

视声智能 870976.BJ

计算机行业

分析师：张婧

执业证书编号：S1410525010001

联系人：刘瑜

执业证书编号：S1410123110011

投资评级： 增持（首次）

当前价格： 28.2元

目标期限： 12 个月

市场数据

总股本(百万股)	70.95
A 股股本(百万股)	70.95
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	60.08
12 个月最高/最低(元)	38.98/8.07
第一大股东	朱湘军
第一大股东持股比例(%)	43.70
上证综指/沪深 300	3342.67/3831.63

数据来源：聚源 注：2025 年 5 月 7 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	7.30	-12.38	115.28
绝对收益	14.77	8.71	180.88

数据来源：聚源 注：相对收益与北证 50 相比

相关研究报告

KNX 总线智能家居品牌，提供住宅与建筑智能化解决方案

投资要点：

- ◆公司专注于提供住宅与建筑智能化解决方案。广州视声智能股份有限公司成立于 1999 年，专为全球高端住宅、商业空间及大型建筑提供智能化方案及产品，业务覆盖智能家居、智慧办公、智慧酒店、轨道交通、智慧商超、智慧医院等多个领域。视声智能已在广泛的国际市场上构建了全面的经销与服务网络，具备提供从方案设计、施工调试、技术支持直至售后保障的全站式服务能力。
- ◆公司近年来收入与净利润保持增长。视声智能总收入从 2018 年的 1.55 亿元增长至 2024 年的 2.49 亿元，期间 CAGR 达到 8.22%，保持稳健增长。2025 年一季度公司收入为 6146.6 万元，同比增长 27.56%。公司归母净利润从 2018 年的 0.10 亿元增长至 2024 年的 0.48 亿元，期间 CAGR 达到 29.88%。2025 年第一季度公司归母净利润同比增长 53.10%。
- ◆智能家居市场规模快速增长。全球智能家居市场规模 2024 年为 1215.9 亿美元，预计将从 2025 年的 1475.2 亿美元增长到 2032 年的 6332 亿美元，2025-2032 年 CAGR 为 23.1%。预计到 2028 年中国智能家居的活跃用户数将达到 1.91 亿户，占有家庭户的比例达到 39.2%，渗透率已接近四成。视声智能深耕智能家居领域，专为高端住宅、商业空间提供安全、稳定、面向未来的智能家居系统。
- ◆公司较早引入 KNX 技术，不断自主创新。视声智能于 2008 年加入 KNX 国际协会，是中国最早一批引入 KNX 总线技术的智能家居企业，并与 KNX 不断加深合作。公司自主研发了基于 KNX 技术的 K-BUS 智能控制系统，并成功认证了 7 个 KNX 核心协议栈。视声智能较早将欧洲 KNX 技术引入中国，掌握核心技术，产品以开放、兼容、稳定的技术为住宅和楼宇提供高效的节能控制管理。
- ◆估值和投资建议：预计公司 2025-2027 年收入分别为 2.97、3.56、4.24 亿元，同比增速分别为 19.51%、19.71%、19.09%，归母净利润分别为 0.67、0.82、0.98 亿元，同比增速为 41.17%、22.56%、18.84%。截至 2025 年 5 月 7 日，根据 iFind 机构一致预期，相关同行业公司 2025-2027 年平均 PE 分别为 36.57、30.82 和 34.87 倍。结合行业平均估值，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- ◆风险提示：智能家居渗透率提升不及预期的风险；智能建筑渗透率提升不及预期的风险；房地产行业下行的风险；行业竞争加剧的风险。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	236.06	248.68	297.20	355.78	423.70
增长率（%）	1.87%	5.35%	19.51%	19.71%	19.09%
归母净利润（百万元）	39.16	47.68	67.31	82.49	98.03
增长率（%）	14.95%	21.76%	41.17%	22.56%	18.84%
ROE（%）	14.63%	17.74%	20.04%	20.23%	19.90%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.55	0.67	0.95	1.16	1.38
P/E（倍）	45.84	37.65	26.67	21.76	18.31
P/B（倍）	6.71	6.68	5.34	4.40	3.64

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

正文目录

1 公司较早引入 KNX 技术，不断累积核心优势	1
1.1 专注于提供住宅与建筑智能化解决方案	1
1.2 较早引入 KNX 技术，不断成长	1
1.3 股权架构较为分散	2
1.4 管理层具备一线工作经验	3
2 公司财务数据稳健增长	4
2.1 收入与净利润保持增长	4
2.2 智能家居收入占比不断提升	6
3 智能家居行业增速快，公司业务乘风而起	7
3.1 公司主要产品介绍	7
3.1.1 智能家居产品介绍	7
3.1.2 可视对讲产品介绍	10
3.1.3 液晶显示屏产品介绍	11
3.2 下游应用处于快速增长期	12
3.2.1 智能家居市场快速增长	12
3.2.2 智能化建筑需求不断提升	13
3.2.3 安防行业未来保持增长	15
3.3 公司较早引入 KNX 技术，不断自主创新	16
4 盈利预测及估值	17
4.1 盈利预测	17
4.2 估值及建议	18
5 风险提示	19

图表目录

图 1、广州视声智能股份有限公司	1
图 2、公司发展历程	2
图 3、公司股权架构	2
图 4、公司营业总收入（亿元）与同比增长率	4
图 5、公司归母净利润（亿元）与同比增长率	4
图 6、公司毛利率与净利率	6
图 7、公司各项费用率	6
图 8、公司分业务收入（亿元）	6
图 9、公司各业务占比	6
图 10、公司各业务毛利率	7
图 11、全宅智能互联互通	9
图 12、AI 多模态自然交互	9
图 13、可视对讲功能实现	11
图 14、智能家居六大领域	12
图 15、全球智能家居市场规模（亿美元）	12
图 16、智慧建筑应用场景	13
图 17、智慧建筑中楼宇自控系统的具体应用	14

图 18、中国楼宇自控系统市场规模（亿元）	14
图 19、全球智能安防市场规模（亿人民币）	15
图 20、智能视声智能基于 KNX 构建的 K-BUS 系统	17
表 1、公司主要管理层	3
表 2、公司传感器产品	7
表 3、可视对讲产品	10
表 4、液晶显示屏产品	11
表 5、公司收入结构及毛利预测	18
表 6、可比公司估值	18

1 公司较早引入 KNX 技术，不断累积核心优势

1.1 专注于提供住宅与建筑智能化解决方案

广州视声智能股份有限公司成立于 1999 年，专为全球高端住宅、商业空间及大型建筑提供智能化方案及产品，业务覆盖智能家居、智慧办公、智慧酒店、轨道交通、智慧商超、智慧医院等多个领域。视声智能已在广泛的国际市场上构建了全面的经销与服务网络，具备提供从方案设计、施工调试、技术支持直至售后保障的全站式服务能力。

视声智能于 2008 年加入 KNX 国际协会，是中国最早一批引入 KNX 总线技术的智能家居企业，并与 KNX 不断加深合作。KNX 是全球公认的唯一开放性智能家居与楼宇控制系统标准，以其稳定性、兼容性和拓展性著称。公司自主研发了基于 KNX 技术的 K-BUS 智能控制系统，并成功认证了 7 个 KNX 核心协议栈。

视声智能的企业愿景为“让生活更智能，让智能更简单”，并且秉承着“成为一家不断进化的科技企业，满足人们对智能化生活的无限追求”的企业使命。

图 1、广州视声智能股份有限公司



资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

1.2 较早引入 KNX 技术，不断成长

广州视声智能股份有限公司成立于 1999 年，公司历史发展主要由三个阶段构成。第一阶段为 1999 年成立时期至 2008 年，为创立发展时期；第二阶段为 2008 年至 2015 年，公司与 KNX 国际协会深入合作，并积累技术；第三阶段为 2016 年至今，公司自主研发数个 KNX 核心协议栈，并成功上市；

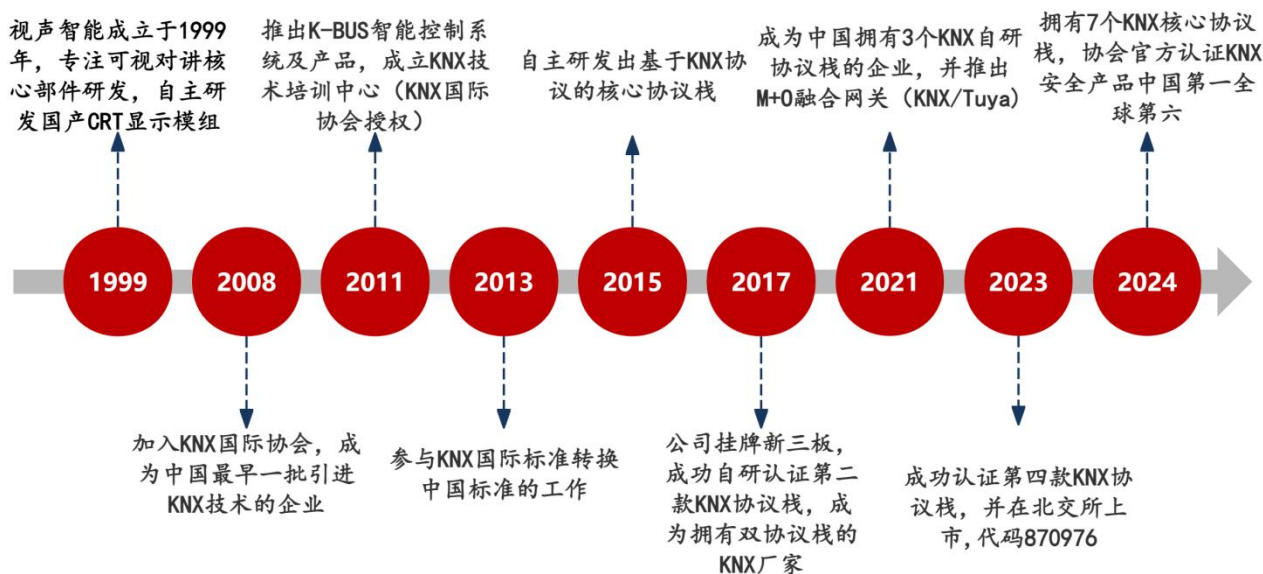
回顾公司三个阶段历史发展：

(1) 第一阶段创立早期 (1999-2008)：广州视声智能股份有限公司成立于 1999 年，专注可视对讲核心部件研发，自主研发生产国产 CRT 显示模组。公司在 2008 年加入 KNX 国际协会，成为国内最早一批引进 KNX 技术的企业。

(2) 第二阶段积累技术期 (2009-2015)：2011 年，公司推出 K-BUS 智能控制系统及产品，成立 KNX 技术培训中心；2013 年公司参与 KNX 国际标准转换的中国标准工作；2015 年公司自主研发基于 KNX 协议的核心协议栈。

(3) 第三阶段技术升级期 (2016 至今)：2017 年，公司成功自研认证第二款 KNX 协议栈，成为拥有双协议栈的 KNX 厂家；2021 年，公司推出 M+O 融合网关，并拥有三个 KNX 自研协议栈；2023 年公司成功在北交所上市，代码 870976；2024 年公司已拥有 7 个 KNX 核心协议栈，在协会官方认证 KNX 安全产品中国第一全球第六。

图 2、公司发展历程



资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

1.3 股权架构较为集中

截至 2024 年年报，视声智能第一大股东为朱湘军，直接持股比例达 43.7%，还通过广州湘军一号投资企业与广州湘军二号投资企业间接持股。视声智能整体持股结构较为集中，前十大股东合计持股比例达 66.07%。

图 3、公司股权架构



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

1.4 管理层具备一线工作经验

公司管理层资历深厚，并具备一线工作经验。董事长朱湘军曾任香港三隆国际广州办事处任首席代表、广州市白光发展有限公司任总经理、广州保税区粤东发展有限公司总经理、广州视声电子有限公司任总经理，2016年7月至今任视声股份董事长、总经理。公司高管均具有深厚资历，并且均拥有较为丰富的一线工作经验。

表 1、公司主要管理层

视声智能主要管理团队		
朱湘军	董事长	硕士学历。1981年2月至1984年12月，在广州民航管理局油料处任油料员。1985年1月至1985年2月，待业。1985年3月至1993年6月，在香港三隆国际广州办事处任首席代表。1993年6月至1999年8月，在广州市白光发展有限公司任总经理。1999年9月至2001年2月，任广州保税区粤东发展有限公司总经理。2001年3月至2004年10月，在广州视声电子有限公司任总经理。2004年11月至2016年6月，在视声电子任执行董事。2011年1月至2016年6月，在视声实业任执行董事、总经理。2016年7月至今，任视声股份董事长、总经理，兼任视声光电执行董事、视声科技执行董事、视声电子执行董事、视声电气执行董事、湘军合伙执行事务合伙人、VideoStarElectronicsCo.,Limited 董事。
彭永坚	总经理	硕士学历。曾任广州视声电子有限公司（已注销）副总经理、广州视声电子科技有限公司副总经理、广州视声智能科技有限公司副总经理、广州视声智能股份有限公司董事、副总经理；2018年1月至今任广州视声智能股份有限公司董事、总经理，兼任广州视声智能科技有限公司董事、广州视声健康科技有限公司董事。
李利苹	副总经理	本科学历。曾任广州视声电子有限公司（已注销）采购员、广州视声电子科技有限公司（已注销）采购员、采购主管、资材经理、运营部副总经理、广州视声智能科技有限公司任经理、广州视声智能股份有限公司董事；2018年1月至今任广州视声智能股份有限公司副总经理，兼任广州视声智能科技有限公司董事兼总经理、广州视声健康科技有限公司董事、阿尔法网智能科技（北京）有限公司董事。

董浩	财务总监，董事会秘书	硕士学历。曾就职于新疆金瑞会计师事务所任税务师、永丰余纸业有限公司任会计、箭牌口香糖有限公司任会计、中远航运股份有限公司任财务主管、威时沛运（广州）有限公司任财务经理、广州视声电子科技有限公司（已注销）任财务总监、广州视声智能股份有限公司监事会主席；2017 年 11 月至今，任广州视声智能股份有限公司财务总监；2022 年 4 月至今，兼任广州视声智能股份有限公司董事会秘书。
----	------------	--

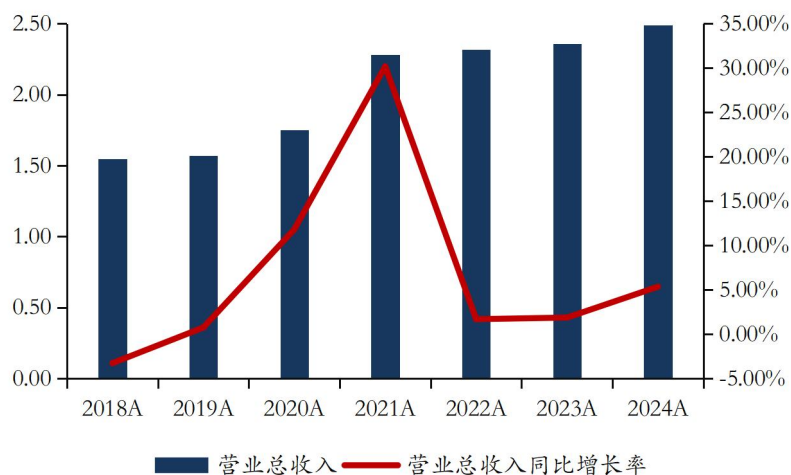
资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

2 公司财务数据稳健增长

2.1 收入与净利润保持增长

视声智能营业总收入从 2018 年的 1.55 亿元增长至 2024 年的 2.49 亿元，2018-2024 年 CAGR 达到 8.22%，保持稳健增长。公司 2021 年收入增速较快主要原因为当年增加了灵动系列智能触摸屏（V40/V50）、M+O 融合初代产品、智能中控屏 Z10 等多款符合市场需求新品，市场反应良好，销售量取得较大突破。2025 年一季度公司收入为 6146.6 万元，同比增长 27.56%。

图 4、公司营业总收入（亿元）与同比增长率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

公司近年来归母净利润增长强劲，从 2018 年的 0.10 亿元增长至 2024 年的 0.48 亿元，2018-2024 年 CAGR 达到 29.88%。2025 年第一季度归母净利润同比增长 53.10%。

图 5、公司归母净利润（亿元）与同比增长率



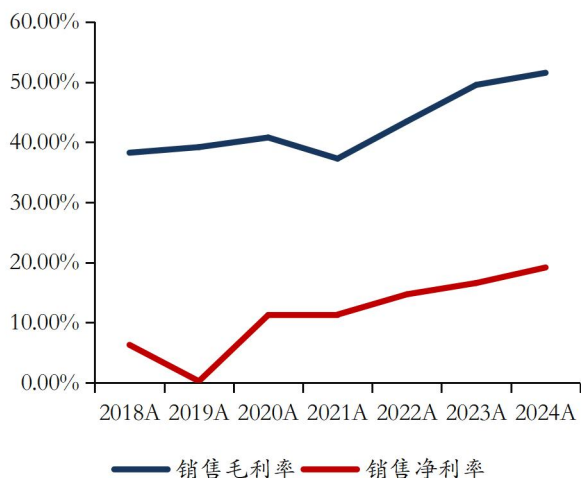
资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

视声智能毛利率近年来较为稳定并且略有上升，2019年至2024年，公司整体毛利率分别为39.18%/40.78%/37.27%/43.46%/49.53%/51.54%。2025年第一季度公司毛利率为55.77%。公司自2018年来毛利率仅在2021年出现下滑，原因为核心原材料如屏和芯片供不应求采购成本上升导致的营业成本增加。

2019年至2024年视声智能净利率稳中有增，分别为0.26%/11.27%/11.34%/14.71%/16.59%/19.17%。2025年第一季度公司净利率为24.77%。

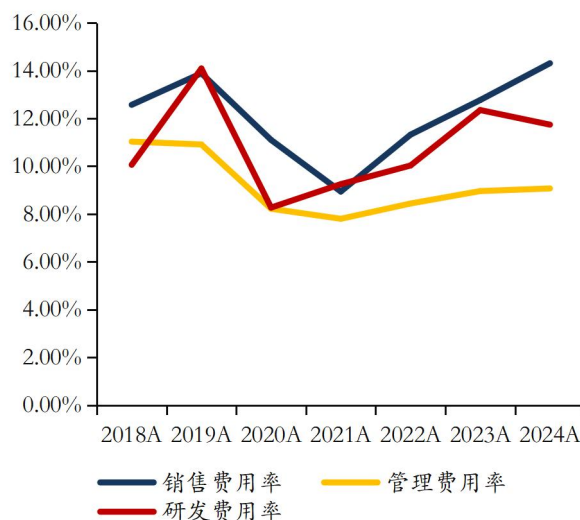
公司期间费用率整体水平较为稳定。视声智能2019年至2024年销售费用率分别为13.89%/11.10%/8.94%/11.32%/12.77%/14.31%。公司2019年至2024年管理费用率分别为10.91%/8.22%/7.80%/8.44%/8.96%/9.07%，公司较为重视研发费用支出，研发费用率2019年至2024年分别为14.09%/8.27%/9.25%/10.03%/12.35%/11.74%。

图 6、公司毛利率与净利率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

图 7、公司各项费用率

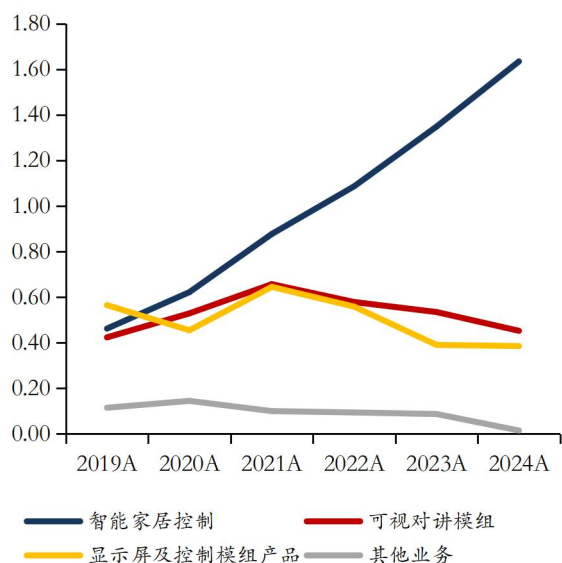


资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

2.2 智能家居收入占比不断提升

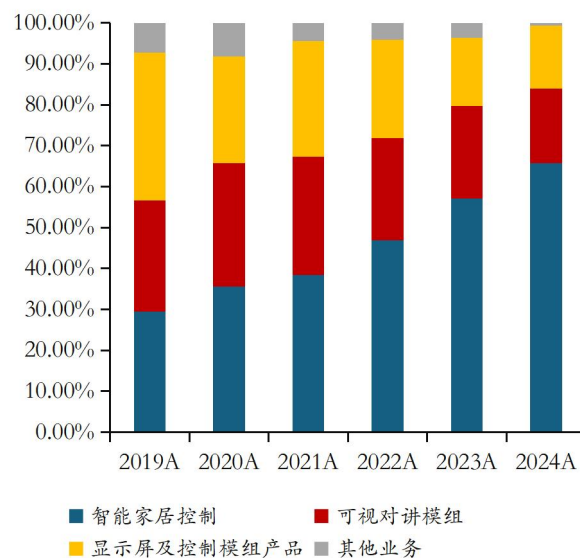
公司的主营业务分别为智能家居控制、可视对讲模组、显示屏及控制模组产品与其他业务等。近年来，智能家居业务收入金额与收入占比在不断上升，2024 年全年智能家居收入占比达 65.70%。同时公司可视对讲模组与显示屏业务收入占比近年来在不断下滑。

图 8、公司分业务收入（亿元）



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

图 9、公司各业务占比

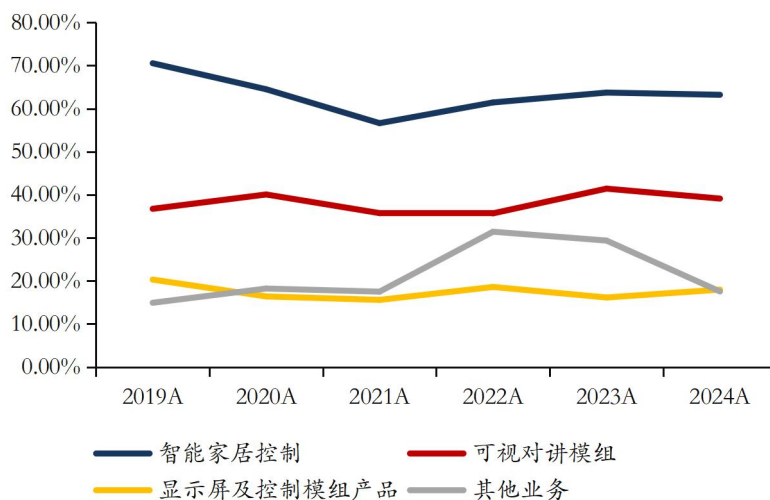


资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

公司分业务毛利率来看，2024 年智能家居控制、可视对讲模组、显示屏

及控制模组产品的毛利率分别为 63.21%/39.11%/17.97%，智能家居业务的毛利率处于各项业务中最高。

图 10、公司各业务毛利率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

3 智能家居行业增速快，公司业务乘风而起

3.1 公司主要产品介绍

公司专注于提供建筑智能化解决方案及产品供应，并根据市场需求持续拓展和丰富其产品线。公司业务广泛覆盖智慧建筑、轨道交通、智能家居、智慧酒店、智慧社区及智慧医疗等领域，致力于为客户提供智能家居系统、可视对讲系统以及一体化解决方案。公司可以为全球客户提供智能家居系统、可视对讲系统以及一体化解决方案。其核心产品主要涵盖以下三大专业类别：智能家居、可视对讲、液晶显示屏及模组。

3.1.1 智能家居产品介绍

公司深耕智能家居领域，专为高端住宅、商业空间提供安全、稳定、面向未来的智能家居系统。公司智能家居业务主要产品包括智能屏、智能面板、传感器、执行器、系统设备及网关、输入设备。

表 2、智能家居产品

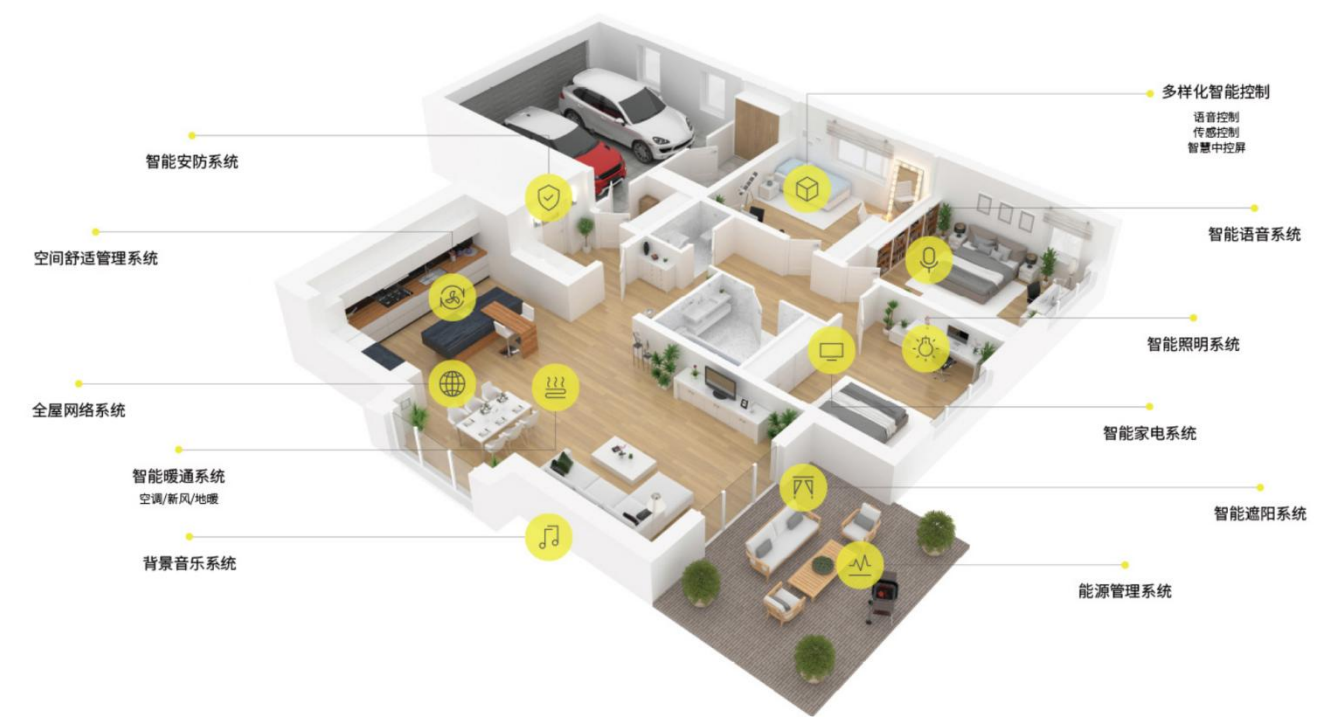
产品	功能与用途
智能屏	1、高清屏显：采用视网膜级高清屏，用户可定制预装第三方应用。 2、一屏实现全屋智能控制：具备开关、照明系统调光/调色、窗帘、温控（包括空调和地暖）、新风、背景音乐等全屋设备控制功能，具备回家模式、离家模式、会客模式、用餐模式、睡眠模式、娱乐模式等多种场景模式，使用按键或触控，都能实现单个设备控制、场景

	控制、参数调节等。可根据不同需求更改主界面上的快捷功能。 3、支持环境测控：内置温湿度传感器，智能调节室内温湿度；支持空气质量监测显示功能。 4、支持报警功能：一旦感应到危险源，即刻联动系统设备实时告警。 5、支持人体靠近感应：人来屏亮，人走屏灭，屏亮度可自由调节。 6、支持多种界面语言：中文简体、中文繁体、英语、法语等多种界面语言，可在屏上自主切换。 7、支持多国安装标准：支持国标、欧标、英标、瑞标等标准安装。 8、产品应用广泛：适用于普通住宅、高档别墅、地铁、高铁站、商业综合体以及其他类型的建筑等。
智能面板	1、全屋智能控制功能丰富：用于控制开关、调光、窗帘、色温、空调、地暖、新风、值发送和场景等，面板上每个按钮均搭载 LED 指示。用户可以根据自己的需求进行规划，系统地执行这些功能。 2、自动化控温：内置温湿度传感器，搭配空调控制模块，轻松实现自动化控温。3、智能唤醒：可与其他支持靠近感应功能的面板或移动传感器/小夜灯联动，一并唤醒并点亮面板指示灯。 4、产品应用广泛：可广泛应用于普通住宅、高档别墅、地铁、高铁站、商业综合体等以及其他类型的建筑。
传感器	1、检测型智能设备：负责检测各种外界输入的部件，并根据这些输入的状态变化向执行器类发送出相应的控制信号或者把检测数据传输到屏类设备上显示。 2、传感器类别多元：传感器设备主要有温度传感器、湿度传感器、光照度传感器、移动探测器、空气质量检测传感器等。 3、提供节能及便捷价值：一方面可检测人体感应和环境光状态，进一步做灯光的自动化控制，从而达到节能环保的效果；另一方面可检测空气质量数据，不仅能呈现给用户视觉感知，也能与空调或新风系统进行联动，实现自动化控制。 4、适用范围广泛：适用于家居、商业楼宇、轨道交通、酒店、办公、学校、体育馆等场合的智能化控制。
执行器	1、执行器主要负责外接负载设备及接收和处理各类设备发出的控制信号：负责外接负载设备如灯具、窗帘电机、风机、阀门、调光驱动等，控制各种负载的工作；负责接收和处理各种传感器、面板、触摸屏发出的控制信号，并使负载执行相应的操作，如开/关灯、调节灯的亮度、升降窗帘、启停风机盘管或地暖加热调节温度等。 2、执行器产品类别多：有开关执行器系列、调光执行器系列、窗帘执行器、多功能执行器系列、风机盘管执行器。 3、执行器适用范围广：适用于家居、商业楼宇、轨道交通、酒店、办公、学校、体育馆等场合，用于控制终端负载的智能化控制，满足用户对于灯光、遮阳和暖通新风系统的智能化需求。
系统设备 及网关	1、系统设备为 KNX 整个系统运行提供必要的基础条件：包括供电、系统拓扑、工程调试、媒介转换等，为 KNX 系统的专有产品。主要产品有总线电源、线路耦合器、IP 接口、IP 路由器、USB 接口。 2、网关类设备助力实现互联互通：主要负责 KNX 与其他协议的集成对接，便于融合整个产品解决方案，实现互联互通。3、电源及线路耦合器设备让智能方案更灵活：电源是每个 KNX 系统必须具备的设备，对于较大型的系統还需利用线路耦合器进行组网、线路延伸扩展等，以此来打造更具有活力、更灵活，更有性价比和兼容性的整体产品解决方案，提升整个系统的生命力。 4、产品广泛用于多种场合：适用于家居、商业楼宇、轨道交通、办公等领域。
输入设备	1、输入设备负责将外部输入转化为总线信号：如移动探测、温湿度传感器、风雨传感器、PM2.5 传感器等。通过接线端子连接到总线和其他设备一起安装成系统。 2、产品功能丰富，操作简单、直观：可实现开关控制、调光控制、窗帘控制、场景控制、多重操作、延时开关等功能，功能操作所见即所得。 3、产品支持用户个性化配置功能：产品主要应用在楼宇控制系统中，用户可以根据自己的需求进行规划，系统地执行以上功能。

资料来源：视声智能招股说明书，公司官网，江海证券研究发展部

公司智能家居业务的全宅智能互联互通系统的空间布局包括 11 类核心模块：车库区域通过智能安防系统联动车辆安防，各房间由空调/新风/地暖集成的舒适系统调节环境，全屋网络实现千兆覆盖，辅以照明、遮阳、音乐系统构建生活场景，并通过语音、传感器、中控屏三端协同控制，并且包括了能源管理系统。

图 11、全宅智能互联互通



资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

公司智能家居系统还支持 AI 多模态自然交互，包括屏幕、按键、语音、APP 控制、感应控制、人脸识别多种交互方式。

图 12、AI 多模态自然交互



资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

3.1.2 可视对讲产品介绍

公司建立了覆盖可视对讲模拟与数字系统的全产品矩阵，包括社区围墙机、单元门口机、户内分机及中间设备等产品。该产品矩阵可为小区业主提供住宅可视对讲、电梯联动控制、智能家居控制、智慧物业管理以及远程安防监控等功能，满足社区住户在日常出行和物业管理中的高频需求，广泛应用于办公厂区、住宅小区、商业大楼、公寓及别墅等多种场景，并进一步延伸至智慧医疗领域，助力智慧化病房的建设与发展。

表 3、可视对讲产品

产品	功能与用途
门口机	1、支持多种开锁方式：支持密码、IC 门禁卡、楼内手动、监视/通话、人脸识别、二维码、App 随机密码、App 一键开锁、组合解锁等多种开锁方式，方便各类人群和场景。2、支持可视对讲功能：配备自主的用户管理系统，支持与住户、管理中心的可视对讲，为物业公司 and 小区管理带来便利。3、人脸识别精准快速：支持多种环境下的人脸识别，夜间高亮 LED 灯自动补光，在无光或微光环境下也能精准人脸识别和高清视频通话；基于活体检测，有效防止照片、视频欺骗和攻击。4、支持智能联动呼梯：无需手动按电梯，感应到刷脸信息后电梯自动下行至用户所在楼层，无接触式呼梯更安全便捷。5、智能安防即时报警：采用移动侦测技术，联网安防报警，联动社区安防系统，开锁抓拍、自动上传，当设备断线、受到外力拆除或者检测到门开时长过长时报警。6、多个场景适用：产品在住宅小区、私人别墅、商业大楼、办公厂区、医院等多个场景中广泛适用。
室内机	1、支持可视对讲功能：可实现访客与住户、住户与管理中心的可视对讲；具有户内通、户户通对讲功能，实现住户与住户之间的对讲。2、具备安防报警功能：支持多防区布防及防胁迫密码，可与煤气、烟感、水浸等传感器智能联动。当用户住宅发生报警情况，在本地报警的同时，也及时将信息发送至物业管理中心，方便物业管理员在最短时间内帮助用户解决紧急情况，避免意外发生。3、支持实时监控：可监控门口机、小门口机、摄像头等，门外动态实时掌握。4、支持智能联动呼梯：无需手动按电梯，感应到刷脸信息后电梯自动下行至用户所在楼层，无接触式呼梯更安全便捷。5、支持手机远程控制：随时随地掌握家中设备运行状态，方便省心。6、用于社区领域方便业主与物业沟通：通过智慧社区系统整合业主日常所需的各类服务，如社区监控、物业维修、物业通知、社区商圈等，帮助打通社区服务的“最后一公里”。7、用于医疗领域方便医患沟通：可显示患者信息、住院信息、体征信息等，具备费用查询、需求通报、与医护团队进行沟通、一键求助及紧急联络等功能。
中间设备	中间设备用于管控整栋楼层的对讲系统，实现不同功能。产品包括电源模块、电源检测报警模块、电梯控制模块、梯呼模块、摄像头接口模块等。1、电源类模块：用于给整个系统供电，检测系统电源的供电状态，具有过压保护、过流保护、过热保护、短路保护、防雷保护、功率因素校正等功能。2、电梯类模块：用于转发室内机、门口机的梯控指令对电梯控制，具有开锁时联动电梯和室内呼梯时联动电梯的功能；可向管理中心发送呼叫，实现视频对讲；实现电梯内部监控等功能。3、摄像头模块：可用于将外接模拟摄像头连接进两线系统，实现两线室内机对摄像头的监视。

资料来源：视声智能招股说明书，江海证券研究发展部

公司可视对讲产品功能包括了支持点对点 SIP 对讲的 S 系列、采用标准的 TCP/IP 协议网络技术 H 系列、简单稳定的 T 系列、以物联网为核心的智慧病区解决方案医护对讲系列，实现的功能包括人脸识别、访客管理、可视通话、云对讲、智能呼梯、物业公告、安防监控、通话记录。

图 13、可视对讲功能实现



资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

3.1.3 液晶显示屏产品介绍

公司液晶显示屏产品包括液晶显示屏与显示模组。液晶显示屏主要应用于各种需要屏控的家电及电器产品包括冰箱、洗衣机、温控器、智能机器人、音响设备等。

表 4、液晶显示屏产品

产品	功能与用途
液晶显示屏	1、液晶显示屏主要应用于各种需要屏控的家电及电器产品（冰箱、洗衣机、温控器、智能机器人、音响设备等），打造触摸屏人机交互界面，帮助家电及设备智能化。2、液晶显示屏广泛应用于智能家居、安防/门禁、医疗、车载、工控等领域。3、产品支持客户个性化定制。
显示模组	1、显示模组是指将液晶显示器件、连接件、控制与驱动等外围电路、PCB 电路板、背光源、结构件等装配在一起的组件，是一种更高集成度的液晶显示器产品。2、显示模组可以较为方便地与各种微控制器（比如单片机）连接。3、显示模组广泛应用于智能家居、安防/门禁、医疗、车载、工控等领域。4、产品支持客户个性化定制。

资料来源：视声智能招股说明书，江海证券研究发展部

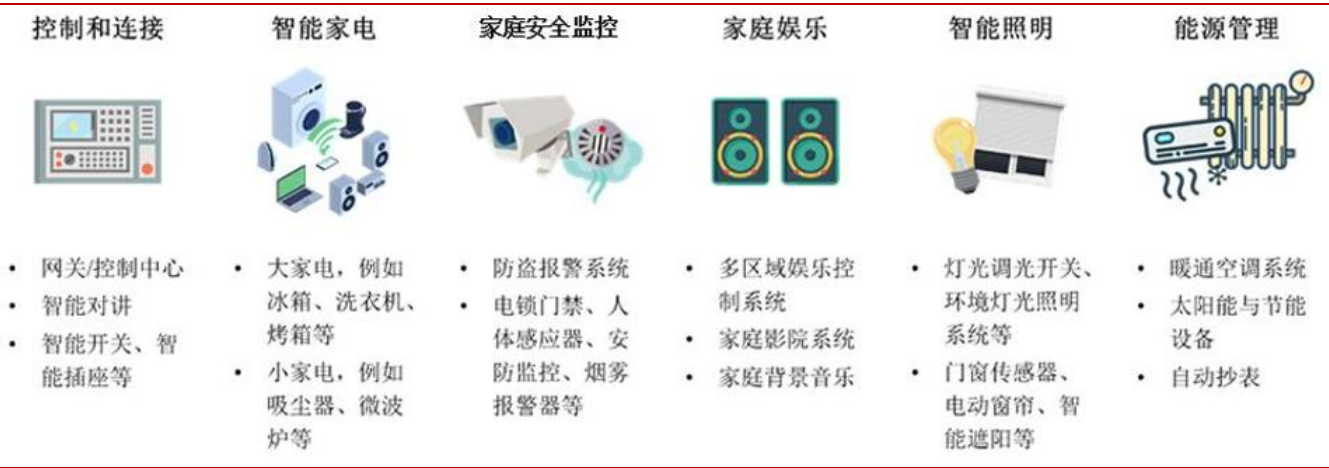
3.2 下游应用处于快速增长期

3.2.1 智能家居市场快速增长

智能家居是一种以住宅为平台的管理系统，通过综合布线技术、网络通信技术、安全防范技术、自动控制技术以及音视频技术，将与家居生活相关的设施进行集成，从而构建高效的住宅设施与家庭事务管理解决方案。该系统赋予家居设备集中管理、远程控制、互联互通及自主学习等能力，实现家庭环境管理、安全防护、信息交互、消费服务及影音娱乐的有机融合，全面提升家居的安全性、便利性、舒适性与艺术性，同时打造环保节能的居住环境。

智能家居产品形态不断革新，市场发展迅速。目前智能家居根据类型的不同，主要可分为控制和连接、智能家电、家庭安全监控、家庭娱乐、智能照明及能源管理六大领域。

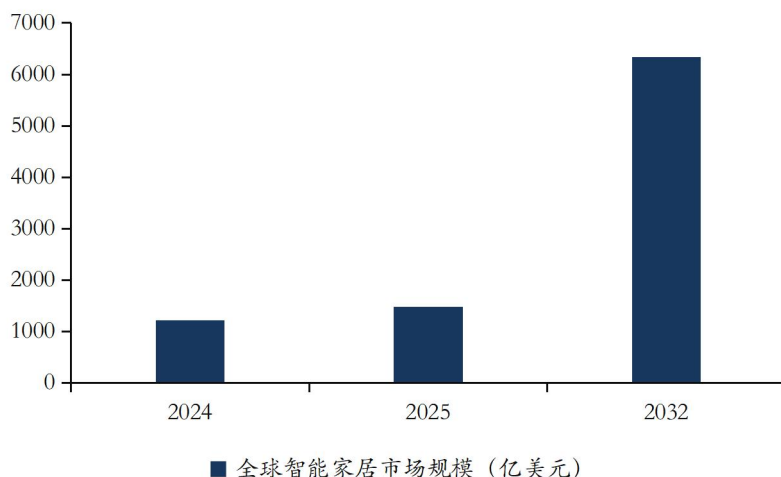
图 14、智能家居六大领域



资料来源：视声智能招股说明书，江海证券研究发展部

智能家居是新时代技术融合的产物，通过将智能化产品应用于日常生活，为消费者提供了远程操作的便利性与高效生活的体验感，近年来其市场需求持续增长。全球智能家居市场规模 2024 年为 1215.9 亿美元，预计将从 2025 年的 1475.2 亿美元增长到 2032 年的 6332 亿美元，2025-2032 年 CAGR 为 23.1%。预计到 2028 年中国智能家居的活跃用户数将达到 1.91 亿户，占有家庭户的比例达到 39.2%，渗透率已接近四成。

图 15、全球智能家居市场规模（亿美元）



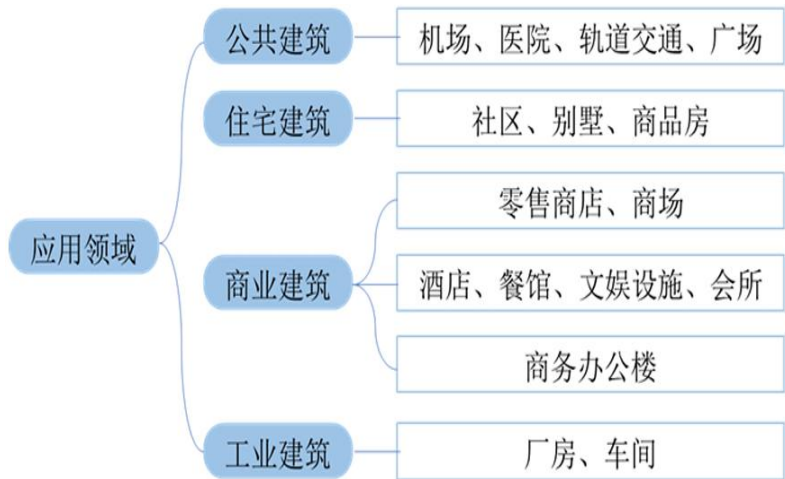
资料来源：fortunebusinessinsights，江海证券研究发展部

3.2.2 智能化建筑需求不断提升

智慧建筑是指以用户需求为导向，通过对建筑结构、系统、服务与管理的优化整合，提供高效、舒适且便捷的人性化建筑环境。其核心在于构建一个高度集成的控制系统，涵盖通风、空调、供暖、照明及其他建筑子系统，由传感器、执行器及微处理器等组件构成，依托建筑本体作为技术承载平台，实现各类工程设备、基础设施及服务资源的协同运作与智能化管理。智能建筑能够有效降低运营成本，并支持租户管理、安全管理及建筑性能监控等功能，全面满足建筑资产管理者与使用者对智能性、安全性、舒适性及节能性的综合需求。

随着对建筑人性化与智能化需求的不断提升，我国智慧建筑市场呈现出日益旺盛的发展态势。写字楼、商场、酒店、机场、高铁站、地铁等交通类建筑，以及学校、医院、体育场馆等公共设施，正加速推进智能化应用的部署，并且对智能化功能的需求日益多元化与综合化。

图 16、智慧建筑应用场景



资料来源：视声智能招股说明书，江海证券研究发展部

智慧建筑的核心与基石是楼宇自控系统。楼宇自控系统是通过计算机智能系统实现对建筑全面的控制，是在物联网技术的基础上通过信息技术连接建筑内的各种电气设备、门窗、燃气和安防防控系统。

图 17、智慧建筑中楼宇自控系统的具体应用



资料来源：视声智能招股说明书，江海证券研究发展部

2020 年我国楼宇自控系统市场规模为 6215.68 亿元，预计 2028 年市场规模将达到 17770.64 亿元，2020-2028 年 CAGR 为 14.03%。

图 18、中国楼宇自控系统市场规模（亿元）



资料来源：视声智能招股说明书，Barnes Reports，江海证券研究发展部

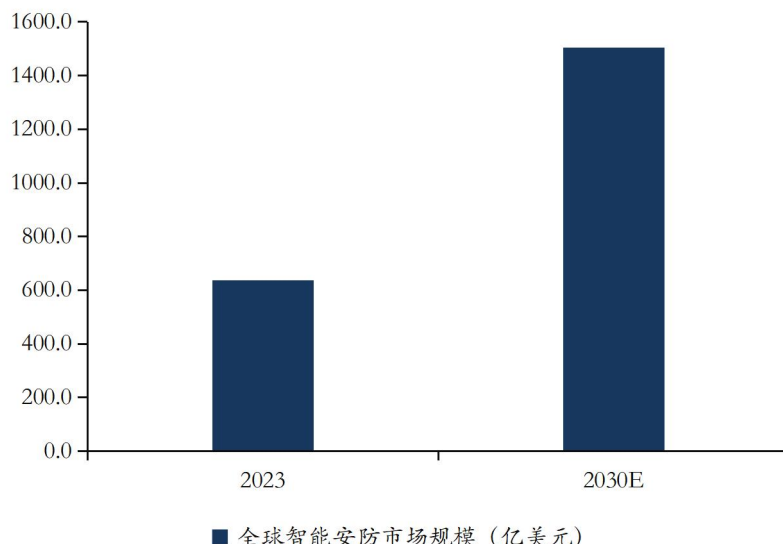
3.2.3 安防行业未来保持增长

安防行业是以视频监控、出入口控制、实体防护、违禁品安检、入侵报警等技术手段为基础，融合新一代信息技术，防范和应对各类安全风险与挑战，构建立体化社会治安防控体系，保障国家安全与社会稳定的重要行业。公司所生产的可视对讲系列产品，已被列入由国家质量技术监督局与公安部联合发布的《安全技术防范产品目录》，属于安全技术防范类认证产品。

我国安防行业的快速发展始于 2004 年“平安城市”建设，随后在“智慧城市”、“3111 试点工程”和“雪亮工程”等政策推动下，行业增长持续提速。2012 年，AI 技术开始引入安防领域，至 2018 年，“AI+安防”加速落地，标志着科技对安防的深度赋能，行业正式迈入智能化阶段。安防系统也由早期的人防与物防体系，升级为当前融合人防、物防、技防与管理系统的大型综合技术防范体系。随着行业发展，生物识别、人工智能、大数据、云计算等先进技术已广泛应用于安防产品与运营中，推动安防行业不断向智能化方向演进。

全球智能安防市场规模将从 2023 年的 635.9 亿美元增长至 2030 年的 1505.3 亿美元，2023-2030 年 CAGR 为 13.1%。全球智能安防市场增长主要受安全防控需求升级、物联网与人工智能技术深度融合驱动，同时智能安防系统与家居自动化协同及云安防服务应用扩大也为增长的关键因素。

图 19、全球智能安防市场规模 (亿美元)



资料来源：Grandviewresearch，江海证券研究发展部

3.3 公司较早引入 KNX 技术，不断自主创新

视声智能于 2008 年加入 KNX 国际协会,是中国最早一批引入 KNX 总线技术的智能家居企业，并与 KNX 不断加深合作。公司自主研发了基于 KNX 技术的 K-BUS 智能控制系统，并成功认证了 7 个 KNX 核心协议栈。

KNX 总线协议是一种开放的、国际标准的用于智能建筑控制系统的通信标准，总线协议基于分布式控制架构。KNX 协议采用总线型通信方式，可以实现智能设备之间的互联互通。KNX 可以为建筑物内的设备和系统提供了统一的通信平台，从而实现了设备之间的互联和智能控制。KNX 协议以其高度的灵活性和互操作性著称，支持多厂家设备之间的互联，并能通过电力线、无线及以太网等多种通信方式适应不同场景的需求。在通信机制方面，KNX 采用 CSMA/CA 冲突检测机制保障数据传输的可靠性和稳定性，允许设备通过组地址或物理地址进行通信，从而实现对设备的有效控制和监测。KNX 总线协议广泛应用于智能建筑和智能家居系统中，在智能家居系统中，KNX 总线协议实现了照明、窗帘、空调、安防及多媒体等子系统的集成控制，支持用户通过手机 App 或语音助手进行远程智能管理。在商业建筑领域，KNX 协议主要应用于楼宇自动化、能源管理和安防监控，提升了建筑的整体运行效率和节能性能，并促进了设备间的无缝连接与互操作性。KNS 具有包括符合国家标准、国际标准、互联互通、开放兼容、稳定可靠、安全性高等多重系统优势。

视声智能较早将欧洲 KNX 技术引入中国，掌握核心技术，产品以开放、兼容、稳定的技术为住宅和楼宇提供高效的节能控制管理。视声智能在 KNX 技术基础上自主创新开发出 K-BUS 智能总线控制系统，系统完美兼容互通

KNX 协议，具有稳定、功能强大、节能、开放、兼容、性价比高等特点，符合国际与国家技术标准。并且公司目前已开发出多款智能产品，可以满足大到机场照明、赛事体育馆，小到别墅与智能家居等各种场所的智能应用需求。

图 20、智能视声智能基于 KNX 构建的 K-BUS 系统



资料来源：视声智能官网，江海证券研究发展部

4 盈利预测及估值

4.1 盈利预测

预计公司 2025-2027 年收入分别为 2.97、3.56、4.24 亿元，同比增速分别为 19.51%、19.71%、19.09%，归母净利润分别为 0.67、0.82、0.98 亿元，同比增速为 41.17%、22.56%、18.84%。

核心假设：

1) 智能家居业务：预计随着技术的进步以及智能家居的逐渐普及，假设 2025-2027 年智能家居业务营收同比增速分别为 26%、25%、23%。假设随着规模效应且原材料价格不发生大变动，2025-2027 年智能家居业务毛利率分别为 63.00%、63.50%和 64.00%。

2) 可视对讲业务：预计随着全球智能安防市场规模的增长，假设 2025-2027 年可视对讲营收重回增长轨道，同比增速分别为 5%、8%、10%。假设 2025-2027 年可视对讲业务毛利率稳定在 39%。

3) 显示器及控制模组业务：预计随着智能家居与安防市场规模的增长，假设 2025-2027 年显示器及控制模组业务收入逐渐回暖，同比增长 10%、8%、

8%。并由于显示器及控制模组业务门槛原因导致竞争压力较大，假设 2025 年-2027 年毛利率分别为 18%、17%、16%。

4) 其他业务：由于基数较低，假设 2025-2027 年其他业务收入每年同比减少 5%，并假设 2025 年-2027 年毛利率稳定在 18%。

表 5、公司收入结构及毛利预测

产品类别		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
智能家居	营业收入 (亿元)	1.09	1.35	1.63	2.06	2.57	3.17
	增长率 (%)	23.87%	24.12%	21.20%	26%	25%	23%
	毛利率 (%)	61.43%	63.73%	63.21%	63.00%	63.50%	64.00%
可视对讲	营业收入 (亿元)	0.58	0.53	0.45	0.48	0.51	0.56
	增长率 (%)	-11.91%	-7.60%	-15.38%	5%	8%	10%
	毛利率 (%)	35.68%	41.42%	39.11%	39.00%	39.00%	39.00%
显示器及控制 模组	营业收入 (亿元)	0.56	0.39	0.39	0.4240	0.4579	0.4945
	增长率 (%)	-13.44%	-30.07%	-1.29%	10%	8%	8%
	毛利率 (%)	18.59%	16.14%	17.97%	18.00%	17.00%	16.00%
其他	营业收入 (亿元)	0.09	0.09	0.02	0.0144	0.0137	0.0130
	增长率 (%)	-5.97%	-7.17%	-82.67%	-5%	-5%	-5%
	毛利率 (%)	31.41%	29.36%	17.54%	18.00%	18.00%	18.00%
合计	营业收入 (亿元)	2.32	2.36	2.49	2.97	3.56	4.24
	增长率 (%)	1.69%	1.87%	5.35%	19.51%	19.71%	19.09%
	营业成本 (亿元)	1.31	1.19	1.21	1.41	1.64	1.91
	毛利 (亿元)	1.01	1.17	1.28	1.56	1.91	2.33

资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

4.2 估值及建议

我们选取沪深京市场同类公司雷特智能与萤石网络作为参照。截至 2025 年 5 月 7 日，根据 iFinD 机构一致预期，相关同业公司 2025-2027 年平均 PE 分别为 36.57、30.82 和 34.87 倍。

预计视声智能 2025-2027 年归母净利润分别为 0.67、0.82、0.98 亿元，对应 PE 分别为 36.57、30.82、34.87 倍。结合行业平均估值，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

表 6、可比公司估值

证券代码	证券简称	EPS (元)				PE (倍)			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
832110.BJ	雷特科技	1.15	1.25	1.42	1.74	34.36	31.56	27.85	22.67
688475.SH	萤石网络	0.64	0.86	1.06	1.26	56.09	41.58	33.79	47.06
	算术平均值					45.22	36.57	30.82	34.87
870976.BJ	视声智能	0.67	0.95	1.16	1.38	37.65	26.67	21.76	18.31

资料来源：iFinD，江海证券研究发展部（注：可比公司数据来自于iFinD一致预期）

5 风险提示

智能家居渗透率提升不及预期的风险。若未来智能家居渗透率提升不及预期，或将影响公司相关智能家居产品销售。

智能建筑渗透率提升不及预期的风险。若未来智能建筑渗透率提升不及预期，或将影响公司相关产品销售。

房地产行业下行的风险。公司智能家居与智能建筑相关业务受到房地产行业景气度影响，若房地产行业持续下行，或将对公司经营产生不利影响。

行业竞争加剧的风险。若行业内各玩家竞争加剧，或将对公司经营产生不利影响。

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	303	307	370	454	529
现金	227	222	265	334	383
应收票据及应收账款	41	43	57	62	79
其他应收款	2	2	3	4	5
预付账款	2	1	2	1	3
存货	31	39	43	53	58
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	23	44	44	45	46
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	9	10	13	14	15
无形资产	1	13	14	15	17
其他非流动资产	13	21	18	16	15
资产总计	326	351	415	499	575
流动负债	54	80	76	88	80
短期借款	0	0	8	0	0
应付票据及应付账款	15	18	20	25	28
其他流动负债	39	62	48	63	52
非流动负债	4	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	3	3	3	3
负债合计	59	82	79	91	82
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	51	71	71	71	71
资本公积	131	111	111	111	111
留存收益	86	89	143	206	274
归属母公司股东权益	268	269	336	408	493
负债和股东权益	326	351	415	499	575

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	51	51	36	84	59
净利润	39	48	67	83	98
折旧摊销	3	3	5	6	6
财务费用	-2	-3	-6	-9	-11
投资损失	-0	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	6	-2	-29	6	-34
其他经营现金流	5	6	-0	-1	0
投资活动现金流	-4	-25	-5	-6	-7
资本支出	4	27	5	6	7
长期投资	0	1	0	0	0
其他投资现金流	0	1	0	0	0
筹资活动现金流	113	-32	5	-2	-2
短期借款	0	0	8	-8	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	13	20	0	0	0
资本公积增加	101	-20	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-32	-3	6	-2
现金净增加额	160	-6	36	76	50

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	236	249	297	356	424
营业成本	119	121	141	164	191
营业税金及附加	2	2	2	3	3
销售费用	30	36	35	45	55
管理费用	21	23	25	31	37
研发费用	29	29	32	40	49
财务费用	-2	-3	-6	-9	-11
资产和信用减值损失	-1	-1	0	1	-0
其他收益	9	11	7	8	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	44	52	75	91	109
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	43	52	75	91	108
所得税	4	5	8	9	10
净利润	39	48	67	83	98
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	39	48	67	82	98
EBITDA	45	54	73	89	104
EPS (元)	0.55	0.67	0.95	1.16	1.38

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.9	5.3	19.5	19.7	19.1
营业利润(%)	16.9	20.2	42.9	21.7	19.1
归属于母公司净利润(%)	15.0	21.8	41.2	22.6	18.8
获利能力					
毛利率(%)	49.5	51.5	52.5	53.8	54.9
净利率(%)	16.6	19.2	22.7	23.2	23.1
ROE(%)	14.6	17.7	20.0	20.2	19.9
ROIC(%)	14.1	16.9	17.9	18.4	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	18.0	23.5	19.0	18.2	14.3
净负债比率(%)	-84.4	-81.8	-76.5	-81.8	-77.8
流动比率	5.6	3.8	4.9	5.2	6.6
速动比率	5.0	3.3	4.3	4.5	5.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.3	7.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.4	7.3	15.5	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.67	0.95	1.16	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.72	0.50	1.19	0.83
每股净资产(最新摊薄)	3.77	3.79	4.74	5.75	6.94
估值比率					
P/E	45.8	37.6	26.7	21.8	18.3
P/B	6.7	6.7	5.3	4.4	3.6
EV/EBITDA	34.6	29.3	21.1	16.5	13.5

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

分析师介绍

姓名：张婧

从业经历：经济学硕士，曾在券商研究部，公募基金和保险资管从事权益研究工作。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究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客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。