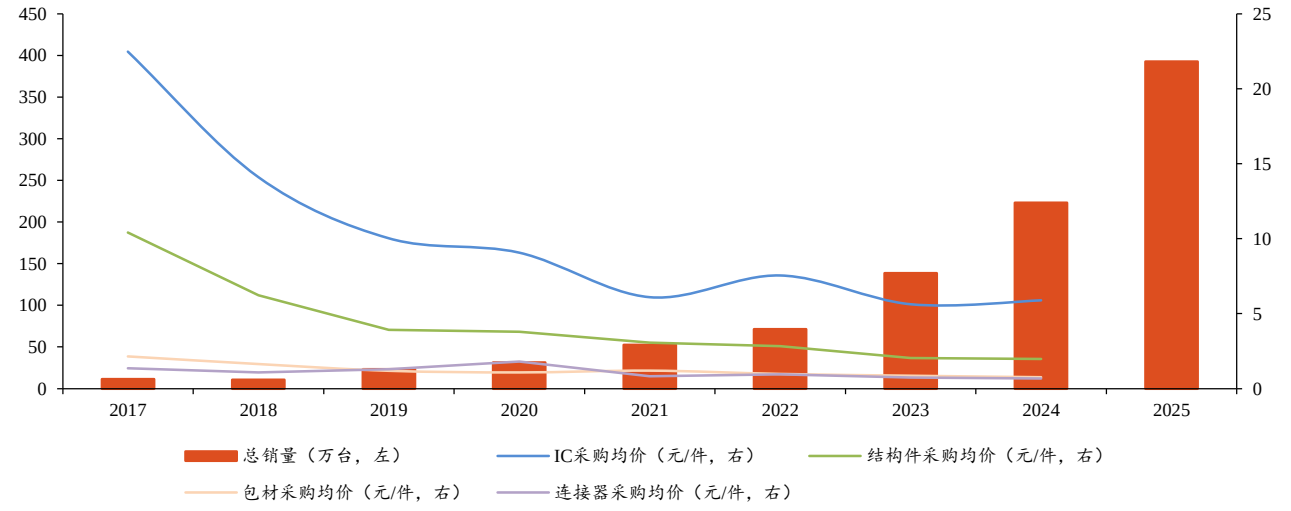
4.2.4.供应链进行时：规模化降本+灵活产链自研

轻资产外协+核心自研并行，利好于灵活创新。外协生产规模化降本，自有工厂满足高端自研和技术创新，核心芯片自研则减少外部依赖。

- **规模效应降低原材料采购成本。**17-24 年，影石销量逐年提升，规模效应下，原材料 IC 芯片、结构件、包材和连接器的采购均价均呈下滑趋势。推测随着销量进一步增长，原材料采购成本还有下降空间。

仅供内部参考，请勿外传

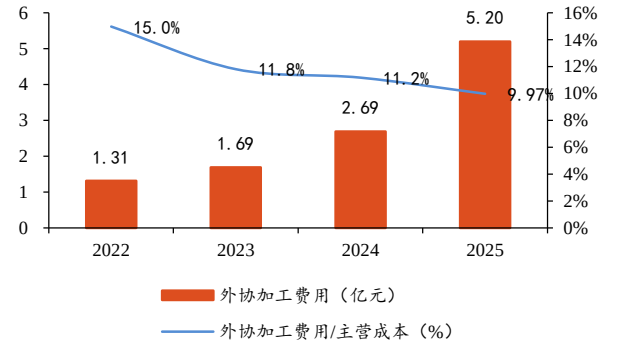
图表 76：17-25 年影石总销量及各零部件成本



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

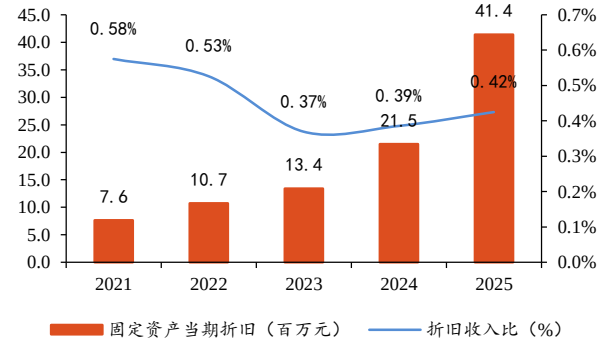
- **轻资产外协与核心高端自主试验并行。**影石消费级产品主要通过外协加工生产，以满足高速增长的销量需求并避免重资产折旧拖累，25 年外协加工费用达 5.2 亿元、占主营业务成本 9.97%，规模效应下成本占比缩减；固定资产折旧占收入比例基本维持低位 0.4%。专业级产品则以自主生产为主，募投自建珠海生产基地以满足高端产品生产需求。

图表 77：22-25 年影石外协加工费用情况



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 78：21-25 年影石固定资产折旧情况



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 79：影石自建工厂募投项目

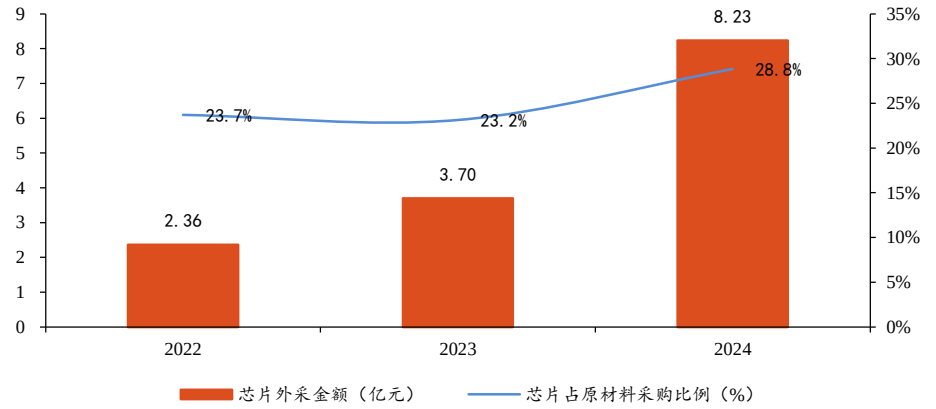
自建工厂	地址	用途	计划投资	建设期	进度安排
智能影像设备生产基地	珠海	构建组装生产厂房，包括智能影像设备生产车间和智能仓库	1.95 亿元	2 年	第一年：完成基建装修工程
					第二年：完成生产设备的购置、安装、调试，并进行员工培训
					第三年：投产，当年达产 30%
					第四年：达产 70%
					第五年：完全达产

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

- **自研芯片降低产业链外部依赖。**芯片是公司产品的核心零部件，主要外采自索尼、安霸等国际品牌，24 年在原材料成本中占比 28.8%。外采芯片可替代性较差，易受贸易冲突、涨价等不利影响，因此公司自 25 年起自研三款芯片以降低硬件外部依赖，预付芯片开发费超 1 亿元。

图表 80：22-24 年影石外采芯片成本



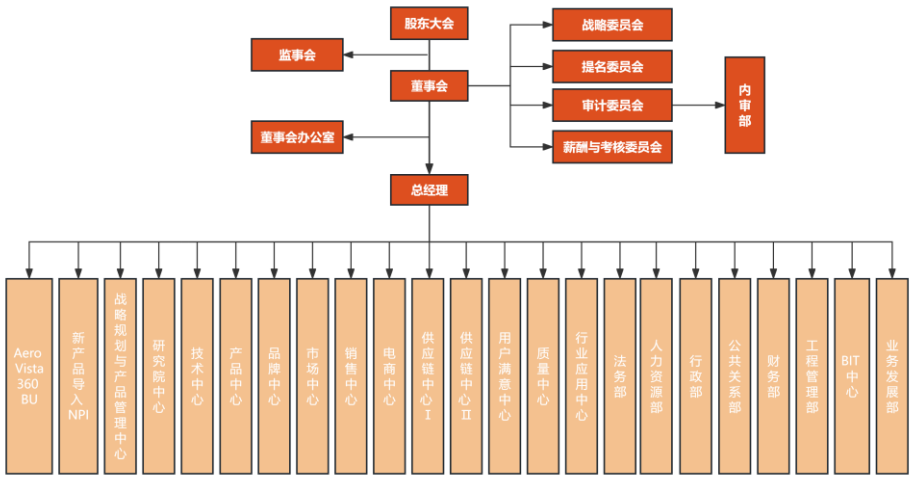
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

4.2.5.架构变革：效率红利待释放

当下影石在创造市场背后，仍有广阔的管理维度优化空间。董事长刘靖康先生自称“仍有很多需要提升效率的地方”，未来将基于“业务目的”和“模块”来设计，“注重长期的产品、平台和器件的规划复用性，注重从设计到制造工艺的端到端优化，以及供应商分级优化，以实现系统性成本降低”。

- **组织架构变革是降本增效之基。**影石过去聚焦于产品创新，组织架构设计多以工种划分，存在协作链条长、效率降低、瓶颈能力建设缓慢等问题。我们认为其根源在于忽视了采购筛选优化、生产效率提升、供应商优化、质量品控、乃至上下游数据打通对应到的内部事业部联通、市场销售导向和组织架构优化层面。

图表 81：2024 影石创新组织架构

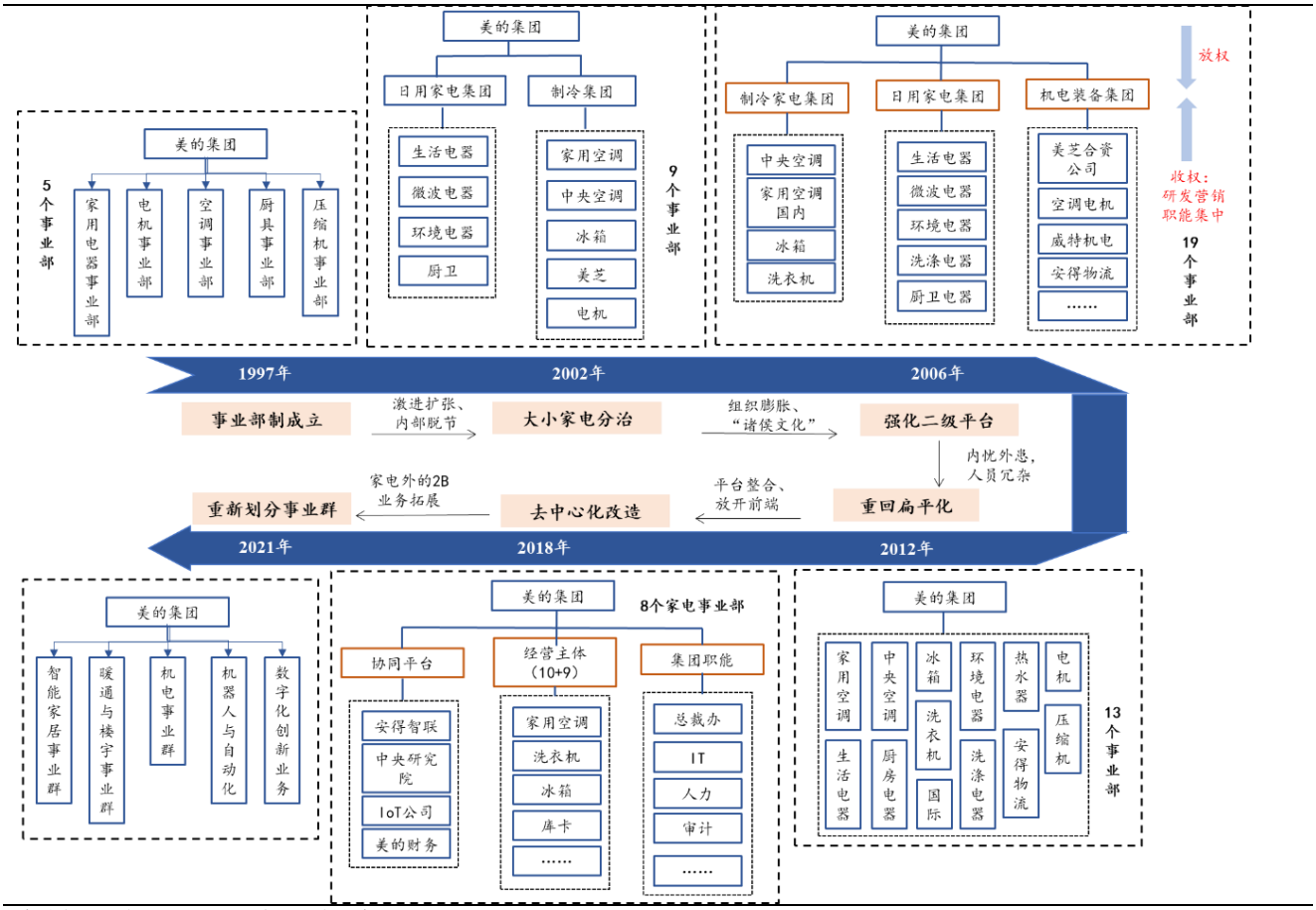


资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

- **内部组织变革将转化为外部长期竞争力。**在此参考美的改革，早期事业部快速扩张后出现组织臃肿问题，2012 年开启扁平化改造，最终整合为事业群+集团职能平台模式，实现高度扁平化的管理体系，且人均生产效率快速提升，人均创利从 2012 年的 3 万元/人提升至 2023 年的 17 万元/人，翻 5.2 倍增长。

图表 82：美的集团事业部结构改革历程



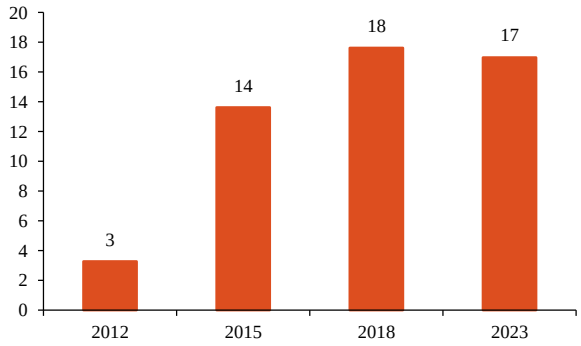
资料来源：美的公司公告，东方财富证券研究所

图表 83：美的管理体系高度扁平化



资料来源：《美的集团 2023 年 ESG 报告》，东方财富证券研究所

图表 84：12-23 年美的人均创利（万元/人）



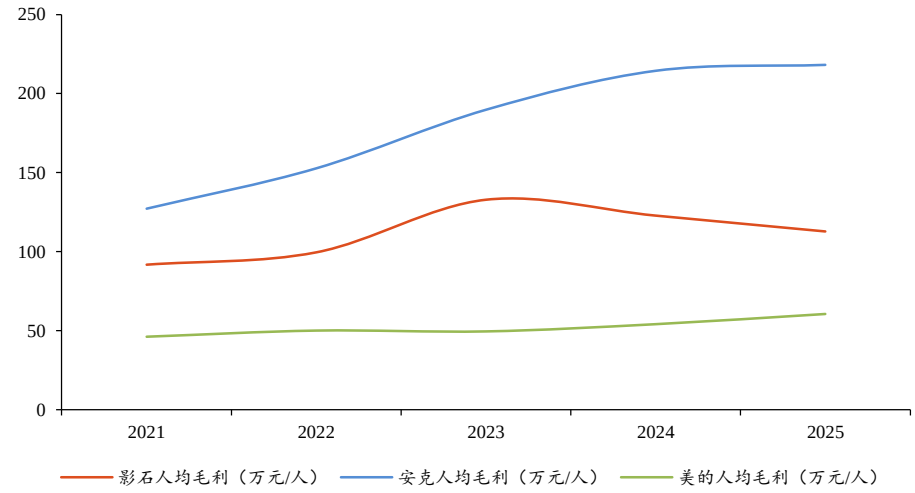
资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

- **影石生产效率提升空间大，组织架构改革效果待释放。**影石针对内部组织的变革长期来看有望提升研发、生产效率，从而转化为外部竞争力。对比

仅供内部参考，请勿外传

影石、安克、美的的人均毛利润，仅影石呈下滑趋势，且与同样轻资产的安克相比，25 年人均毛利润相差 105 万元/人，效率提升空间广阔，组织变革效果尚待释放。

图表 85：影石、安克、美的人均毛利润情况



资料来源：Choice 公司深度资料，各公司公告，东方财富证券研究所

由此来看，历经大疆入场冲击后，新格局下影石份额企稳并规模高增。其背后，对研发创新的极高投入、优化及领袖级产品引领，是影石的**锐利矛锋**；其高完成度的线上线下渠道结构，官网独立站作为超大卖的引流能力，以及“产品-作品-客群”闭环下成功的营销飞轮，则构成影石多年积累下的**坚实盾面**；而轻资产+核心自主供应架构下进阶的规模化降本、向上自研降低外部依赖，乃至后续由技术向制度维度的架构思考、管理优化，则是影石企业自身额外的**进阶之梯**。

5.市值复盘与重估

最后我们仍需落地到影石的市场价值与投资机会上。当下影石阴跌，高额投放下利润低迷，导致常规消费赛道的市盈率估值体系失效。但影石也确实不是常规稳态增长的消费品，我们认为核心问题在于**前置的研发销售高额投入是被忽视的，体现不出其规模高增和竞争力增强**。为解决这一问题，市场实质需要探讨的是：营收能否持续高增、前置费用投放能否转化为竞争力并回落实现利润释放。对此，我们给出以下两大假设：

- **假设条件 A：营收持续高增。**手持智能影像设备市场空间广阔，①规模外推视角下远期空间 482 亿元；②核心客群渗透视角下乐观预期 1473 亿元；③解决用户“记录分享”需求视角下稳态空间 6320 亿元；④软件视角下远期收入预期 67 亿元。影石作为头部厂商，在研发、渠道、营销、供应链等方面已构筑自身护城河，拳头产品份额领先，21-25 年营收 CAGR 达 65%。我们假设其营收维持高增。
- **假设条件 B：费用投入铸就壁垒后回落，利润释放。**前置性研发&销售投入将转化为产品&品牌护城河，并回落至行业均值；存储涨价等成本端压力消减释放毛利润，最终转化为自由现金流。

由此，我们由乐观到保守，次第按照 DCF 估值、PSG 估值、动态 EV/毛利、静态 EV/毛利给出判断。

一、DCF 估值：乐观情形下，假设条件 A 和 B 均满足，用两阶段 DCF 估值测

仅供内部参考，请勿外传

算，即高增阶段（前段）+永续经营阶段（后段）现金流折现。

- 我们认为影石具有真实正利润，具有市场竞争力以持续盈利，且维持现有盈利能力不依赖大量资本支出，据此测算自由现金流 FCFF 如下。

图表 86：影石自由现金流 FCFF 测算

	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
营业收入（亿元）	97.4	159.2	240.0	339.9	475.8	666.1	899.3	1169.1	1461.3	1680.5	1848.6
YoY（%）	75%	63%	51%	42%	40%	40%	35%	30%	25%	15%	10%
EBIT（亿元）	8.3	2.3	10.4	29.4	60.9	95.3	142.2	184.8	231.0	265.7	292.3
所得税税率	-6%	7%	8%	10%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
息前税后利润（亿元）	8.8	2.2	9.6	26.5	51.8	81.0	120.8	157.1	196.4	225.8	248.4
加：非现金调整（亿元）	1.6	1.8	1.7	1.7	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4	1.0	1.0
减：营运资本的增加（亿元）	18.3	-3.4	-2.3	-8.8	27.3	52.9	49.7	50.1	45.9	46.5	65.0
减：资本性投资（亿元）	3.2	1.8	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
自由现金流量 FCFF（亿元）	**-11.2**	**5.6**	**12.5**	**36.0**	**24.6**	**28.1**	**71.2**	**107.2**	**150.8**	**179.3**	**183.3**

资料来源：东方财富证券研究所测算

- DCF 参数取值如下：无风险收益率 Rf=1.7%，A 股风险溢价 Rm-Rf =7%，影石 β =1.4，永续增长率 g=2%。**测算得到乐观情形下，影石 26 年基于 DCF 估值得到的股权价值为 1286 亿元，对应股价 321 元/股。**

图表 87：情境一：26 年影石基于 DCF 估值的潜在空间测算

预测期现值（亿元）	400.5
永续价值现值（亿元）	853.2
企业价值（亿元）	1253.8
加：非核心资产价值（亿元）	48.4
减：付息债务（亿元）	11.4
减：少数股东权益（亿元）	4.8
股权价值（亿元）	1285.9
总股本（亿）	401.0
每股价值（元/股）	320.7

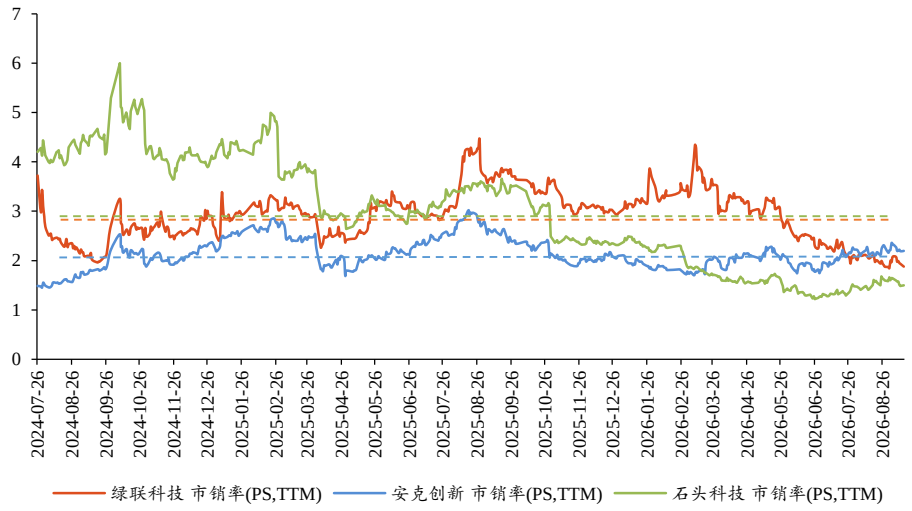
资料来源：东方财富证券研究所测算

二、PSG 估值：次乐观情形下，假设满足条件 A，忽略条件 B，用 PSG 估值法测算。

- 选取消费电子、智能硬件出海头部品牌安克创新、绿联科技和石头科技为可比公司，24-26 年营收高增期 PSG 分别为 0.08、0.08、0.09，取其均值 0.08 作为影石的合理 PSG。

仅供内部参考，请勿外传

图表 88：安克创新、绿联科技和石头科技营收高增期 PS-TTM



资料来源：Choice 历史行情，东方财富证券研究所

图表 89：安克创新、绿联科技和石头科技 PSG 测算

	24-26 年 PS-TTM 均值	24-27 年营收 CAGR	PSG
安克创新	2.14	25%	0.08
绿联科技	2.92	38%	0.08
石头科技	2.96	33%	0.09
平均值			0.08

资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所测算 注：TTM 均值时间范围为 2024.07.26-2026.9..14，27E 营收数据来自 choice 一致预期

风险提示：每 1%营收增长对应的 PS 溢价变化风险，不同年份下各公司存在增长质量不同的风险

- 假设影石营收保持高增，**26-29 年增速分别为 63%、51%、42%、40%，则对应 PS 分别为 5.1、4.1、3.3、3.2，对应市值分别 809、973、1132、1523 亿元。**

图表 90：情境二：影石 PSG 估值法下市值测算

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
营业收入（亿元）	97.41	159.24	239.95	339.87	475.81
YOY（%）	75%	63%	51%	42%	40%
PSG	0.08				
PS		5.1	4.1	3.3	3.2
对应市值（亿元）		809	973	1132	1523

资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所测算 注：假设市场环境不变

三、EV/毛利估值：分动态 EV/毛利和静态 EV/毛利。

①中性情形下，假设条件 A 满足，条件 B 不满足，预期毛利率稳定，营收高增转化为未来毛利润增长，用动态 EV/毛利测算；

②保守情形下，条件 A 和条件 B 均不满足，不做毛利润增长假设，仅对当年可预期的毛利体量定价，用静态 EV/毛利测算。

- 选取安克创新、绿联科技和石头科技作为可比公司，25 年 EV/毛利分别为 4.4、6.6、4.8，均值为 5.3。

仅供内部参考，请勿外传

图表 91：情境三：静态 EV/毛利测算

	25 年 EV（亿元）	25 年毛利（亿元）	EV/毛利
安克创新	606	138	4.4
绿联科技	231	35	6.6
石头科技	382	79	4.8
平均值			5.3
影石创新	929	45	20.9

资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所测算

- 影石 26 年毛利率受存储涨价影响阶段性承压，预计后续将逐步修复至常态值 47%，参考可比公司，取 EV/毛利值为 5.3。
- **动态 EV/毛利：**27-29 年 EV 分别为 543、810、1184 亿元，折算至 26 年分别为 490、660、870 亿元，基于 26 年 10 月 16 日影石 EV 值 354 亿元测算，**27-29 年潜在空间分别为 38%、86%、146%。**
- **静态 EV/毛利：**以 26 年 65 亿毛利润计算得 EV 为 346 亿元。

图表 92：情境三：影石 EV/毛利估值法空间测算

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
营业收入（亿元）	97.41	159.24	239.95	339.87	475.81
YOY（%）	75%	63%	51%	42%	40%
毛利率（%）	46%	41%	43%	45%	47%
毛利润（亿元）		65.31	102.44	152.89	223.40
EV/毛利		5.3			
估算 EV（亿元）		346	543	810	1184
影石 EV 空间测算：					
2026.10.16 日 EV（亿元）		354			
2027 年 EV 折算（亿元）		490			
涨幅空间（%）		38%			
2028 年 EV 折算（亿元）		660			
涨幅空间（%）		86%			
2029 年 EV 折算（亿元）		870			
涨幅空间（%）		146%			

资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所测算（注：假设市场环境不变，折现率取 11%）

综上，对应 2026 年 10 月 16 日，影石在 DCF、PSG、动态 EV / 毛利估值法对应的不同情境假设下，我们测算得到影石的潜在成长空间分别为 260%、126%、39%。考虑公司成长性，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 93：影石在不同情境假设下的潜在成长空间

条件假设	估值法	26 年折算市值/EV（亿元）	实际市值/EV（亿元）	潜在空间（%）
满足 A 和 B	DCF	1286	市值：357 EV：354	260%
满足 A，忽略 B	PSG	809		126%
满足 A，不满足 B	动态 EV/毛利	490		39%
不满足 A 和 B	静态 EV/毛利	346		/

资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所测算 注：数据截至 10 月 16 日

仅供内部参考，请勿外传

6.风险提示

市场竞争加剧风险：大疆及各手机厂商入局竞争，行业存在价格战压力，若竞争加剧，或将挤压公司产品定价权与盈利空间。

新业务拓展不及预期风险：影石积极布局无人机等第二增长曲线，新业务前期研发营销投入大、供应链尚未形成规模效应，成本偏高；同时面临成熟对手强力竞争，若销售不及预期，则存在无法实现规模化盈利的风险。

原材料涨价风险：核心原材料 IC 芯片主要靠外采，上半年存储涨价侵蚀利润，若芯片成本进一步上涨，而公司自研芯片进展不及预期，则利润端有继续承压风险。

情景测算不及预期风险：本次估值情景测算依赖多项经营假设，受行业与公司经营变化影响，假设条件可能与未来实际走势存在偏差。

仅供内部参考，请勿外传

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**9781.85**	**16340.31**	**19511.58**	**25379.32**
货币资金	1470.15	3725.42	5062.91	8495.60
应收及预付	371.36	748.46	978.49	1380.88
存货	2918.98	6333.20	7536.34	9213.49
其他流动资产	5021.36	5533.23	5933.84	6289.35
非流动资产	**1353.59**	**1424.32**	**1502.61**	**1561.26**
长期股权投资	18.08	18.08	18.08	18.08
固定资产	445.62	499.38	523.65	529.36
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	34.21	23.81	18.25	22.00
其他长期资产	855.68	883.04	942.63	991.82
资产总计	**11135.45**	**17764.63**	**21014.19**	**26940.58**
流动负债	**4671.62**	**9815.53**	**12181.13**	**15694.33**
短期借款	123.00	623.00	923.00	1123.00
应付及预收	3250.74	6784.62	7646.34	9842.17
其他流动负债	1297.88	2407.91	3611.78	4729.16
非流动负债	**614.81**	**1929.10**	**1930.10**	**1931.10**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	614.81	1929.10	1930.10	1931.10
负债合计	**5286.43**	**11744.63**	**14111.23**	**17625.43**
实收资本	401.00	401.00	401.00	401.00
资本公积	1845.23	1845.23	1845.23	1845.23
留存收益	3573.04	3850.62	4832.96	7380.14
归属母公司股东权益	5801.70	6086.30	7068.64	9615.82
少数股东权益	47.32	-66.30	-165.69	-300.67
负债和股东权益	**11135.45**	**17764.63**	**21014.19**	**26940.58**

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**1385.99**	**26.66**	**1174.42**	**3496.39**
净利润	886.44	227.23	993.87	2699.77
折旧摊销	90.37	113.65	108.71	108.35
营运资金变动	536.81	-265.26	71.82	718.15
其它	-127.62	-48.96	0.02	-29.89
投资活动现金流	**-2546.75**	**490.04**	**6.98**	**66.95**
资本支出	-319.71	-176.33	-109.00	-99.00
投资变动	-2326.05	740.00	50.00	50.00
其他	99.01	-73.63	65.98	115.95
筹资活动现金流	**2330.79**	**1767.26**	**156.09**	**-130.64**
银行借款	123.00	500.00	300.00	200.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	2268.72	0.00	0.00	0.00
其他	-60.93	1267.26	-143.91	-330.64
现金净增加额	**1175.54**	**2269.87**	**1337.49**	**3432.69**
期初现金余额	**280.01**	**1455.55**	**3725.42**	**5062.91**
期末现金余额	**1455.55**	**3725.42**	**5062.91**	**8495.60**

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**9741.38**	**15924.40**	**23995.48**	**33986.77**
营业成本	5285.56	9394.09	13763.42	18746.99
税金及附加	47.83	79.62	131.98	271.89
销售费用	1678.70	2914.17	4271.20	5777.75
管理费用	361.54	636.98	959.82	1359.47
研发费用	1529.52	2786.77	3959.25	5098.02
财务费用	52.80	-11.46	-40.51	-57.20
资产减值损失	-57.58	-60.00	-50.00	-50.00
公允价值变动收益	15.44	0.00	0.00	0.00
投资净收益	49.93	95.55	95.98	135.95
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	59.78	95.55	95.98	135.95
营业利润	**842.27**	**246.34**	**1082.29**	**3001.74**
营业外收入	11.79	12.00	12.00	12.00
营业外支出	14.54	14.00	14.00	14.00
利润总额	**839.52**	**244.34**	**1080.29**	**2999.74**
所得税	-46.92	17.10	86.42	299.97
净利润	**886.44**	**227.23**	**993.87**	**2699.77**
少数股东损益	-42.46	-113.62	-99.39	-134.99
归属母公司净利润	**928.90**	**340.85**	**1093.25**	**2834.76**

主要财务比率

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力（%）				
营业收入增长	74.76%	63.47%	50.68%	41.64%
营业利润增长	-20.41%	-70.75%	339.35%	177.35%
归属母公司净利润增长	-6.62%	-63.31%	220.74%	159.30%
获利能力（%）				
毛利率	45.74%	41.01%	42.64%	44.84%
净利率	9.10%	1.43%	4.14%	7.94%
ROE	16.01%	5.60%	15.47%	29.48%
ROIC	14.46%	3.22%	12.08%	25.15%
偿债能力				
资产负债率（%）	47.47%	66.11%	67.15%	65.42%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.09	1.66	1.60	1.62
速动比率	1.17	0.76	0.73	0.80
营运能力				
总资产周转率	1.21	1.10	1.24	1.42
应收账款周转率	37.34	32.71	31.95	33.23
存货周转率	2.70	2.03	1.98	2.24
每股指标（元）				
每股收益	2.44	0.85	2.73	7.07
每股经营现金流	3.46	0.07	2.93	8.72
每股净资产	14.47	15.18	17.63	23.98
估值比率				
P/E	96.27	104.81	32.68	12.60
P/B	16.24	5.87	5.05	3.72

资料来源：Choice，东方财富证券研究所 注：数据截至 10 月 16 日

仅供内部参考，请勿外传

分析师申明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
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本公司的当然客户。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。