

安防硬软一体化，AI 应用潜力大

买入（首次）

2026 年 07 月 17 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	743.01	801.68	909.49	984.55	1,057.06
同比（%）	10.42	7.90	13.45	8.25	7.36
归母净利润（百万元）	81.66	79.14	101.98	130.70	153.80
同比（%）	14.09	(3.08)	28.85	28.17	17.67
EPS-最新摊薄（元/股）	1.50	1.45	1.87	2.40	2.83
P/E（现价&最新摊薄）	20.53	21.18	16.44	12.82	10.90

投资要点

■ **民用安防领域设备广销全球：**觅睿科技是聚焦民用智能安防领域的全球化中游设备商，国家级专精特新“小巨人”企业，以“硬件+软件+云服务”一体化为核心，主打智能网络摄像机等全场景安防产品，依托深厚的 AI 算法等技术壁垒与全球化渠道布局，产品远销 150 余个国家和地区，深度受益全球民用安防行业智能化、全球化发展浪潮，成长空间广阔。2022-2025 年公司营收年复合增速为 13.47%，2025 年达到 8.02 亿元，归母净利润达 7914 万元；2026 年一季度营收 1.67 亿元，同比增长 6.31%，毛利率提升至 38.72%。

■ **全球民用安防产业赛道升级：**智能家居摄像机已成为国内智能家居领域中的核心品类，根据头豹研究院数据，预计 2027 年我国智能摄像机市场规模可达 188.7 亿元。AI 与物联网技术的全球普及重构了安防核心体验，推动行业从“被动监控”向“智能主动防御”升级，同时成熟市场引领标准、新兴市场放量渗透、线上渠道与 SMB（小微商业）场景持续拓展，形成多极协同的全球化增长格局，公司所处赛道前景广阔。

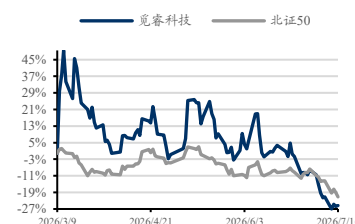
■ 技术端领先，品牌端发力：

- 1) **技术创新筑牢核心壁垒，产品创新驱动全场景升级。**公司构建覆盖 AI 算法、低功耗通信、云边协同的全链条技术体系，掌握全场景 AI 算法、自研高穿透率 P2P 传输、全时低功耗安防、Sub-1G 远距离传输等核心技术，推出全时低功耗摄像机、Sub-1G 婴儿监护器等创新产品，覆盖家用看护、SMB 等多元场景，多款产品位列亚马逊畅销榜前列
- 2) **全流程生产筑根基，一体化运营稳增长。**公司搭建覆盖研发、生产、运营的全流程体系，研发人员占比达到 35%以上，在民用视频监控细分市场具备专业化定位、稳健经营表现和难以复制的技术优势。
- 3) **募投扩产智能安防，布局全球化可持续发展。**公司上市北交所募集资金 3.14 亿元投资于研发中心建设、总部基地及品牌建设项目，助力公司长期发展。2026 年 5 月公司公告，拟在杭州市萧山区投资建设“具备自主知识产权的音视频产品的智造基地项目”，计划投资总额 1.5 亿元，用地面积约为 13 亩。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计觅睿科技 2026-2028 年营收达到 9.09/9.85/10.57 亿元，预计归母净利润分别为 1.02/1.31/1.54 亿元，按 2026 年 7 月 16 日收盘价，对应 2026-2028 年 PE 分别为 16/13/11 倍。公司质地优良、高毛利云服务业务有望持续贡献业绩，目前估值明显较低，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧与业绩下滑风险、境外经营与贸易政策风险、客户集中与原材料相关风险、汇率波动与税收政策变动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.80
一年最低/最高价	29.31/67.50
市净率(倍)	2.82
流通 A 股市值(百万元)	402.29
总市值(百万元)	1,676.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.91
资产负债率(%,LF)	21.12
总股本(百万股)	54.42
流通 A 股(百万股)	13.06

内容目录

1. 觅睿科技：民用安防领域设备广销全球	4
1.1. 专注视频监控，核心专利筑牢竞争壁垒	4
1.2. 全场景智能安防产品矩阵	4
1.3. 业务营收与盈利能力持续增长	6
2. 全球民用安防产业赛道升级	9
2.1. 全球化市场扩容，千亿级市场迎来高增长周期	9
2.2. 技术全球化迭代：AI 与物联网重构民用安防核心体验	9
2.3. 区域全球化协同：多极竞争与消费渠道拓展	11
2.4. 云计算与云服务深度渗透，重构民用安防行业商业模式	12
3. 技术端领先，品牌端发力	13
3.1. 技术创新筑牢民用安防核心壁垒，产品创新驱动全场景体验升级	13
3.2. 全流程生产筑根基，一体化运营稳增长	15
3.3. 募投扩产智能安防，布局全球化可持续发展	17
3.4. ODM 模式优势凸显，多元化核心客户合作深化	17
4. 盈利预测与评级	20
4.1. 盈利预测	20
4.2. 估值与评级	20
5. 风险提示	22

图表目录

图 1:	公司股权结构（截至 2026 年 7 月 15 日）	4
图 2:	公司 2022-2025 年营收及同比增速	6
图 3:	公司 2022-2025 年归母净利润及同比增速	6
图 4:	公司 2025 年各业务营收占比	7
图 5:	公司 2025 年各业务毛利占比	7
图 6:	公司 2022-2025 毛利率及归母净利率	7
图 7:	公司 2022-2025 年期间费用率及构成	8
图 8:	觅睿科技与可比公司 2022-2025 年销售净利率	8
图 9:	觅睿科技与可比公司 2022-2025 年销售毛利率	8
图 10:	2019-2028 全球智能民用安防市场规模（单位：亿美元）	9
图 11:	觅睿科技产品 Meari S4 SSL 具备 AI 智能检测功能	10
图 12:	2016-2025 年美国电商占总零售额的比例（单位：%）	11
图 13:	2022-2030 全球云计算市场规模（单位：亿美元）	12
图 14:	全场景 AI 算法与多端适配技术	14
图 15:	双频无线网络	14
图 16:	全时低功耗产品	15
图 17:	Wyze 公司部分产品在海外电商平台亚马逊（Amazon）的销售情况	18
表 1:	公司硬件产品类型及功能	5
表 2:	公司增值服务功能	6
表 3:	与同行业可比公司在经营情况、市场地位、技术实力比较情况	16
表 4:	公司 2026 年 2 月 26 日公开发行股票所募集的资金募投资项目表	17
表 5:	2023 至 2025 年公司前五大客户销售情况	19
表 6:	公司盈利预测	20
表 7:	可比公司估值对比（2026 年 7 月 16 日）	21

1. 觅睿科技：民用安防领域设备广销全球

1.1. 专注视频监控，核心专利筑牢竞争壁垒

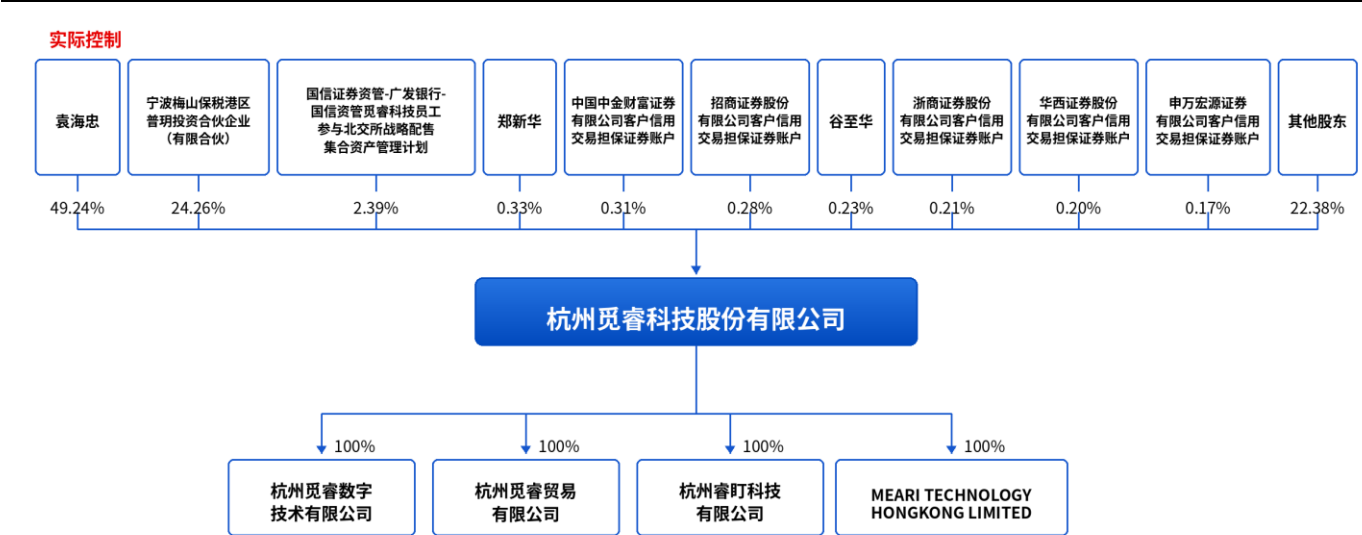
杭州觅睿科技股份有限公司成立于 2017 年，是聚焦于物联网视频智能终端研发制造的国家高新技术企业。公司集研发、销售、供应链为一体，专注为客户提供一站式智能家居视频解决方案。公司是国家级专精特新“小巨人”企业、高新技术企业，以提供让用户惊喜的智能终端产品为使命，以厚德、厚积、厚待为价值观，愿景是成为具有全球竞争力的科技公司。

觅睿提供全方位的智能家居摄像机，如室内摄像机、室外摄像机、电池摄像机、婴儿监视器、智能伴宠、视频门铃、4G 摄像机、AOV 摄像机和 SMB 产品。历经九年发展，2025 年末，觅睿拥有 568 名员工，其中研发人员占比达 35%以上。

公司核心业务为智能网络摄像机及物联网视频产品的研发、设计、生产与销售，提供硬件+软件+云服务一体化解决方案，以 ODM 模式为主。核心产品包括智能网络摄像机、视频模组等，覆盖家用安防、户外监控等场景。生产模式上，采用委托加工与自主研发结合模式。销售渠道方面，产品销往北美、欧洲等 150 多个国家和地区，通过沃尔玛等零售渠道销售，境外收入占比较高。研发实力上，截至 2025 年末，公司拥有专利 203 项，聚焦 AI 视觉、云平台等技术。

公司股权结构集中且稳定。根据 Ifind，截至 2026 年 7 月 15 日，公司控股股东及实际控制人为袁海忠，持股比例为 49.24%。

图1：公司股权结构（截至 2026 年 7 月 15 日）



数据来源：Ifind，东吴证券研究所

1.2. 全场景智能安防产品矩阵

公司主要产品分为硬件和软件两类，硬件设备可分为通用型网络摄影机、低功耗网络摄像机、复合型物联网视频产品等，具体情况如下：

表1：公司硬件产品类型及功能

产品大类	细分品类	产品图示	产品描述
通用型网络摄影机	卡片摄像机		卡片摄像机作为基础入门款智能网络摄像机，通过简约、精巧的设计，能够较好的融合到家庭使用环境中，为用户提供固定视角的监控服务。用户可以通过客户端随时随地掌握家庭内的情况。
	筒型摄像机		主要应用于户外场景的固定视角智能互联网摄像机产品，兼具防尘、防水等特性，可安装在任何有 WiFi 信号覆盖的室外，为客户提供实时监控功能。
	云台摄像机		通过带有承载摄像机进行水平和垂直两个方向转动的装置，能使摄像机从多个角度进行摄像，可通过客户端控制调整图像视角。云台摄像机扩大了摄像机的监控范围，可满足室内外场景下的大范围扫描需求。
低功耗网络摄像机	电池摄像机		电池摄像机又称低功耗摄像机，通过低功耗 WiFi 方案，实现超低功耗网络连接保活和数据传输，采用大容量、可充电锂电池保证摄像机的长久续航，可应用于不方便布线的场合，具有安装方便、待机时间长等特点。
	智能门铃		通过将智能网络摄像机与门铃模块相结合，产品即可作为门铃与访客实现对讲，又可作为摄像机实现用户家门口异动检测。产品与智能门锁配套还可实现远程开门等功能。
	灯具摄像机		将灯具和摄像机相结合，配备人体智能侦测功能，当有人经过监控范围时，摄像机会自动开启照明，摄像头配备夜视功能，可以在完全黑暗的环境下进行探测和记录，适合应用于庭院场景。
复合型物联网视频产品	婴儿监护器		产品以高分辨率智能网络摄像机为基础，配备哭声和温湿度检测模块，并支持移动侦测、双向通话、音乐播放等功能，可实现对家中婴幼儿的远程看护。
	智能宠宠设备		将监控与投食功能相结合，采用 2.4/5 双频 WiFi；最高分辨率可达 5MP，支持投食功能、一键呼叫、语音对讲、犬吠侦测报警、宠物识别、宠物日记等功能。
	SMB 监控系统套装产品		套装产品由多个智能网络摄像机和网络视频录像机（VR）组成，主要应用于中小微商户和商超门店等场景。VR 支持人形、车形、宠物、包裹等 AI 检测功能。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

除此之外，公司还有丰富的软件服务产品，2025 年度报告中列为“增值服务”部分。

表2：公司增值服务功能

增值服务	云存储	为设备产生的视频和图片提供云端存储能力的服务。云存储服务可以提供连续录像和按照事件触发的活动录像，可以提供设备产生录像的实时远程存储以及设备本地录像的远程备份存储。用户开通云存储套餐后，摄像机可自动上传获取的影像信息至云平台，终端用户可在手机、平板电脑、PC 等设备的客户端回看影像记录
	AI 增值服务	用户在客户端中开通 AI 增值服务后，该服务能够在用户授权的前提下，基于对设备产生告警图片的智能分析，为用户提供更精准的告警信息。基于用户授权使用的数据，通过对设备上报的告警事件和告警图片进行人形、车形、宠物、包裹等要素的 AI 智能化分析，将分析的结果通过推送消息的方式告知用户，为用户提供了智能化的内容识别和通知服务
	4G 增值服务	公司与第三方运营商合作，为购买 4G 监控设备的用户提供 4G 增值服务，用户可以在客户端上进行充值，以便在设备上使用 4G 网络。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

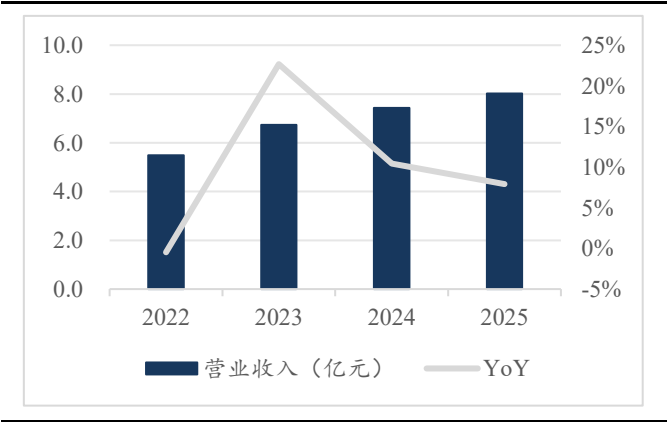
1.3. 业务营收与盈利能力持续增长

如图 2 所示，2022-2025 年公司营业收入分别为 5.49 亿元、6.73 亿元、7.43 亿元和 8.02 亿元，分别同比增长-0.47%、22.67%、10.42%和 7.90%，2022-2025 年度营业收入的年复合增长率为 13.47%。如图 3 所示，同期归母净利润分别为 0.39 亿元、0.72 亿元、0.82 亿元和 0.79 亿元，分别同比增长为 1202.13%、82.84%、14.09%和-3.08%。

2025 年度，觅睿科技总营业收入增长至 8.02 亿元，同比增长 7.90%。归母净利润 0.79 亿元，同比减少 3.08%。其中，觅睿科技的核心业务为智能网络摄像机及物联网视频产品，2025 智能网络摄像机及物联网视频产品年营业收入 6.58 亿元，同比减少 1.31%，占总营业收入的 82.1%，贡献了主要营业收入。2025 年增值服务业务收入 1.37 亿元，同比增长 100.90%，占总营业收入的 17.1%。

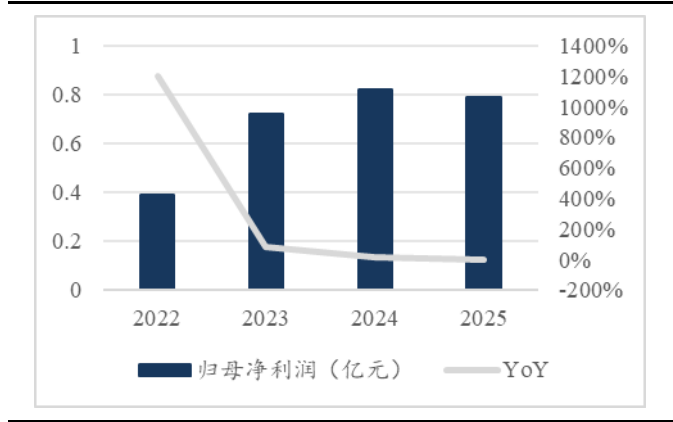
2026 年 Q1 营收 1.67 亿元，同比增长 6.31%；归母净利润 379 万元，同比减少 54.96%，扣非净利润 368 万元，同比减少 50.19%，因该期汇兑损失、销售费用、研发费用增加所致，我们预计全年内该影响将逐渐减弱。

图2：公司 2022-2025 年营收及同比增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：公司 2022-2025 年归母净利润及同比增速

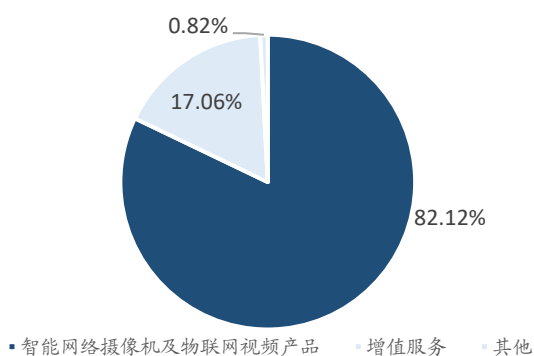


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

分板块来看，2025 年公司营收的 82.12%来自智能网络摄像机及物联网视频产品，

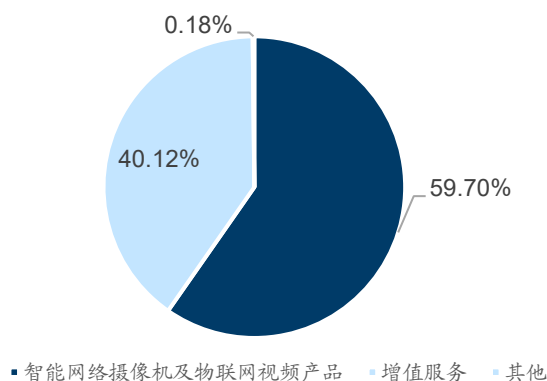
营收达 6.58 亿元；其余营收主要来自增值服务，占比 17.06%，营收达 1.37 亿元。近年来，智能网络摄像机突破了传统视频传输的地理空间局限，能够实现远程、实时、端到端的互动交流，应用场景持续丰富并不断延伸。智能网络摄像机及物联网视频产品是公司的主要营业收入来源，增值服务是公司的第二大营业收入来源。从 2025 年毛利润占比来看，增值服务占比已达 40.12%，未来，随着 AI、机器学习等人工智能技术的深度应用，智能网络摄像机能够进一步提升图像识别和语义理解的准确程度，智能化程度将进一步得到提升，我们预计增值服务业务仍有较大的盈利提升空间。

图4：公司 2025 年各业务营收占比



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

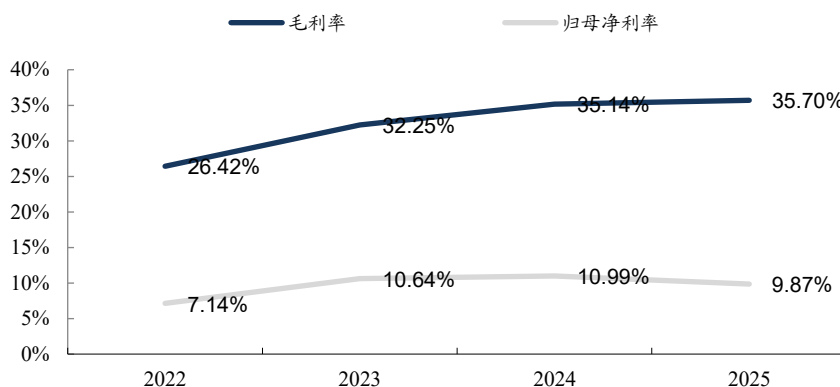
图5：公司 2025 年各业务毛利占比



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

盈利能力方面，2022 年至 2025 年期间公司销售毛利率随着增值服务占比提升不断提高，而归母净利率总体平稳。2025 年公司毛利率为 35.70%，同期归母净利率为 9.87%。2022 年至 2025 年，公司管理费用率、研发费用率和财务费用率常年均维持在较低水平，公司在成本控制上有显著成效。

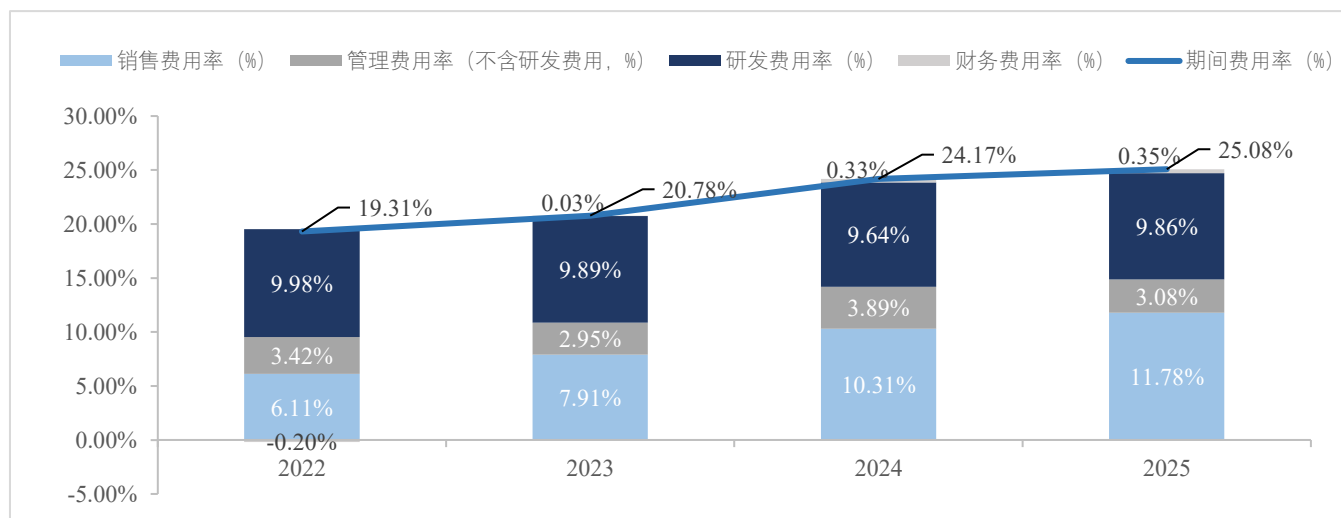
图6：公司 2022-2025 毛利率及归母净利率



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

从各期间费用率拆分来看，公司近年来销售费用率增加较快，2025 年逐渐增至 11.78%，这是因为公司推销自主品牌，逐渐减少 OEM 业务占比所致。但随着公司网络云服务等高毛利的增值服务占比提高，我们预计公司整体净利率能再次进入提升轨道。

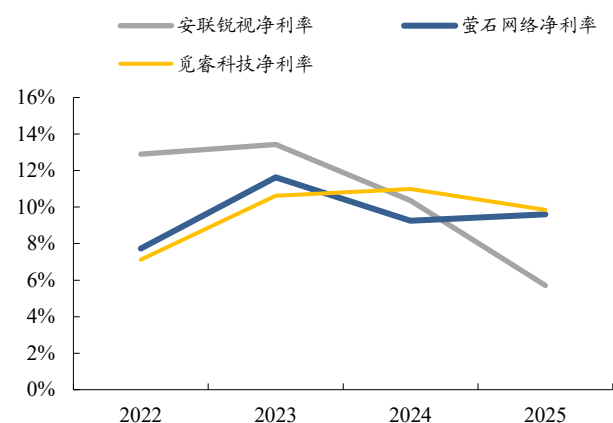
图7：公司 2022-2025 年期间费用率及构成



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

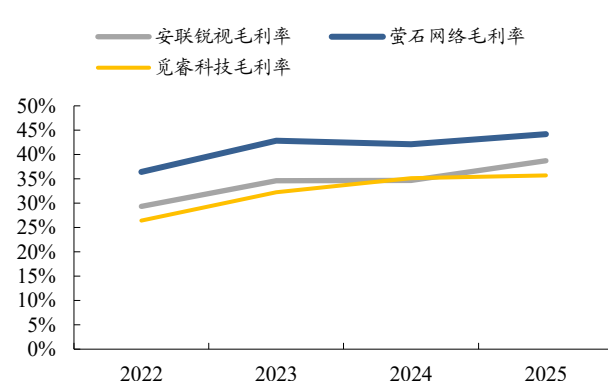
我们将公司与相似业务的两家上市公司安联锐视、萤石网络进行利润率的对比，公司盈利能力表现尚佳。如图 8 可以看出，2022 年至 2025 期间，公司毛利率持续增长。未来随着物联网基础设施完善，智能终端高度普及，云计算技术迅猛发展以及智能民用安防市场的高速发展，我们预计公司高毛利的增值服务部分占比将持续提升，公司综合盈利能力还有很大增长空间。

图8：宽睿科技与可比公司 2022-2025 年销售净利率



数据来源：东方财富，东吴证券研究所

图9：宽睿科技与可比公司 2022-2025 年销售毛利率



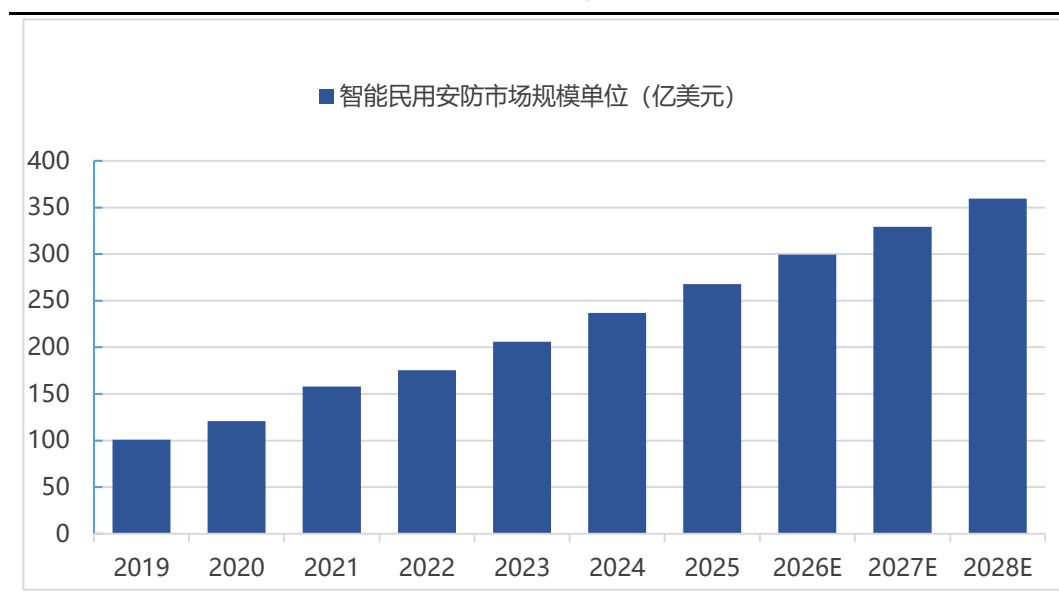
数据来源：东方财富，东吴证券研究所

2. 全球民用安防产业赛道升级

2.1. 全球化市场扩容，千亿级市场迎来高增长周期

随着物联网基础设施完善，智能终端高度普及，云计算技术迅猛发展，智能民用安防市场近几年实现了高速发展。Statista 的数据显示，2024 年全球智能民用安防市场规模约 236.80 亿美元，Statista 预计到 2028 年，全球智能民用安防市场规模将达 359.5 亿美元，2019 年至 2028 年全球智能民用安防市场的年复合增长率预计将达 15.16%。

图10：2019-2028 全球智能民用安防市场规模（单位：亿美元）



数据来源：Statista，东吴证券研究所

近年来，家庭用户数量同步增加，户均安防设备渗透率持续提升。全球化消费需求升级是核心动因，后新冠时代家庭安全、远程看护需求凸显，同时全球城市化进程推动住宅、公寓、小型商业场所对智能安防的刚需配置，市场从“可选消费”向“基础配套”加速转变。

从区域格局来看，全球化市场呈现“多极增长、梯度渗透”的特征。2024 年，美国仍是全球最大的智能民用安防市场，规模约为 68.83 亿美元；中国市场紧随其后，规模约为 49.27 亿美元；日本、韩国、英国、印度、德国、澳大利亚、加拿大和法国合计市场规模约为 73.74 亿美元。成熟市场（北美、欧洲）凭借较高的家庭安防意识与消费能力，维持稳定增长；新兴市场（亚太、拉美、中非、东非）则依托城市化进程、智能家居普及浪潮，成为市场扩容的新引擎，推动全球民用安防市场从“局部成熟”向“全域覆盖”加速演进。

2.2. 技术全球化迭代：AI 与物联网重构民用安防核心体验

技术的全球化普及与协同创新，是驱动民用安防产业提质增效、拓展应用场景的核心引擎，推动行业从“被动监控”向“智能主动防御”全面升级。

图11: 觅睿科技产品 Meari S4 SSL 具备 AI 智能检测功能



数据来源：觅睿科技官网，东吴证券研究所

一方面，AI 技术的全球渗透与深度应用，重塑了民用安防的功能边界与用户体验。智能网络摄像机作为民用视频监控的核心产品，集成了 AI 人脸识别、异常行为检测、语音交互、物体识别等智能化功能，能够实现对人、动物、车辆的精准识别，以及对快递包裹送达、婴儿啼哭、宠物异动等场景的智能报警，大幅提升了安防设备的实用性与便捷性。例如，婴儿看护类安防产品集成了毫米波雷达技术，可实现对婴儿心跳、睡眠等健康情况的实时监测；智能庭院灯具摄像机则利用 AI 智能检测，实现对经过人员、动物、车辆的自动识别与实时推送，既满足了家庭安全需求，又实现了庭院智能化管理与能源节约。

另一方面，物联网与通信技术的全球化落地，为民用安防的全场景覆盖提供了基础支撑。4G、5G、低功耗广域网（LPWAN）等通信技术在全球范围内的普及，打破了传统安防设备对 WiFi 网络的依赖，使安防设备能够在鱼塘、果园、工地等无 WiFi 的野外场景稳定工作，结合光伏供电、低功耗技术，实现了超长续航与全天候监控；同时，边缘计算技术的应用，使安防设备能够在本地完成数据处理与智能决策，降低了云端传输延迟，提升了设备响应速度与数据安全性。

云服务与存储技术的全球化协同发展，进一步完善了民用安防的服务生态。用户可通过云端存储实现视频录像的远程调取、回放与备份，结合 AI 增值服务，获得更全面的安全保护；同时，云平台的全球化部署，使不同区域的用户都能享受稳定的远程看护服务，实现“全球实时查看、跨设备联动”的便捷体验。此外，AI 算法与大数据分析的结合，能够深入挖掘用户行为数据，为产品迭代、个性化服务提供支撑，推动民用安防从“标准化产品”向“定制化解决方案”升级。

2.3. 区域全球化协同：多极竞争与消费渠道拓展

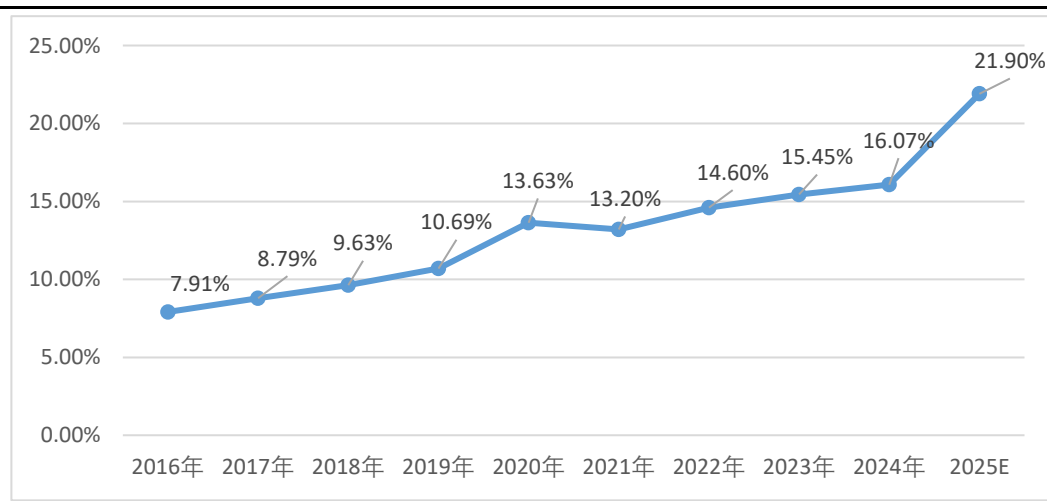
全球民用安防产业形成了“成熟市场引领标准、新兴市场释放潜力、区域协同互补发展”的格局，全球化资源配置与市场联动成为产业增长的重要保障。

在成熟市场（北美、欧洲），市场竞争聚焦于高端化、合规化与生态化。美国作为全球最大的智能民用安防市场，凭借完善的智能家居生态、较高的家庭安防意识与消费能力，推动智能安防产品向高安全性、隐私保护、多设备联动方向发展，同时引领全球安防数据隐私合规标准（如 GDPR、美国加州消费者隐私法案），倒逼行业在数据加密、本地化存储等技术上持续创新。欧洲市场则注重环保与可持续发展，推动安防设备在低功耗、可回收材料应用等方面的技术升级，同时依托区域内成熟的零售渠道与电商平台，实现智能安防产品的广泛渗透。

在新兴市场（亚太、拉美、中非、东非），产业增长主要依托城市化进程、智能家居普及与性价比优势。以中国、印度为核心的亚太地区，凭借完整的电子制造供应链、成本优势与快速迭代的产品能力，成为全球民用安防设备的主要供给方，同时本土市场需求旺盛，2024 年中国智能民用安防市场规模达 49.27 亿美元，增速领先全球；中东、东南亚地区则依托智慧城市建设和、房地产开发与家庭安全意识提升，智能安防配套率快速提升，成为全球市场增长的新动力。

渠道与消费习惯的全球化变迁，进一步强化了区域协同效应。2020 年以来，欧美消费者线上购物习惯加速养成，Statista 数据显示，2019 年美国电商占零售比例为 10.7%，2025 年预计将提升至 21.9%；欧洲主要国家电商占比也持续攀升，线上渠道的普及打破了地域限制，使不同区域的优质安防产品能够快速触达全球用户。同时，中小企业（SMB）场景的全球化拓展，为产业增长开辟了新空间，智能安防设备在小型商铺、工作室等场景的应用，推动市场从“家庭端”向“小微商业端”延伸，进一步放大了全球化市场的增长潜力。

图12：2016-2025 年美国电商占总零售额的比例（单位：%）



数据来源：Statista，东吴证券研究所

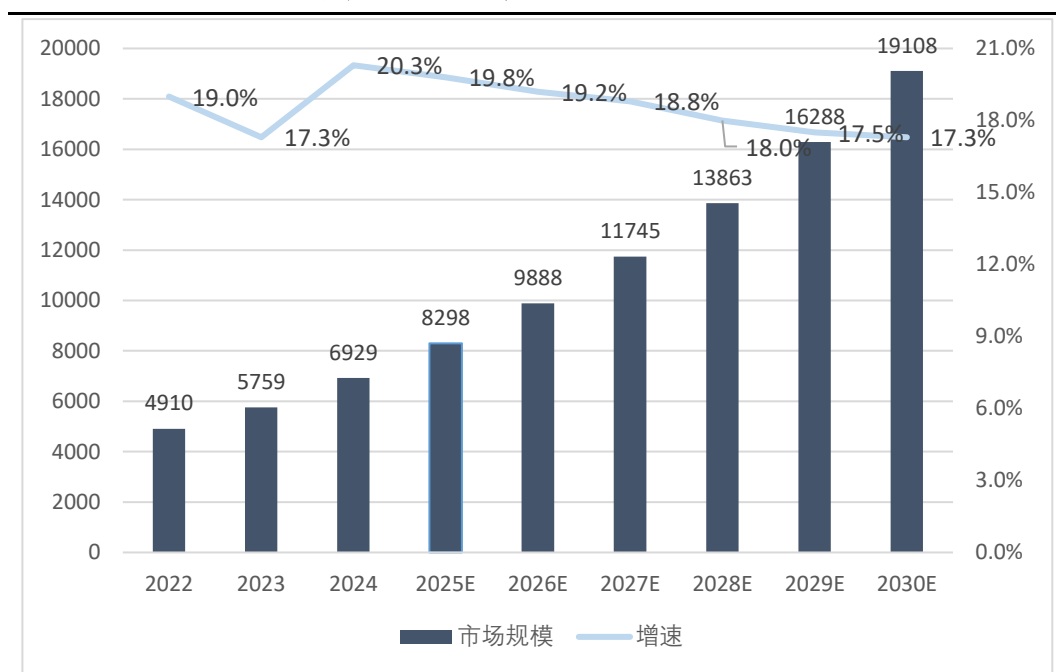
区域间的技术交流、供应链协同与市场互补，推动全球民用安防产业实现“技术普惠化、产品多样化、市场均衡化”发展，为产业长期快速增长注入了持续动力。

2.4. 云计算与云服务深度渗透，重构民用安防行业商业模式

云计算与云服务是民用安防行业智能化转型的核心基础设施，已从单一存储功能升级为集数据存储、AI 分析、设备管理于一体的综合服务平台，推动行业从传统“硬件一次性销售”向“硬件+持续服务”的可持续商业模式深度转型。在民用视频监控产业链中，云服务提供商与设备商共同占据中游主导地位，向上承载开发者生态，向下触达 C 端家庭与 B 端小微商户，这一产业格局为拥有自主云平台能力的服务提供商创造了广阔的发展空间。

根据中国信通院 2025 年 7 月发布的《云计算蓝皮书》，2024 年全球云计算市场规模达 6929 亿美元，同比增长 20.3%，预计 2030 年将接近 2 万亿美元。中国市场增速显著领先全球，2024 年规模达 8298 亿元，同比增长 34.4%，其中公有云 SaaS 市场受智能体高增长推动增速高达 68.2%，预计 2030 年中国云计算市场将突破 3 万亿元。这一庞大的市场基础为民用安防云服务的快速增长提供了坚实支撑。

图13：2022-2030 全球云计算市场规模（单位：亿美元）



数据来源：中国信通院，东吴证券研究所

云智融合催生了 AIaaS、MaaS 等全新服务范式，为民用安防行业带来了结构性变革机遇。民用安防云服务以云存储为基础核心，叠加 AI 智能分析、设备远程管理等增值服务，有效解决了本地存储易损坏、容量有限的痛点，大幅提升了产品附加值。宽睿科技精准把握行业趋势，持续加大云平台建设投入，增值服务收入占比从 2022 年的 1.65% 快速提升至 2025 年的 17.06%，呈现出加速增长的态势，云服务高粘性、稳现金流的特

性有效对冲了硬件销售的周期性波动，成为公司第二增长曲线。

中国云计算市场呈现“综合云服务商提供底层支撑、垂直厂商主导应用层”的竞争格局。2025 年第二季度，阿里云、天翼云、移动云等头部企业占据中国公有云基础设施即服务（IaaS）市场份额（按收入口径）前五。在民用安防垂直云服务领域，拥有自主云平台的设备商能够将硬件产品与云服务深度绑定，形成差异化竞争优势。觅睿科技凭借完全自主知识产权的云平台，实现了与硬件产品的深度融合，增值服务收入增速位居行业前列，在激烈的市场竞争中逐步建立起自身的核心优势。

3. 技术端领先，品牌端发力

3.1. 技术创新筑牢民用安防核心壁垒，产品创新驱动全场景体验升级

公司经过多年研发投入与技术积累，成功构建覆盖 AI 算法、低功耗通信、云边协同的全链条技术体系，相关技术已全面应用于公司全系列民用安防产品，在全球市场实现规模化落地。公司是国家级专精特新“小巨人”企业、2019 福布斯中国 AIoT 百强企业、深圳市安全防范行业协会副会长单位、AIBA 智造专委会主任单位、浙江省数字经济学会单位会员、浙江省专精特新中小企业、2022 年度浙江省创新型中小企业、2021 年度瞪羚企业、2020 年度省级科技型中小企业。公司曾获得 2021 年度德国 IF 设计奖（iF Design Award）、2021 年度红点奖（Red Dot Winner），公司自主品牌智能门铃 Optic 系列被评为“2020 年度中国安防十大新锐产品”。2024 年，在知名安防媒体 a&s 发布的“2024 年全球安防 50 强”榜单中，公司位列第 29 位。

公司以民用视频监控为核心赛道，依托全流程研发团队，在 AI 技术、低功耗解决方案、P2P 传输、云存储等领域掌握多项核心技术，形成了深厚的技术壁垒与产品竞争力，同时持续推进产品创新，覆盖多场景民用安防需求，实现业绩的稳步增长。此外，公司基于技术优势持续拓展产品边界，先后推出全时低功耗摄像机、Sub-1G 婴儿监护器等创新产品，进一步巩固行业领先地位。

公司作为民用智能安防领域的先行者，在多年研发与产业化过程中，就核心技术及产品应用做出了诸多创新：

（1）全场景 AI 算法与多端适配技术：公司构建了完备的 AI 算法方案，为满足普通家用、婴儿看护、宠物陪伴、老人照护、SMB 等应用场景的 AI 需求，研发了人形检测、车形检测、包裹检测、婴儿遮脸、宠物检测、跌倒检测等十多种 AI 算法，覆盖公司全系列产品。公司 AI 算法方案可对视频、音频、雷达信号等多样数据进行分析，且能部署在云端、边缘端、设备端；同时针对不同硬件平台和使用场景对 AI 算法进行深度优化，具备先进的芯片平台适配能力，可在无 NPU 算力的单核 MIPS 架构或 ARM 架构芯片上商用人形检测算法，降低了民用视频监控行业 AI 芯片的门槛，在音视频识别核心技术领域已获得多项 AI 相关专利。

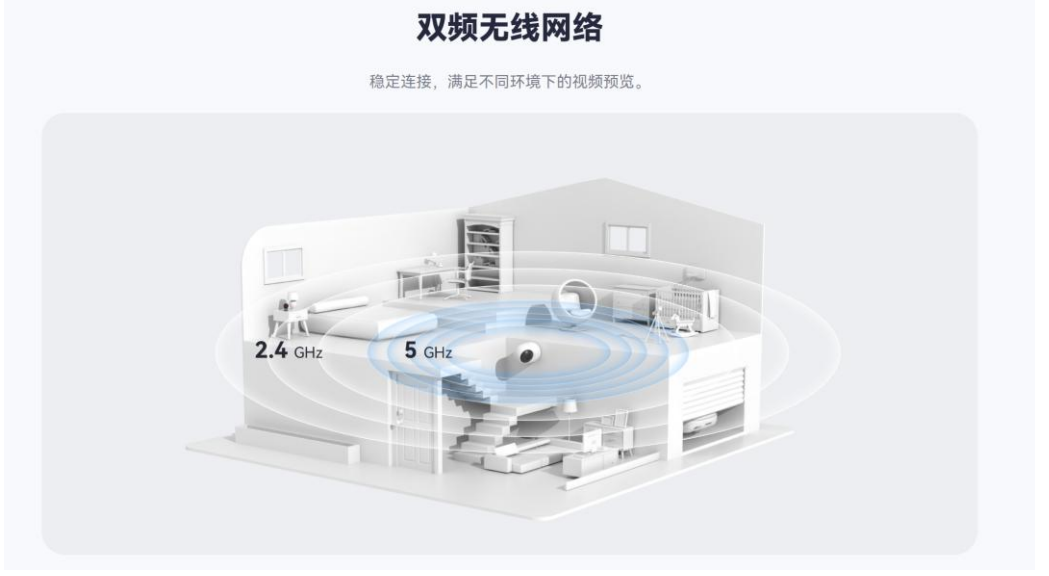
图14：全场景 AI 算法与多端适配技术



数据来源：觅睿科技官网，东吴证券研究所

（2）自研高穿透率 P2P 传输技术：公司自主研发 P2P 传输方案，该技术不依赖中央服务器，通过互联网上的对等节点之间的直接通信实现信息共享和协同工作，能够实现较高的 P2P 穿透成功率，降低了通过数据中转服务器转发的数据量，从而降低公司服务器流量成本。在实际产品应用中表现优异：常规网络环境下，公司常电产品画面延迟平均能维持在 0.5-0.7 秒左右，低功耗产品传输的画面一次性打开成功率高于 99%，且在弱网环境下，出图平均时间低于 4 秒。

图15：双频无线网络



数据来源：觅睿科技官网，东吴证券研究所

(3) 全时低功耗安防产品技术: 公司在低功耗领域开发早、积累深厚技术优势。一方面,公司低功耗产品可实现红外人体高检测精度和低误报率:硬件端采用高性能 PIR 模拟探头与 PIR 处理芯片相结合的方案,降低 PIR 信号底噪和产品成本;软件端针对阳光直射等易产生误报的场景进行定向优化,将 24 小时不间断监控的误报次数降低至 10 次以内。另一方面,公司通过优化硬件参数提升低功耗产品网络通信距离,优化网络通信机制,在弱网环境下将设备报警信息上传至服务器的成功率提升至 90%以上,减少设备工作时间、降低功耗、提升续航。2023 年公司发布全时低功耗摄像机,仅通过太阳能供电即可实现 24 小时连续不间断录像和超长续航,单日照产生的电能可支持设备在连续阴雨天持续工作十五天,结合 AI 算法和低功耗技术大幅降低设备功耗,突破低功耗设备无法全天录像的行业痛点。

图16: 全时低功耗产品



数据来源: 觅睿科技官网, 东吴证券研究所

(4) Sub-1G 远距离低功耗传输技术: 公司创新性地将 Sub-1G 技术应用于婴儿监护器系列产品,基于 Sub-1G 的视频传输技术具备低功耗特性,且能够大幅提升视频传输距离,使监控画面远距离稳定传输至监控屏幕成为可能,可适应部分欧美家庭室内空间普遍较大、父母距离婴儿房较远的使用场景。

(5) 全生命周期产品质量管控体系: 公司建立了一套严谨、完整以及高标准的产品研发质量管控、供应链质量管控和售后质量管控体系,将产品质量严格监督程序贯穿于产品的全部生命周期,有效避免设计缺陷和质量问题的发生。目前公司已通过 BSCI、RBA、ISO9001、ISO14000、ISO27001、ISO27701 等各项体系认证,并取得中国 SRRC 认证,欧盟 CE、RoHS 认证,美国 FCC 认证,澳大利亚 RCM 认证,日本 TELEC、PSE 认证,加拿大 IC 认证及韩国 KC 认证等多国质量安全认证证书,为产品全球化布局提供品质保障。

3.2. 全流程生产筑根基,一体化运营稳增长

基于与可比公司在市场地位、经营状况和技术实力等方面的对比,公司精准聚焦民用视频监控领域,凭借覆盖 AI 算法、低功耗通信、P2P 传输、云存储的全链条技术体

系，以及多元化产品矩阵、全球化渠道布局，形成了鲜明的专业品牌形象。在智能家居、婴儿看护、老人照护、SMB 等民用安防细分领域，公司已成为下游客户信赖的优质供应商，展现出强大的市场执行力和客户粘性，在全球民用安防市场实现规模化落地。

技术方面，公司构建了覆盖工业设计、结构设计、硬件设计、嵌入式软件、客户端、云平台、服务器和 AI 算法的全流程研发体系，研发人员占比达到 35%以上，拥有 AI 算法、P2P 传输、低功耗安防、Sub-1G 传输等多项核心技术，将研发与生产深度融合，确保产品卓越品质与稳定交付能力。总体来看，公司在民用视频监控细分市场具备专业化定位、稳健经营表现和难以复制的技术优势，为持续发展奠定了坚实基础。

表3：与同行业可比公司在经营情况、市场地位、技术实力比较情况

公司名称	主要产品	产品应用领域	市场地位及经营情况	技术实力
萤石网络	智能家居、物联网云平台服务、智能安防硬件	智能家居、民用安防等领域	国内领先的智能家居服务商及物联网云平台提供商，具备硬件到云平台垂直一体化服务能力；2024 年实现营业收入 59.01 亿元，净利润 5.67 亿元	2025 年，公司研发人员占比 31.99%，研发投入占营业收入比例 14.61%；拥有发明专利 424 项，在 AIoT、智能安防领域技术积累深厚
睿联技术	家用视频监控产品软硬件、Reolink 品牌家用摄像机	家用视频监控、海外消费市场	以线上平台为主要销售渠道，重点面向海外消费市场；2023 年实现营业收入 20.80 亿元，净利润 4.36 亿元	2023 年，公司研发人员占比 27.96%，研发投入占营业收入比例 4.91%；在民用安防硬件研发领域具备核心优势
奥尼电子	安防视频监控产品软硬件、前端摄像机、后端硬盘录像机	消费电子、民用安防、车联网等领域	核心产品为智能网络摄像机，为国际国内知名品牌提供 ODM 服务；2025 年实现营业收入 9.46 亿元，净利润 -1.63 亿元	2025 年研发人员占比 17.16%，研发投入占营业收入比例 10.59%；在音视频智能软硬件领域具备技术积累
安联锐视	以低功耗网络摄像机为核心的智能网络摄像机及物联网视频产品	家庭、社区、企业、商铺等消费类及工程类安防市场	集安防视频监控产品软硬件研发、生产与销售于一体的高新技术企业；2025 年实现营业收入 4.69 亿元，净利润 0.27 亿元	2025 年公司研发投入占营业收入比例 13.98%，在安防监控系统领域具备技术优势
览睿科技	以低功耗网络摄像机为核心的智能网络摄像机及物联网视频产品	普通家用、婴儿看护、宠物陪伴、老人照护、SMB 等民用安防全场景	依托多元化产品矩阵满足多场景监控需求，多款产品位列亚马逊平台同品类畅销榜前 100 名；2025 年实现营业收入 8.02 亿元，净利润 0.79 亿元，毛利率 35.70%	截至 2026 年 2 月 25 日，研发人员占比达到 35%以上；拥有专利 198 项（其中已授权发明专利 27 项），掌握 AI 算法、P2P 传输、低功耗安防、Sub-1G 传输等多项核心技术

数据来源：各公司官网、各公司公告、东吴证券研究所

3.3. 募投扩产智能安防，布局全球化可持续发展

公司 2026 年 2 月 26 日公开发行股票所募集的资金将在杭州市新购置办公场地作为公司总部基地并建设品牌营销展示中心以及将营销网点布局做拓展延伸，项目实施地点为杭州、深圳、美国西雅图。公司本次募集资金投资项目具体情况如下表：

表4：公司 2026 年 2 月 26 日公开发行股票所募集的资金募投资项目表

项目名称	项目总投资（万元）	募集资金投资（万元）
研发中心建设项目	19,693.49	19,693.49
总部基地及品牌建设项目	12,322.10	11,698.13
合计	32,015.59	31,391.62

数据来源：公司官网、公司公告、东吴证券研究所

注：上述信息来源于上市公司招股说明书等公开披露信息

研发中心建设项目：近年来，随着 AIoT、5G、边缘计算等技术的全球化普及，民用视频监控行业持续快速发展，全球智能摄像机市场规模持续扩张，同时海外消费市场对低功耗、全时录像、远距离传输等智能化安防产品的需求持续攀升。但行业呈现头部企业技术壁垒高、中小厂商同质化竞争激烈的格局，正加速向智能化、全球化、场景化方向转型。在此背景下，公司拟推进研发中心建设项目，通过持续强化 AI 算法、低功耗通信、P2P 传输、Sub-1G 传输等核心技术研发，迭代升级多场景 AI 算法，优化无 NPU 芯片 AI 适配能力，巩固公司在民用安防领域的技术领先优势，为全系列产品技术升级与新产品研发提供支撑，满足家用看护、SMB 等多场景智能化需求。若本次发行的募集资金净额(扣除发行费用后)不能满足上述项目的资金需求，公司将通过银行借款等方式自筹解决。

总部基地及品牌建设项目：公司依托自主品牌与自有云平台，以线上直销为核心销售模式，产品远销全球多个国家和地区。本次总部基地及品牌建设项目，将完善公司全球化运营体系，强化品牌建设及渠道拓展能力，提升自主品牌在全球民用安防市场的知名度与影响力，同时优化供应链管理，提升规模化交付效率，助力公司深化海外市场布局，实现从产品出海到品牌出海的升级，支撑公司长期可持续发展。

具备自主知识产权的音视频产品的智造基地项目：公司为把握物联网视频智能化与全球化机遇、扩充产能，拟在杭州萧山投资建设自主知识产权音视频产品智造基地，计划用地 13 亩，总投资 1.5 亿元（其中土地款约 1200 万元，其余为固定资产投资及预备费），资金来源为自有及自筹资金。公司已与萧山相关管委会签署《投资意向协议书》。

3.4. ODM 模式优势凸显，多元化核心客户合作深化

公司采用"ODM 为主、自有品牌为辅"的销售模式，ODM 销售模式始终是公司最核心的收入来源，公司 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年上半年 ODM 销售模式占主营业务收入比例分别为 86.70%、84.27%、74.41%和 67.91%。公司为全球客户提供全栈式 ODM 解决方案，既可以交付包含"主板+固件+授权码"的核心模组（客户仅需自

行采购外壳、镜头等外观件即可组装成品），也可以提供完整的成品产品，大幅降低了客户的研发投入和生产周期，形成了较强的客户粘性。

公司构建了多元化、结构稳定的核心客户，覆盖北美、欧洲、亚太等全球主要市场。智云看家连续三年稳居公司第一大客户，2023-2025 年销售额分别为 7586.21 万元、9796.41 万元和 11502.30 万元,合作规模持续扩大。深圳安冉、东莞安冉作为公司第二大客户，2025 年销售额达 6527.55 万元，占比 8.14%，是公司重要的模组客户。2025 年公司前五大客户合计销售额达 31133.19 万元，占当期营业收入的 38.83%，客户结构持续优化。

2025 年公司成功拓展美国智能家居品牌 Wyze 这一核心大客户，成为公司海外业务增长的重要驱动力。Wyze 以高性价比的智能安防产品著称，在北美市场拥有较高的市场份额和品牌影响力。从亚马逊平台公开销售数据来看，Wyze 旗下多款智能安防产品市场表现优异，多款产品月销量超过 2 千台，用户评分普遍在 4.2 星以上，其中 Wyzecamv4 室内外摄像头 2026 年 4 月销量达 9 千台以上，获得 4.4 星的用户评价。Wyze 已经成为公司第四大客户，2025 年销售额达 4530.54 万元，占比 5.65%。

图17: Wyze 公司部分产品在海外电商平台亚马逊（Amazon）的销售情况

	WYZE Cam v4(最新型号),2.5K AI 安全摄像头,家庭安全室内/室外摄像头,婴儿监视器和宠物摄像头,色彩鲜艳夜视,无需订阅,免费专家帮助 4.4 ★★★★★ (1.2万) 过去一个月有9000+顾客购买 Works with Alexa 查看选项 没有精选优惠 CNY 244.57 (16 件新品)
	WYZE 灯泡摄像头 - 2K 高清智能灯泡安全摄像头,带彩色夜视功能,800 流明可调光 LED,160° 宽视野,运动检测和警报器,E26 插座,Alexa/Google/IFTTT 4.2 ★★★★★ (2873) 过去一个月有8000+顾客购买 查看选项 没有精选优惠 CNY 339.83 (1 件新品)
	WYZE CAM PAN V3 安全摄像头 - 黑色 4.3 ★★★★★ (3.2万) 过去一个月有2000+顾客购买 Works with Alexa 查看选项 没有精选优惠 CNY 206.97 (5件二手商品和新品优惠)
	Wyze Cam OG 室内/室外 1080p Wi-Fi 智能家居安全摄像头,带彩色夜视功能,内置聚光灯,运动检测,双向音频,兼容 Alexa 和 Google,白色,免费专家设置 4.4 ★★★★★ (2.2万) 过去一个月有2000+顾客购买 Works with Alexa 查看选项 没有精选优惠 CNY 169.85 (2件二手商品和新品优惠)

数据来源：Amazon，东吴证券研究所

与全球多家头部品牌的深度合作，为公司带来了持续稳定的订单收入，支撑了业绩的稳步增长。同时，通过与不同区域、不同定位的客户协同，公司能够第一时间捕捉全球市场的消费趋势和技术需求，快速迭代产品功能、优化技术方案，进一步巩固了在全球民用安防 ODM 领域的领先地位。

表5：2023 至 2025 年公司前五大客户销售情况

序号	客户	销售金额（万元）	年度销售占比
2023 年			
1	深圳市智云看家科技有限公司	7586.21	11.27%
2	深圳市卓悦智能技术有限公司	4909.71	7.3%
3	深圳市安冉安防科技有限公司	4189.58	6.23%
4	朗视兴电子（深圳）有限公司	3609.54	5.36%
5	BARDI	2559.14	3.8%
合计		22854.18	33.96%
2024 年			
1	深圳市智云看家科技有限公司	9796.41	13.18%
2	深圳市卓悦智能技术有限公司	6225.28	8.38%
3	东莞市安冉智能科技有限公司、深圳市安冉安防科技有限公司	4875.78	6.56%
4	朗视兴电子（深圳）有限公司	3589.25	4.83%
5	Dorel 集团	2676.74	3.6%
合计		27163.46	36.56%
2025 年			
1	深圳市智云看家科技有限公司	11502.30	14.35%
2	东莞市安冉智能科技有限公司、深圳市安冉安防科技有限公司	6527.55	8.14%
3	深圳市卓悦智能技术有限公司	5227.15	6.52%
4	WyzeLabs, Inc、深圳物语在意科技有限公司	4530.54	5.65%
5	深圳市安柯达视通电子有限公司	3345.66	4.17%
合计		31133.19	38.83%

数据来源：公司招股说明书、东吴证券研究所

4. 盈利预测与评级

4.1. 盈利预测

公司近年来随着 OEM 业务的稳定推进，自主品牌在全球主要网络渠道中逐步占有一席之地，我们认为公司硬件业务，即智能网络摄像机及物联网视频产品业务将保持稳健增长，保守估计 2026-2028 年收入增速分别为 6%/4%/2%。公司增值服务方面涵盖云服务、软件服务等，在既有客户群体中仍有很大的转换率空间，我们预计还将保持较高增速，预计 2026-2028 年收入增速分别为 50%/23%/23%。公司其他主营业务占比较小，我们进行保守估计；其他业务部分保守估计不产生影响，暂估为零。总体拆分如下表所示：

表6：公司盈利预测

收入（百万元）	2025	2026E	2027E	2028E
智能网络摄像机及物联网视频产品	657.98	697.46	725.36	739.87
增速	-1.31%	6.00%	4.00%	2.00%
毛利率	26.01%	24%	23%	22%
增值服务	136.69	205.03	252.19	310.19
增速	100.90%	50%	23%	23%
毛利率	84.14%	82%	80%	78%
其他主营业务	6.58	7.00	7.00	7.00
增速	-18.61%	6.36%	0.00%	0.00%
毛利率	7.87%	14.29%	14.29%	14.29%
其他业务	0.43	0	0	0
增速	225.64%	N/A	N/A	N/A
毛利率	0.05%	N/A	N/A	N/A
总计	801.68	909.49	984.55	1,057.06
综合增速	7.90%	13.45%	8.25%	7.36%
综合毛利率	35.70%	37.00%	37.54%	38.38%

数据来源：Wind、东吴证券研究所

综上，我们认为公司 2026-2028 年总体营收分别为 9.09/9.85/10.57 亿元，但随着增值服务占比的提升，综合毛利率将稳步上扬至 37.00%/37.54%/38.38%，最终公司净利润也将迎来较快的增长。

4.2. 估值与评级

安联锐视是安防视频监控产品软硬件开发制造商，自成立以来一直专注于安防视频监控产品软硬件的研发、生产与销售，主要产品包括前端摄像机、后端硬盘录像机等；萤石网络以 AI 和物联网云平台为核心基础，致力于成为可信赖的智能家居服务商及物联网云平台提供商，构建了“智能家居+物联网云平台服务”的双主业发展格局，主要产

品包括智能家居摄像机、智能入户、智能服务机器人、智能穿戴等，与公司主营业务具有一定可比性，因此我们选取安联锐视、萤石网络两家公司作为可比公司。

按 2026 年 7 月 16 日收盘价，觅睿科技总市值为 16.76 亿元。与可比公司对比，公司总市值显著低于安联锐视、萤石网络两家可比公司。估值方面，可比公司估值水平整体较高，觅睿科技作为北交所次新股，当前估值处于相对低位，具备一定估值提升空间。公司以智能网络摄像机及物联网视频产品为核心，硬件、软件方面都颇具优势，云存储、AI 等增值服务亟待放量。随着人工智能、物联网、智能家居及行业数字化需求持续提升，叠加民用视频监控行业保持良好发展态势，公司业务规模和盈利能力有望进一步改善。因此，首次覆盖，给予“买入”评级。

表7：可比公司估值对比（2026 年 7 月 16 日）

公司代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（百万元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
301042.SZ	安联锐视	50.36	26.95	64.75	105.00	118.50	186.88	77.78	47.96	42.50
688475.SH	萤石网络	213.81	566.58	682.39	802.06	924.71	37.74	31.33	26.66	23.12
可比公司均值		132.08					112.31	54.56	37.31	32.81
920036.BJ	觅睿科技	16.76	79.14	101.98	130.70	153.80	21.18	16.44	12.82	10.90

数据来源：Wind，东吴证券研究所，安联锐视、萤石网络盈利预测来自于 Wind 一致预期（2026 年 7 月 16 日），觅睿科技盈利预测来自于东吴证券研究所预测

5. 风险提示

（一）经营风险

1、市场竞争的风险

公司所在的民用视频监控行业正处于快速发展阶段，市场参与者众多，市场竞争较为激烈，各类智能网络摄像机及物联网视频产品的代表性企业对市场份额的竞争日益加剧，相关企业通过打造自有云平台探索增值服务、加大研发投入不断提升产品性能、完善下游渠道提升品牌影响力等方式提高市场份额。如果公司未来在激烈的市场竞争中不能在技术创新、产品开发、市场开拓等方面持续提升，将导致公司在细分市场竞争时处于不利地位，面临市场份额减少、盈利能力下降的风险；此外，如果公司未来不能及时根据市场需求持续提升接入觅睿科技云平台的设备规模，不断优化智能网络摄像机及物联网视频产品的性能，丰富接入设备的品类，并持续推出高品质的产品及服务，公司经营业绩可能会受到不利影响，面临毛利下降的风险。

2、境外经营与贸易政策风险

2022 年至 2025 年上半年，公司销售收入主要来源于境外，其中 2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，外销收入占各期主营业务收入的比例分别为 64.77%、57.65%、57.44%和 52.08%，终端用户市场主要包括北美洲、欧洲、亚洲、大洋洲等地区，产品销售区域覆盖广。这些国家和地区的经济、政治、法律和商业环境存在较大的差异，若境外经营环境发生不利变化，包括但不限于境外业务所在国家和地区的进口政策出现不利变化，或者所在国家或地区经济出现不利变化导致消费需求减少，或发生政局动荡、战争、动乱等情况，则会对公司境外业务发展和生产经营产生不利影响。

3、客户集中与原材料相关风险

公司智能网络摄像机及物联网视频产品模组销售收入占比持续较高，2022 年至 2025 年上半年期间内，公司前五大模组客户销售金额占模组收入比例超 90%，客户集中度较高。若核心模组客户自身经营不善、需求下滑，或受宏观环境、贸易政策影响减少采购，将直接影响公司营业收入增长与稳定性。同时，公司产品核心原材料为各类芯片、电子配件等，若上游原材料供应出现短缺、授权受限，或价格大幅波动且无法向下游传导，将导致公司生产成本上升、毛利率下滑，对经营业绩产生不利影响。此外，公司生产依赖外协加工厂商，若外协厂商产能不足、交付延迟或质量下降，将影响产品供应与品质，进而冲击经营业绩。

（二）财务风险

1、业绩下滑的风险

截至 2026 年 2 月 25 日，公司营业收入呈增长趋势。若未来公司内部的技术创新放缓或跟不上产品技术更新换代的速度、市场开拓能力不足、品牌营销推广不及预期、重要客户流失或经营成本持续上升，或者外部的市场需求放缓或萎缩、行业竞争加剧、跨境电商销售渠道或线上销售平台出现不利变动，将导致主要产品价格下降、收入和毛利率下降，公司未来业绩将存在下滑的风险。

2、存货规模增加及跌价风险

公司存货主要系原材料、库存商品、发出商品和委托加工物资。截至 2026 年 2 月 25 日，公司存货的账面价值占期末流动资产的比例较高。未来随着公司业务规模的持续扩大，存货余额可能会增加，较大的存货余额可能会影响到公司的资金周转速度和经营活动的现金流量，降低资金使用效率；若存货管理不当可能导致存货的毁损甚至灭失，从而影响公司经营业绩。此外，如果未来原材料、产品销售价格发生重大不利变化，可能导致存货可变现净值低于账面价值，从而导致公司面临存货跌价的风险，影响公司盈利水平。

3、应收账款坏账损失风险

截至 2026 年 2 月 25 日，公司应收账款账面价值占期末资产总额的比例较高。若公司客户经营状况受宏观环境或行业状况的影响出现重大不利变化，公司或无法及时收回应收账款，从而存在一定的应收账款逾期及坏账的风险，可能导致公司营运资金周转压力增加，对公司资金状况和经营业绩产生不利影响。

（三）技术与管理风险

1、技术研发及新产品创新风险

公司所处的民用视频监控行业市场竞争较为激烈，产品升级换代快，因此需要公司及时研发新技术、推出满足消费者需求的新产品以保持市场竞争力。未来如果公司不能根据市场变化做出前瞻性判断，及时调整研发及产品方向、快速响应与精准把握市场需求，公司产品将不能满足用户不断更新且多样化的需求，公司产品将面临丧失市场竞争力的风险，对公司未来持续发展经营造成不利影响。

2、实际控制人不当控制风险

截至 2026 年 7 月 15 日，袁海忠持有公司股份占公司股本总额的 49.24%，为公司的控股股东和实际控制人，能够对公司的生产经营产生重大影响。若控股股东和实际控制人利用其控股地位，通过行使表决权对公司发展战略、经营决策、人事安排和利润分配等重大事项实施影响，从而可能损害公司及中小股东的利益。

3、募集资金投资项目的实施风险

公司 2026 年 2 月 26 日公开发行股票所募集的资金将投资于研发中心建设项目、总

部基地及品牌建设项目。公司对本次募集资金投资项目均进行了审慎的可行性论证和充分的市场调查。若在项目实施过程中，外部环境出现重大不利变化，包括未来市场需求、行业格局或全球经济政治局势发生重大变动、市场竞争加剧等情况发生，可能使得募集资金投资项目无法按计划顺利实施，或实施效果与预期值产生偏离。

觅睿科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	428	768	878	1,010	营业总收入	802	909	985	1,057
货币资金及交易性金融资产	141	451	540	651	营业成本(含金融类)	515	573	615	651
经营性应收款项	115	129	139	149	税金及附加	3	3	3	3
存货	141	157	168	178	销售费用	94	100	103	106
合同资产	0	0	0	0	管理费用	25	36	30	32
其他流动资产	31	31	31	31	研发费用	79	91	98	106
非流动资产	112	130	147	162	财务费用	3	2	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	3	3	3
固定资产及使用权资产	94	93	97	102	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	0	21	36	46	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	14	13	12	11	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	78	107	137	162
其他非流动资产	3	2	2	2	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	540	898	1,026	1,172	利润总额	78	107	137	162
流动负债	197	218	233	247	减:所得税	(1)	5	7	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	13	12	12	12	净利润	79	102	130	153
经营性应付款项	112	125	134	142	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	29	32	35	38	归属母公司净利润	79	102	131	154
其他流动负债	43	48	52	55	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.45	1.87	2.40	2.83
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	81	109	138	163
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	91	125	156	183
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.70	37.00	37.54	38.38
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	9.87	11.21	13.28	14.55
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	7.90	13.45	8.25	7.36
负债合计	199	220	236	249	归母净利润增长率(%)	(3.08)	28.85	28.17	17.67
归属母公司股东权益	341	678	791	924					
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)					
所有者权益合计	341	678	790	922					
负债和股东权益	540	898	1,026	1,172					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	74	111	142	168	每股净资产(元)	8.36	12.46	14.53	16.97
投资活动现金流	(7)	(35)	(35)	(35)	最新发行在外股份(百万股)	54	54	54	54
筹资活动现金流	(15)	234	(18)	(22)	ROIC(%)	25.89	19.81	17.55	17.75
现金净增加额	52	311	89	111	ROE-摊薄(%)	23.21	15.04	16.52	16.65
折旧和摊销	10	16	18	20	资产负债率(%)	36.90	24.52	22.97	21.29
资本开支	(7)	(35)	(35)	(35)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.18	16.44	12.82	10.90
营运资本变动	(18)	(8)	(7)	(6)	P/B(现价)	3.69	2.47	2.12	1.81

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

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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

东吴证券投资评级标准

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

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>