



鸿蒙与脑机双驱动，打造智慧医疗新增长级

——狄耐克深度报告

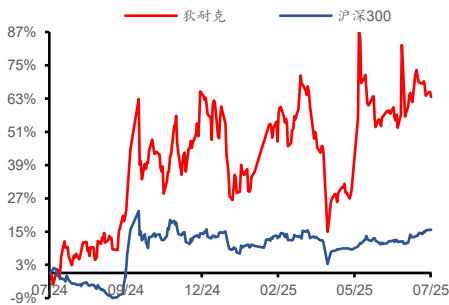
买入（首次）

行业： 计算机
日期： 2025年07月15日
分析师： 章锋
E-mail: zhangfeng@shzq.com
SAC 编号: S0870525030002

基本数据

最新收盘价（元）	12.79
12mth A 股价格区间（元）	7.57-14.63
总股本（百万股）	253.86
无限售 A 股/总股本	75.40%
流通市值（亿元）	24.48

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

- 《大模型持续迭代，智能体加速落地》
——2025 年 07 月 13 日
- 《大模型密集开源，国产 GPU 集中上市》
——2025 年 07 月 07 日
- 《端侧 AI 产品密集发布，科技巨头加速布局 AI 编程》
——2025 年 06 月 29 日

■ 投资摘要

楼宇对讲龙头，出海+智慧医疗带来新机遇。公司是楼宇对讲龙头企业，围绕智慧社区和智慧医院领域，已形成以楼宇对讲、智能家居、智慧病房及智慧门诊产品为核心同时覆盖全空气系统、智慧通行、智能门锁等智慧社区相关应用领域的产品结构。近年来，公司业绩受房地产行业影响有所波动，目前通过优化业务结构，出海业务与智慧医疗业务收入占比持续上升，2020-2024 年，出海业务、智慧医疗业务的收入占比分别由 9.71%、2.80% 上升至 15.88%、12.92%。

携手鸿蒙，探索智慧医院创新应用场景。作为鸿蒙生态钻石级合作伙伴，公司积极参与和共建开源鸿蒙生态和场景，为医院领域的信创国产化提供解决方案。自 2022 年起，狄耐克与鸿蒙生态紧密合作，率先在医护对讲领域推出了首个搭载国产化操作系统的场景化解决方案。2024 年期间，狄耐克鸿蒙纯国产化智慧病房解决方案已经率先在四川大学华西厦门医院、上海市杨浦区中心医院、南方医科大学皮肤病医院等多家三级医院落地。近日，狄耐克与重庆两江新区人民医院合作建设了西南区域首个全院级的采用鸿蒙医护对讲系统的行业标杆，拓展鸿蒙智慧门诊相关应用、AI 护理助手等智慧医疗应用场景。

战略布局脑电波交互，脑机接口商业化加速。国家层面高度重视脑机交互技术产业的发展，国家医保局发布的《神经系统医疗服务价格项目立项指南》专门为脑机接口新技术价格单独立项，北京、上海等地已经制定针对性政策措施，推动医疗级产品临床试验和规模化商用。公司战略布局脑电波交互领域，重点聚焦于睡眠健康、认知康复和专注培优等领域。目前，公司脑电波领域的睡眠健康产品，初步完成智能睡眠仪、脑波睡眠监测仪、脑机睡眠调理仪等产品的试产工作。

■ 投资建议

我们认为，公司楼宇对讲产品需求有望企稳回暖，对内拓展智慧酒店场景，对外挖掘境外市场增长潜力；携手鸿蒙打造纯国产化智慧病房解决方案，智慧医院端产品加速落地，此外前瞻布局脑电波交互领域，开辟智慧健康新增长曲线。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.31 亿元、0.72 亿元、0.94 亿元，对应 EPS 分别为 0.12、0.29、0.37 元，对应 2025 年 7 月 15 日 12.79 元/股收盘价，PE 分别为 104X、45X、34X。首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

智慧医院产品落地不及预期；脑电波交互研发不及预期；海外业务拓展不及预期。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	720	716	836	1028
年增长率	-18.6%	-0.5%	16.9%	23.0%
归母净利润	-13	31	72	94
年增长率	-112.6%	342.8%	131.7%	30.1%
每股收益（元）	-0.05	0.12	0.29	0.37
市盈率（X）	—	103.78	44.79	34.42
市净率（X）	2.56	2.51	2.40	2.26

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 07 月 15 日收盘价）

目 录

1 狄耐克：楼宇对讲龙头，开辟智慧医疗新增长曲线	5
2 携手鸿蒙，探索智慧医院创新应用场景	8
2.1 政策加速智慧医院落地，市场空间广阔	8
2.2 万物互联走进医院，开源鸿蒙赋能智慧医疗	9
2.3 公司智慧医院产品丰富，打造鸿蒙智慧病房	11
3 战略布局脑电波交互，脑机接口商业化加速	14
3.1 政策、产业共振，脑机接口商业化有望加速	14
3.2 前瞻布局脑电波交互，卡位新兴成长赛道	17
4 拓展智慧酒店场景，挖掘境外市场增长潜力	18
5 盈利预测与投资建议	21
5.1 盈利预测假设	21
5.2 估值与投资建议	22
6 风险提示：	23

图

图 1：狄耐克发展历程	5
图 2：狄耐克股权结构（截至 2025Q1）	6
图 3：公司营业收入及同比增速	7
图 4：公司归母净利润及同比增速	7
图 5：公司分产品营业收入情况（单位：亿元）	7
图 6：公司分产品营收占比情况	7
图 7：公司研发人员占比	8
图 8：公司研发投入	8
图 9：2019-2024 年中国智慧医院市场规模（单位：亿元）	9
图 10：公司智慧医院产品	11
图 11：公司助力 2000 多家医院及医疗服务机构完成智慧化 升级	11
图 12：公司与开源鸿蒙深度合作历程	12
图 13：鸿蒙智慧病房解决方案	13
图 14：公司鸿蒙智慧病房已落地多家医院	13
图 15：狄耐克与重庆两江新区人民医院合作建设了首个全院 区鸿蒙医院	14
图 16：脑机接口分类	15
图 17：脑机接口市场结构占比	15
图 18：2022-2025 年中国脑机接口市场规模及预测	17
图 19：公司客户资源深厚	19
图 20：楼宇对讲产品	19
图 21：智能家居解决方案	20
图 22：智慧社区解决方案	20

表

表 1：国家出台智慧医院相关政策	9
------------------------	---

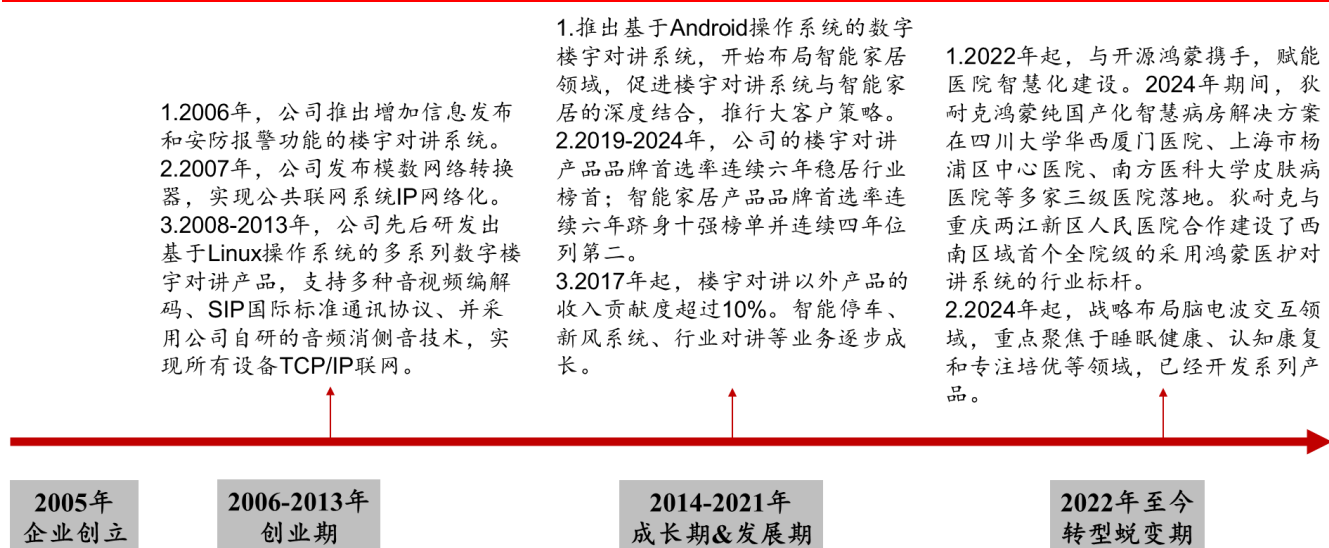
表 2：国家出台智慧医院相关政策	16
表 3：公司分业务收入及毛利率预测.....	21
表 4：公司费用率预测.....	22
表 5：可比公司估值表（截止 2025 年 7 月 15 日）	22

1 狄耐克：楼宇对讲龙头，开辟智慧医疗新增长曲线

狄耐克于2005年成立，2020年在深交所上市，是楼宇对讲国家标准、国际标准编制单位之一。围绕智慧社区和智慧医院领域，公司目前形成以楼宇对讲、智能家居、智慧病房及智慧门诊产品为核心，同时覆盖全空气系统、智慧通行、智能门锁等智慧社区相关应用领域的产品结构。

公司发展历程可以分为四个阶段。**(1) 2006-2013 年，创业期：**公司推出增加信息发布和安防报警功能的楼宇对讲系统，先后研发出基于 Linux 操作系统的多系列数字楼宇对讲产品。**(2) 2014-2021 年，成长期&发展期：**推出基于 Android 操作系统的数字楼宇对讲系统，开始布局智能家居领域，促进楼宇对讲系统与智能家居的深度结合，推行大客户策略。2019-2024 年，公司的楼宇对讲产品品牌首选率连续六年稳居行业榜首；智能家居产品品牌首选率连续六年跻身十强榜单并连续四年位列第二。**(3) 2022 年至今，转型蜕变期：**2022 年起，公司与开源鸿蒙携手赋能医院智慧化建设；2024 年期间，狄耐克鸿蒙纯国产化智慧病房解决方案在四川大学华西厦门医院、上海市杨浦区中心医院、南方医科大学皮肤病医院等多家三级医院落地。2024 年，战略布局脑电波交互领域，重点聚焦于睡眠健康、认知康复和专注培优等领域，目前，公司脑电波领域的睡眠健康产品，初步完成智能睡眠仪、脑波睡眠监测仪、脑机睡眠调理仪等产品的试产工作。

图 1：狄耐克发展历程



资料来源：狄耐克官网，狄耐克 2024 年报，狄耐克公众号，同花顺 iNews，上海证券研究所

公司股权相对稳定，董事长兼总经理为实控人。截止 25Q1，公司董事长兼总经理缪国栋先生直接持有公司 25.83%的股份，通过厦门鑫合创投资有限公司间接持有公司 6.70%的股份，合计持有 32.53%的公司股份，是公司第一大股东。董事长缪国栋先生毕业于中国科学技术大学无线电电子学系无线电技术专业，高级工程师，2017 年起担任狄耐克董事长兼总经理。

图 2：狄耐克股权结构（截至 2025Q1）



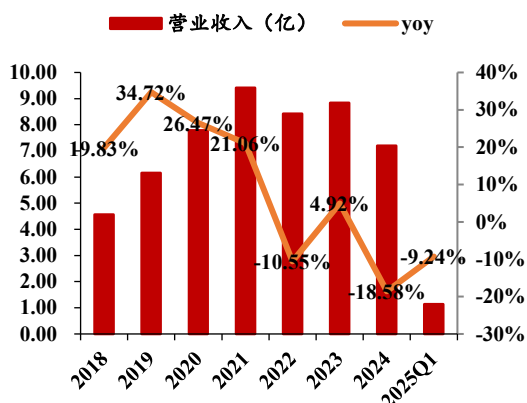
资料来源：iFinD，上海证券研究所

受房地产拖累业绩承压，公司持续优化业务结构。2018-2021 年公司营收持续增长，三年 CAGR 为 27.29%，2022 年营收同比下降 10.55%至 8.42 亿元，2023 年有所回升，2024 年营收同比下降 18.58%至 7.20 亿元，主要受宏观经济周期性波动以及房地产行业下行的综合影响，此外公司对存在回款风险的订单采取收缩措施。2018-2020 年归母净利润由 0.63 亿元增长至 1.54 亿元，之后有所下降，2024 年亏损 0.13 亿元，主要系毛利率下降，以及工抵房及应收账款减值等所致，其中 2024 年应收账款减值达 0.54 亿元，同比增加 0.23 亿元。为了应对地产行业影响，近年来公司积极优化业务结构，楼宇对讲业务收入占比持续下降，2024 年降至 56.11%，智能家居、智慧病房及门诊业务收入占比持续上升，2024 年分别为 20.99%和 12.96%。同时，公司积极布局脑电波交互新兴领域，打造新的业绩增长点。

持续加大研发投入，构筑核心竞争优势。公司持续加大投入研发，2024 年公司研发投入为 0.79 亿元，同比增长 15%，占公司营业收入的 11%。截至 2024 年底，公司研发技术人员已达 335 人，占比约 27%。公司依托自主研发储备的人工智能算法库，融合讯飞星火 AI 模型等新技术、新应用，推出 AI 边缘计算网关、智慧家庭中控屏等产品；借鉴 DeepSeek 技术架构，训练出适合各种细分场景的大模型边缘和端侧应用算法，进而对大模型进行小型化设

计；积极拥抱鸿蒙产业生态的战略布局，将围绕鸿蒙医院、鸿蒙社区和鸿蒙家庭三大核心应用场景，构建完整的解决方案体系；聚焦脑电波交互技术领域，组建跨学科、跨领域的科研团队，针对睡眠健康、专注培优、认知康复等领域，开展产品研发与技术转化。

图 3：公司营业收入及同比增速



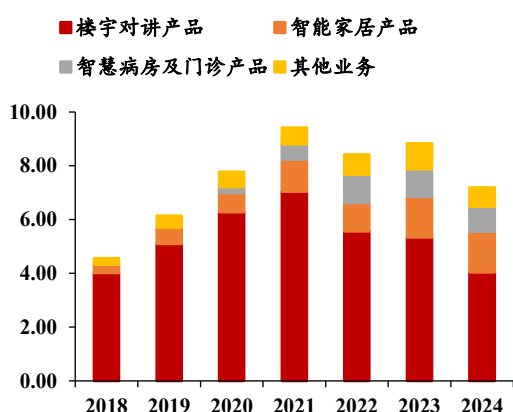
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 4：公司归母净利润及同比增速



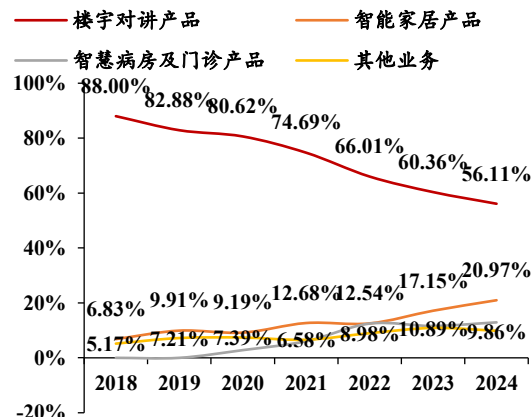
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 5：公司分产品营业收入情况（单位：亿元）



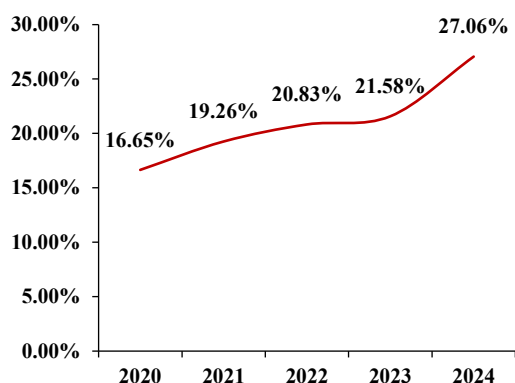
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 6：公司分产品营收占比情况



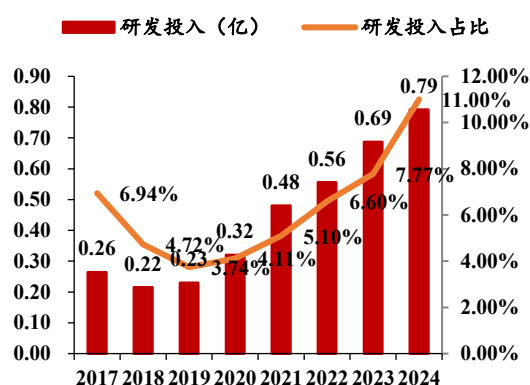
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 7：公司研发人员占比



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 8：公司研发投入



资料来源：iFinD，上海证券研究所

2 携手鸿蒙，探索智慧医院创新应用场景

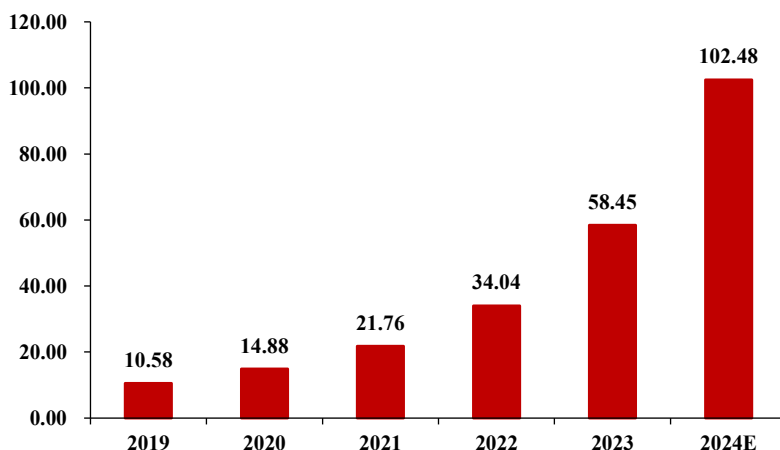
2.1 政策加速智慧医院落地，市场空间广阔

政策支持智慧医院建设，市场规模达百亿级。2021 年 9 月，国家卫健委、中医药管理局联合印发《公立医院高质量发展促进行动（2021-2025 年）》，提出建设“三位一体”智慧医院。2023 年 3 月，国务院印发《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》，强调发挥信息技术支撑作用，发展“互联网+医疗健康”。2024 年 6 月，国务院印发《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》，推广智慧医疗辅助信息系统，推进数字化赋能医改。受益于一系列政策的支持，近年来我国智慧医院市场规模迎来快速发展。根据中商产业研究院，2023 年中国智慧医院市场规模达到 58.45 亿元，近五年年均复合增长率达 53.31%，预计 2024 年行业市场规模将增至 102.48 亿元。

表 1：国家出台智慧医院相关政策

发布时间	发布单位	政策名称	主要内容
2024 年 6 月	国务院	《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》	推广智慧医疗辅助信息系统，推进数字化赋能医改。
2023 年 12 月	国家卫生健康委等	《关于全面推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的指导意见》	一县域医共体内信息系统，加强数据互通共享和业务协同，推动人工智能辅助诊断技术在县域医共体内的应用。将远程医疗延伸到乡村，推行基层检查、上级诊断、结果互认。
2023 年 4 月	国家中医药管理局等	《关于全面加强县级中医医院建设基本实现县办中医医疗机构全覆盖的通知》	加强医疗服务信息化建设是提升县级中医医院服务能力的重要环节，相关医疗机构应加强医疗服务信息化建设。加强中医医共体数字化建设，推进智慧中医医院和互联网中医医院建设。
2023 年 3 月	中共中央、国务院	《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》	《意见》指出，医疗卫生服务体系应积极运用互联网、人工智能等技术，持续优化服务流程。建设智慧医院，推行分时段预约诊疗和检查检验集中预约服务，推广诊间结算、移动支付、线上查询、药物配送等服务。
2023 年 2 月	中共中央、国务院	《关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展的意见》	构建乡村远程医疗服务体系，推广远程会诊、预约转诊、互联网复诊、远程检查，加快推动人工智能辅助诊断在乡村医疗卫生机构的配置应用。提升家庭医生签约和乡村医疗卫生服务数字化、智能化水平。
2023 年 1 月	工业和信息化部等十七部门	《“机器人+”应用行动实施方案》	加强机器人在患者院前管理、院内诊疗及院后康复追踪整体病程服务体系中的应用，助力智慧医疗建设。
2021 年 9 月	国家卫健委、中医药管理局	《公立医院高质量发展促进行动（2021-2025 年）》	建设“三位一体”智慧医院。将信息化作为医院基本建设的优先领域，建设电子病历、智慧服务、智慧管理“三位一体”的智慧医院信息系统，完善智慧医院分级评估顶层设计。

资料来源：国家卫生健康委、国家中医药管理局、卫生健康委，中医药局，新华社，国务院办公厅，中商产业研究院，上海证券研究所

图 9：2019-2024 年中国智慧医院市场规模（单位：亿元）


资料来源：弗若斯特沙利文，中商产业研究院，上海证券研究所

2.2 万物互联走进医院，开源鸿蒙赋能智慧医疗

开源鸿蒙助力医疗设备互联互通。OpenHarmony 开源三年多以来，已经在医疗、金融、教育、航天、消费电子等众多行业落

地。医疗行业是专业设备与厂家极多的一个领域，既有利于人体的仪器、设备，又有专业器具、软件等，涵盖手术、放射成像、诊察监护、康复急救等方面，涉及病房、康养、药品等多个场景，每个场景中有不同的厂家。通过搭载 OpenHarmony，设备之间实现互联互通、快速有效协同。此外，OpenHarmony 安全性更高，能高度保障患者的隐私数据和个人信息。

针对病房、康养和药品管理场景，OpenHarmony 已经形成了成熟的解决方案。

（1）在智慧病房场景，智慧病房解决方案已在 301 医院和山东大学齐鲁医院落地，可通过 OpenHarmony 实现医院内多台不同厂商的医疗设备间的互联互通和信息流转，实现跨品牌跨设备的体征数据上传、智能输液警告等功能，实现让“信息跑”代替“护士跑”的服务模式变革，提升医疗服务的效率和质量。

（2）在智慧医康养场景，运用 OpenHarmony 的近场互联、互联互通、终端一体化等技术优势，HarmonyOS NEXT 手机、华为手表已接入 OpenHarmony 医疗行业设备实现体征设备的互联互通、数据流转、多屏同传、自动记录；对消费者来说，医康养方案方便使用者对健康信息进行实时了解；对医康养机构来讲，能够提升信息化水平和管理效能，以便更好的服务病患和居民，为社会创造价值。

（3）在智慧药品管理场景，基于 OpenHarmony 的智能药品柜可实现药品的双认证安全存取，实时准确计数和盘存、药品溯源等智能化功能，智能自动校准（误差万分之三），解决了安全隐患和流程不可追溯等问题，该方案已在长三角的多家三甲医院成功应用。

华为正式组建医疗卫生军团。2025 年 3 月，华为正式组建医疗卫生军团。据了解，华为 DCS 领域总裁张伟力将担任华为医疗卫生军团负责人，张伟力此前岗位隶属于华为数据存储产品线。该军团聚焦构建 AI 辅助诊断解决方案体系，旨在推动医疗大模型在临床场景的规模化应用，重点解决 AI 医疗落地中的技术适配与生态对接问题。军团成立之前，华为在医疗领域试水许久，例如依托于盘古大模型建立的围绕基因组、药物研发和临床研究三个方向的 AI 研发平台。今年 2 月以来，华为在医疗大模型领域频频发力，先后携手瑞金医院发布瑞智病理大模型 RuiPath；与重庆市中医院、科大讯飞签署全面合作协议，共同打造“数智中医院”；携手润达医疗基于 DeepSeek 大模型推出“华擎智医”训推一体机等。过去数年中，华为已与润达医疗、卫宁健康、联影医疗、美年健康等众多企业达成合作。

2.3 公司智慧医院产品丰富，打造鸿蒙智慧病房

狄耐克智慧医院产业以“智慧病房”和“智慧门诊”建设为业务核心。公司相关产品主要包括医护对讲、ICU 探视、智能床旁交互、护士站交互白板、分诊排队叫号、多媒体信息发布、智能门禁管理及物流机器人等系统。

图 10：公司智慧医院产品



资料来源：公司 2024 年报，上海证券研究所

狄耐克推动医疗服务向智慧化方向转型，为医疗资源配置优化、医疗服务升级提供支撑，截至 24 年 11 月，已成功助力 2000 多家医院及医疗服务机构完成智慧化升级。

图 11：公司助力 2000 多家医院及医疗服务机构完成智慧化升级



资料来源：狄耐克公众号，上海证券研究所

公司与开源鸿蒙深度合作，赋能医院智慧化建设。2022 年 9 月，公司与华为在厦门举行签约合作仪式，成为医护对讲行业首个搭载国产化操作系统的场景化解决方案综合服务商。2022 年 12 月，Dnake-v909 开发板获得 OpenHarmony 生态产品兼容性证书。

2023 年 9 月，公司智能床旁交互终端获得 OpenHarmony 生态产品兼容性证书，正式拥有基于开源鸿蒙操作系统的智能交互产品。2024 年 3 月，公司开源鸿蒙产品正式在上海杨浦区中心医院落地，实现首个纯国产化鸿蒙智慧示范病房落地。2024 年 6 月，公司智慧病房产品进入全系鸿蒙时代。2025 年 3 月，成为鸿蒙生态钻石级合作伙伴。2025 年 4 月，狄耐克鸿蒙智慧病房整体产品入驻鸿蒙生态（成都）创新中心的中心展厅。2025 年 5 月，与重庆两江新区人民医院合作建设了西南区域首个全院级的采用鸿蒙医护对讲系统的行业标杆。

目前狄耐克智慧病房解决方案已经在多家三级医院落地，包括上海市杨浦区中心医院、四川大学华西厦门医院、南方医科大学皮肤病医院、重庆两江新区人民医院。

图 12：公司与开源鸿蒙深度合作历程



资料来源：狄耐克公众号，上海证券研究所

狄耐克鸿蒙智慧病房是医护对讲领域首个搭载国产化操作系统的场景化解决方案，其可将医护对讲、护理白板交互、智能床旁交互、智能环境控制、患者安全监护、输液监测、鸿蒙物流机器人等子系统紧密连接，展现鸿蒙生态赋能下智慧医院场景的万千可能。

狄耐克鸿蒙智慧病房解决方案已实现全要素、全链路国产化。数据库方面支持金仓、达梦等国产数据库；服务器端适配中标麒麟、银河麒麟、开源欧拉等国产操作系统；终端搭载开源鸿蒙系统。方案通过自研 SIP 音视频对讲技术与鸿蒙系统融合，围绕三大交互场景，以开源鸿蒙智能终端为核心构建智慧病房国产化体系，提高医护工作效率，改善患者就医体验，确保患者医疗数据安全可靠。

图 13：鸿蒙智慧病房解决方案



资料来源：狄耐克公众号，上海证券研究所

图 14：公司鸿蒙智慧病房已落地多家医院



资料来源：狄耐克公众号，上海证券研究所

狄耐克与重庆两江新区人民医院合作建设了西南区域首个全院级的采用鸿蒙医护对讲系统的行业标杆。2025 年 5 月，重庆两江新区人民医院与狄耐克展开深度合作，积极打造智慧医院新图景，新院区全院病房采用开源鸿蒙医护对讲系统，是西南区域首个全院级的采用鸿蒙医护对讲系统的行业标杆。未来将拓展鸿蒙智慧门诊相关应用、AI 护理助手等智慧医疗应用场景。

在智慧病房建设方面，全院病房部署的开源鸿蒙医护对讲系统，实现患者呼叫、医护响应、信息传递的全流程智能化。患者只需轻触床头终端，病区护士站管理机、护理交互白板等智能终端设备联动响应，快速联系医护人员。同时，系统可整合患者生命体征监测数据、智能输液预警系统等，辅助医护人员通过护理白板及时掌握病情变化。患者可通过床旁智能交互终端，便捷控

制病房内灯光、窗帘等功能，并且支持场景模式一键切换，轻松实现室内环境调控。

在智慧门诊方面，医院全面采用狄耐克智能分诊及信息发布系统，通过信息化手段优化门诊就诊流程，患者挂号后，系统会根据科室、医生、患者预约及现场情况，合理安排就诊顺序，并通过语音、显示屏等多种方式实时告知患者就诊信息。患者无需在诊室门口扎堆等候，可在候诊区舒适休息，通过现场显示屏随时了解排队进度。对于医院而言，智能分诊系统有效避免了排队、拥挤等混乱现象，维持了门诊秩序，提高了医生接诊效率。

图 15：狄耐克与重庆两江新区人民医院合作建设了首个全院区鸿蒙医院



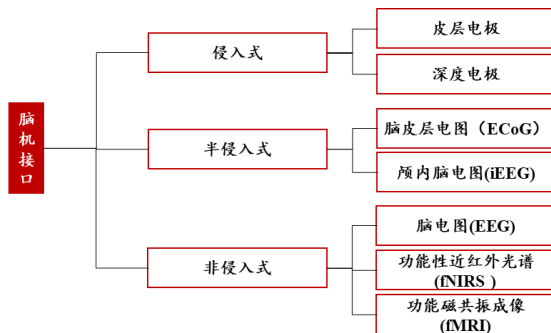
资料来源：狄耐克公众号，上海证券研究所

3 战略布局脑电波交互，脑机接口商业化加速

3.1 政策、产业共振，脑机接口商业化有望加速

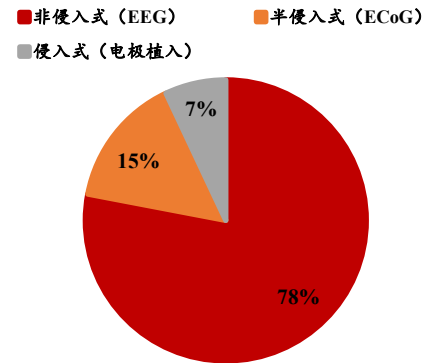
根据智研咨询，脑机接口指在人或动物大脑与外部设备之间创建的直接连接，实现脑与设备的信息交换，其作用机制是绕过外周神经和肌肉，直接在大脑与外部设备之间建立全新的通信与控制通道，通过捕捉大脑信号并将其转换为电信号，实现信息的传输和控制。根据采集信号的电极摆放位置，脑机接口可以分为侵入式脑机接口、半侵入式脑机接口、非侵入式脑机接口。根据中研普华产业研究院，目前非侵入式脑机接口占比较高，达到78%。

图 16：脑机接口分类



资料来源：智研咨询，上海证券研究所

图 17：脑机接口市场结构占比



资料来源：中研普华产业研究院，上海证券研究所

脑机接口技术获突破，商业化有望加快。2023-2024 年，全球脑机接口领域迎来关键突破：Neuralink 获得 FDA 批准开展人体临床试验，中国“北脑一号”完成首例无线植入手术，Meta 公布非侵入式腕带脑机交互原型。2025 年以来，脑机接口产业化提速：

(1) 医院临床应用方面，5 月苏州大学附属第四医院（苏州市独墅湖医院）康复医学科正式开通非侵入式脑机接口康复治疗门诊，主要聚焦神经康复，适用于脑卒中、脊髓损伤、运动功能障碍等患者的康复训练。2025Q1，“北脑一号”完成了首批柔性高通量半侵入式无线全植入脑机系统的人体植入，术后随访显示，患者神经信号采集通道有效率超 98%，设备性能稳定。2025 年 4 月，Neuralink 第三位植入者的视频显示，肌萎缩侧索硬化症（ALS）患者借助脑机接口已能完成剪辑视频等复杂操作。据《脑机接口领域发展态势》统计，目前全球已有 20 多个研究组开展侵入式 BCI 产品临床试验超过 70 例。

(2) 产业研发方面，2025Q1 上海阶梯医疗科技有限公司在复旦大学附属华山医院成功完成国内首例侵入式脑机接口系统人体长期埋植前瞻性（FIM）临床试验。上海脑虎科技有限公司也取得了多项脑机接口人体临床试验的突破性进展。

(3) 投融资方面，Neuralink 宣布已成功完成 6.5 亿美元的 E 轮融资，刷新脑机接口产业的融资纪录。

央地政策持续加码，脑机接口迎来发展机遇。根据智研咨询，2024 年 5 月发布的《信息化标准建设行动计划（2024—2027 年）》中，提出推进脑机接口标准研究，加强输入—输出接口、脑信息编解码算法、脑信息安全与隐私保护等关键技术和应用标准研制。2025 年 3 月，国家医保局官网发布《神经系统类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，首次为脑机接口技术前瞻性单独立项，设

立“侵入式脑机接口置入费”“非侵入式脑机接口适配费”等 3 项价格标准，标志着神经调控领域最前沿的技术应用，正式进入临床收费的政策框架。此外，在地方层面也积极发布相关政策，如北京、上海等相继发布行动方案，针对脑机接口领域关注的监管政策、临床试验、产业集群、商业化、产业链等给出了明确发展方向。

表 2：国家出台智慧医院相关政策

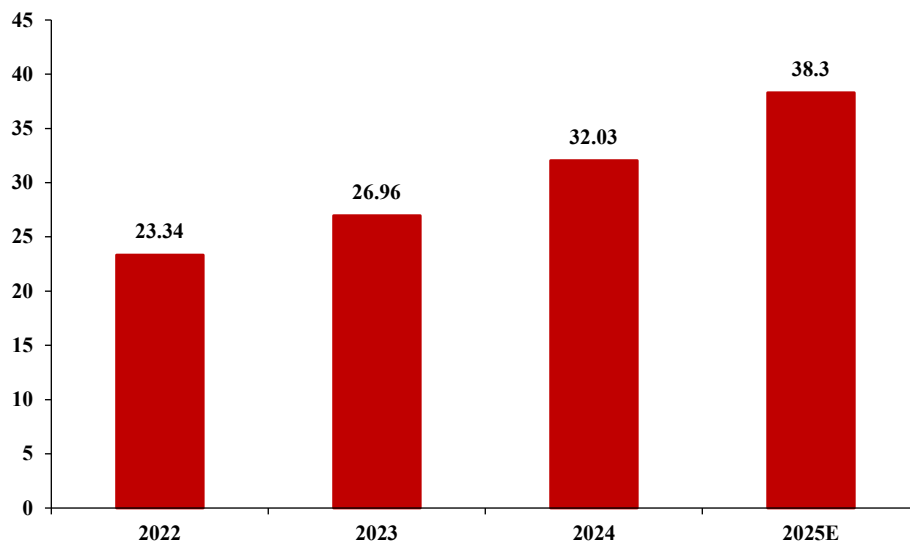
时间	发布机构	政策名称	内容
2024 年 1 月	工信部等七部门	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	以实施意见为指南，围绕脑机接口、量子信息等专业领域制定专项政策文件，形成完备的未来产业政策体系。
2024 年 3 月	市监局等	《贯彻实施《国家标准化管理委员会>行动计划(2024-2025 年)》	聚焦脑机接口、量子信息、生成式人工智能、元宇宙等领域，前瞻布局未来产业标准研究。持续开展国家高新技术产业标准化试点示范，强化产业创新发展标准化示范引领。
2024 年 5 月	网信办、市监局、工信部	《信息化标准建设行动计划(2024-2027 年)》	推进脑机接口标准研究，加强输入—输出接口、脑信息编解码算法、脑信息安全与隐私保护等关键技术和应用标准研制。
2024 年 7 月	工信部	《脑机接口标准化技术委员会筹建方案》	拟邀请脑机接口领域企业、科研院所、高校等产业和技术专家担任委员，并明确了三大工作计划：一是优化完善标准化路线图；二是加快关键技术标准研制；最后是推动标准宣贯实施。
2024 年 9 月	上海市科技委	《上海市 2024 年度“科技创新行动计划”脑机接口项目指南》	强化本市脑机接口科技创新，加速未来产业培育。
2025 年 1 月	北京市科技委等	《加快北京市脑机接口创新发展行动方案(2025-2030 年)》	到 2027 年，产出一批重大原创性成果，突破脑机接口电极、芯片、编解码算法等关键核心技术，推动小型化高通量植入式传感器、高通量采集刺激一体化植入式芯片、植入式微型电池等产品性能达到国际领先水平，打造世界领先的智能脑机系统，并在临床上得到初步应用。
2025 年 1 月	上海市科技委	《上海市脑机接口未来产业培育行动方案(2025-2030 年)》	支持重大产品研发。支持各类创新主体联合医疗机构，研发运动控制、言语合成、神经疾病治疗、视觉重建等侵入式、半侵入式脑机接口产品。
2025 年 3 月	医保局	《神经系统类医疗服务价格项目立项指南（试行）》	将现行分散的神经系统价格项目整合为 82 项主项目、24 项加收项目及 8 项扩展项。其中为脑机接口设立的 3 项独立收费项目。侵入式置入费涵盖开颅手术、电极定位、信号调试全流程，非侵入式适配费则针对脑电帽校准、参数优化等反复操作。

资料来源：智研咨询，观察者网，上海证券研究所

脑机接口市场空间广阔。据麦肯锡预测，全球脑机接口医疗应用市场规模有望在 2030 年达到 400 亿美元，2040 年达到 1450 亿美元。其中，以中枢神经系统疾病治疗为主的市场规模 2030 年预计为 150 亿美元，2040 年为 850 亿美元；以情绪评估与干预为主的医疗消费市场规模 2030 年预计为 250 亿美元，2040 年为 600 亿美元。根据中商产业研究院，2024 年中国脑机接口市场规模达

到 32.03 亿元，较上年增长 18.81%，预计 2025 年将达到 38.30 亿元。

图 18：2022-2025 年中国脑机接口市场规模及预测



资料来源：中商产业研究院，上海证券研究所

3.2 前瞻布局脑电波交互，卡位新兴成长赛道

前瞻布局脑电波交互领域。公司重点聚焦脑电波交互技术领域，组建跨学科、跨领域的科研团队，针对睡眠健康、专注培优、认知康复等领域，开展产品研发与技术转化。通过深化产学研协同创新，推动脑电波技术从理论研究向商业化应用的跨越，为公司开辟智能健康领域全新增长曲线。

脑电波产业化应用亮相展会，赋能智慧睡眠。公司积极布局脑电波产业化应用领域，重点聚焦脑电波+睡眠健康、脑电波+专注培优和脑电波+康复治疗三个细分领域。在 2024 年中国品牌日活动，公司自主研发的基于脑电波监测技术的额贴式睡眠监测仪、脑波监测头环、智能失眠治疗仪、经颅磁脉冲治疗仪等智慧睡眠新品精彩亮相。其中，公司展示的智能失眠治疗仪能够采集用户睡眠时的脑电波，同时进行精准分析，还能通过低频磁脉冲刺激技术调控大脑神经元的活动，从而改善用户的睡眠质量。

脑电波交互事业部彭俊仁博士在国际期刊上发表研究论文。2025 年 3 月，狄耐克脑电波交互事业部的彭俊仁博士在国际期刊《Journal of Neural Engineering (JNE)》发表题为：“Explainable multiscale temporal convolutional neural network model for sleep stage detection based on electroencephalogram activities（基于脑电活动检测睡眠阶段的可解释多尺度时间卷积神经网络模型）”的论文。彭博士研发了简化多尺度时空卷积神经网络

络（MTCNN）睡眠分期算法。该算法与临床专家分期相比，在双通道脑电可达到 88.24% 的相似度，且通过较少的数据量即可进行训练，能够进一步实现其在现实世界中的场景化应用。对于普通人而言，该研究的落地将可能实现只需戴上一个简单的脑电头环，就能在家监测睡眠质量，让睡眠分期变得更简单、更智能，帮助了解和改善睡眠；对于医生来说，该研究的落地可为医生提供一种快速、准确的睡眠分析工具，减轻工作负担。

7 月，彭博士在百年名刊《Annals of the New York Academy of Sciences》发表题为：“Shared autonomy between human electroencephalography and TD3 deep reinforcement learning: A multi-agent copilot approach（人类脑电图与 TD3 深度强化学习的多智能体共同控制方法）”的论文，提出了一种基于深度强化学习的主动式脑机接口共同控制方案，通过人类与 AI 代理的协同决策，为脑机接口普适化提供新范式。彭博士研究发现，通过多智能体协同机制融合主动脑机接口与深度强化学习，能够显著提升复杂环境下的控制性能：根据实验表明，该混合模型相比单一脑机接口，可降低用户认知负荷 10.81%。通过引入环境感知模块，系统实现了动态自适应控制，使整体系统性能相较于单独使用脑机接口提升了 2.7 倍。这种创新的人机协同范式可为医疗康复、智能辅助等领域提供通用技术解决方案，如电动轮椅、康复机器人等产品应用。

4 拓展智慧酒店场景，挖掘境外市场增长潜力

公司是楼宇对讲龙头，市占率稳居前列，客户资源深厚。《房建供应链综合实力 TOP500-首选供应商服务品牌测评研究报告》数据显示，2019-2024 年，公司的楼宇对讲产品品牌首选率持续领先，分别为：18%、18%、16%、17%、16%和 18%，连续六年稳居行业榜首。2025 年 3 月，公司荣获中国房地产业协会与易居中国房地产测评中心颁发的“2025 房建供应链企业综合实力 TOP500-首选供应商”奖项，同时被收录入中国房地产业协会供应链大数据中心高标准“5A 供应商”企业库。

图 19：公司客户资源深厚



资料来源：狄耐克官网，上海证券研究所

楼宇对讲产品丰富，技术先进。公司楼宇对讲产品主要包括单元门口主机、住户室内终端机、物业管理中心机和中间公共设备等。产品从模拟系统发展至 Linux 数字系统、安卓数字系统再到 AI 智能系统，整合了人脸抓拍、人脸识别、语音识别、指纹识别等人工智能技术及互联网技术，并与智能家居产品深度融合。公司专注于 AI 算法模型的小型化和边缘化研究，基于 DeepSeek 训练方法展开大模型小型化训练和应用研究，降低大模型训练的算力成本，通过对 DeepSeek 知识蒸馏等方法的学习和借鉴，对各种大模型进行细分场景的能力提取，训练出适合公司各种细分场景的各种大模型边缘和端侧应用算法。

图 20: 楼宇对讲产品



资料来源：2024 年报，上海证券研究所

智能家居产品品类丰富，市场竞争力强。公司智能家居产品主要有智慧家庭中控屏、智能开关面板、智能家居网关、智能照明四大品类，还包括窗帘导轨电机、信号转发器、智能插座、安防设备等各生态产品线，相互协同实现智能家居各系统互联互通。2019-2024 年，公司智能家居产品品牌首选率逐年增长，分别为 8%、9%、10%、12%、12%和 14%，连续六年跻身十强榜单并连续四年位列第二。

图 21：智能家居解决方案



资料来源：2024 年报，上海证券研究所

以楼宇对讲为基础打造智慧社区。数字化楼宇对讲系统是智慧社区的标准化配套产品之一，具备实现楼宇对讲、智能家居和智慧社区的深度融合的能力。公司楼宇对讲产品与智能家居产品深度融合，智慧社区整体解决方案基于 IoT 平台及安卓系统，以可视对讲、智能家居、人脸识别、智慧通行、新风系统、电梯物联网、一键报警、居家医养、物业管理、社区 O2O 及多屏联动等技术解决方案实现个人、家庭、社区及城市之间的互联互通。2020-2023 年，公司智慧社区服务品牌首选率连续四年位列第二。

图 22：智慧社区解决方案



资料来源：2024 年报，上海证券研究所

积极拥抱出海，传统业务育新机。公司推进全球化发展战略的布局和实施，开拓境外市场，加大境外销售渠道建设的投入，推行自有品牌与 ODM 双渠道并行的发展战略，聚焦重点国家和重点客户，以加快自有品牌代理渠道的全球布局，推动楼宇对讲业务发展。公司目前的外销产品主要在欧美和东南亚等地区，计划在北美、欧洲、中东和亚太等重点地区设立境外办事处，并组建本地化的营销服务团队。近年来公司境外营业收入稳定增长，2024 年为 1.14 亿元，占比提升至总营收的 15.88%。

新增智慧酒店场景，开拓智慧酒店项目。在 2025 上海国际酒店及商业空间博览会上，狄耐克展出了智慧酒店全系列产品，共推出三款智慧酒店解决方案，涵盖蓝牙 Mesh 无线型智慧酒店解决方案、RS485 总线型智慧酒店解决方案、KNX 总线型智慧酒店解决方案，可满足不同酒店集团对酒店智慧化升级和改造的需求。此外，展出了微压富氧舱等智慧康养产品，覆盖适老化需求。公司积极布局智慧酒店领域，并与国内前十大酒店集团建立战略合作，共同开拓智慧酒店项目，助力酒店行业实现智能化转型与升级。

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测假设

本文按照公司主营业务进行相关盈利预测。

楼宇对讲产品：由于房地产项目需求缩减或出现延迟，2024 年公司该业务营业收入有所下降。公司积极推进全球化发展战略的布局和实施，开拓境外市场，楼宇对讲业务有望企稳。我们预计该业务 2025-2027 年营收增速分别为-20.00%、-5.00%、0.00%，毛利率维持稳定在 40%。

智能家居产品：受房地产项目需求缩减或延迟影响，2024 年公司该业务营业收入有所下降。我们预计 2025-2027 年营收增速将有所回升，分别为 30%、35%、35%，毛利率维持稳定在 35%。

智慧医疗产品：公司智慧医院产品丰富，携手鸿蒙打造智慧病房；积极布局脑电波交互领域，打造公司业绩新增长点。我们预计该业务 2025-2027 年营收增速分别为 30%、50%、50%，毛利率维持稳定在 50%。

表 3：公司分业务收入及毛利率预测

单位：百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
楼宇对讲产品					
收入	533.40	403.86	323.09	306.93	306.93
YOY	-4.07%	-24.29%	-20.00%	-5.00%	0.00%
毛利率	48.04%	47.18%	40.00%	40.00%	40.00%
智能家居产品					
收入	151.58	151.04	196.35	265.07	357.85
YOY	43.53%	-0.36%	30.00%	35.00%	35.00%
毛利率	34.35%	29.03%	35.00%	35.00%	35.00%
智慧医疗产品					
收入	102.57	93.25	121.23	181.84	272.77
YOY	-2.37%	-9.08%	30.00%	50.00%	50.00%
毛利率	46.20%	48.42%	50.00%	50.00%	50.00%
其他业务					

收入	96.22	71.44	75.01	82.51	90.76
YOY	27.21%	-25.75%	5.00%	10.00%	10.00%
毛利率	34.98%	37.59%	35.00%	35.00%	35.00%
总收入	883.76	719.59	715.68	836.36	1028.31
YOY	4.92%	-18.58%	-0.54%	16.86%	22.95%
毛利率	44.06%	42.58%	39.80%	40.10%	40.47%

资料来源：公司公告，上海证券研究所

根据上述假设，预计公司 2025-2027 年总收入分别为 7.16 亿元、8.36 亿元、10.28 亿元，同比增长率分别-0.54%、16.86%、22.95%，毛利率分别为 39.80%、40.10%、40.47%。

预计 2025-2027 年销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 20.00%、17.00%、17.00%；7.00%、6.00%、5.80%；11.50%、11.20%、11.20%。

表 4：公司费用率预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
销售费用率	18.20%	21.20%	20.00%	17.00%	17.00%
管理费用率	5.81%	7.17%	7.00%	6.00%	5.80%
研发费用率	7.77%	11.00%	11.50%	11.20%	11.20%

资料来源：公司公告，上海证券研究所

5.2 估值与投资建议

选取亚华电子、创业慧康、卫宁健康、嘉和美康作为可比公司，选用相对估值法下的市盈率 PE 对公司进行估值，可比公司 2025-2027 年平均 PE 为 87X/52/36X，公司为 104X/45X/34X。我们认为，公司楼宇对讲产品需求有望企稳回暖，对内拓展智慧酒店场景，对外挖掘境外市场增长潜力；携手鸿蒙打造纯国产化智慧病房解决方案，智慧医院端产品加速落地，此外前瞻布局脑电波交互领域，开辟智慧健康新增长曲线。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.31 亿元、0.72 亿元、0.94 亿元，对应 EPS 分别为 0.12、0.29、0.37 元，对应 2025 年 7 月 15 日 12.79 元/股收盘价，PE 分别为 104X、45X、34X。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 5：可比公司估值表（截止 2025 年 7 月 15 日）

证券代码	证券简称	收盘价	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
301337.SZ	亚华电子	29.38	30.61	-0.25	-	-	-	66.62	-	-	-
300451.SZ	创业慧康	5.60	86.75	-0.11	0.07	0.10	0.14	-40.00	86.27	55.99	40.76
300253.SZ	卫宁健康	10.68	236.31	0.04	0.17	0.22	0.26	178.48	62.26	49.09	40.31
688246.SH	嘉和美康	32.42	44.61	-1.86	0.29	0.65	1.24	-13.32	113.47	50.20	26.17
均值				-0.55	0.18	0.32	0.55	47.94	87.33	51.76	35.75
300884.SZ	狄耐克	12.79	32.47	-0.05	0.12	0.29	0.37	—	103.78	44.79	34.42

资料来源：iFinD，上海证券研究所

注：狄耐克为上海证券研究所预测，可比公司采用 iFinD 一致预期

6 风险提示：

- 1、智慧医院政策推进不及预期；
- 2、脑电波交互研发不及预期；
- 3、房地产项目需求恢复不及预期。

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	348	344	356	366
应收票据及应收账款	393	406	467	575
存货	131	125	147	181
其他流动资产	228	257	263	275
流动资产合计	1100	1132	1233	1397
长期股权投资	9	10	11	12
投资性房地产	0	-4	-9	-16
固定资产	221	258	286	310
在建工程	1	-17	-31	-47
无形资产	49	69	92	116
其他非流动资产	389	362	362	362
非流动资产合计	669	678	710	737
资产总计	1768	1810	1943	2134
短期借款	32	32	32	32
应付票据及应付账款	224	243	284	344
合同负债	38	36	42	52
其他流动负债	160	164	188	224
流动负债合计	454	475	545	652
长期借款	5	5	5	5
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	39	37	37	37
非流动负债合计	44	43	43	43
负债合计	498	517	588	695
股本	254	254	254	254
资本公积	628	628	628	628
留存收益	430	453	515	599
归属母公司股东权益	1269	1291	1354	1438
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1270	1293	1355	1439
负债和股东权益合计	1768	1810	1943	2134
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	-11	51	69	63
净利润	-15	31	72	94
折旧摊销	21	23	25	29
营运资金变动	-77	7	-19	-47
其他	60	-11	-10	-13
投资活动现金流量	335	-44	-46	-42
资本支出	-44	-65	-64	-65
投资变动	368	3	5	7
其他	11	17	13	15
筹资活动现金流量	-112	-11	-11	-11
债权融资	25	-1	0	0
股权融资	10	0	0	0
其他	-146	-9	-11	-11
现金净流量	213	-4	12	10

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	720	716	836	1028
营业成本	413	431	501	612
营业税金及附加	6	5	6	7
销售费用	153	143	142	175
管理费用	52	50	50	60
研发费用	79	82	94	115
财务费用	-7	-5	-5	-5
资产减值损失	-29	-2	-2	-2
投资收益	-6	11	13	15
公允价值变动损益	3	0	0	0
营业利润	-34	34	77	100
营业外收支净额	6	0	0	0
利润总额	-28	34	77	100
所得税	-13	2	5	6
净利润	-15	31	72	94
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司股东净利润	-13	31	72	94
主要指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	42.6%	39.8%	40.1%	40.5%
净利率	-1.8%	4.4%	8.7%	9.2%
净资产收益率	-1.0%	2.4%	5.4%	6.6%
资产回报率	-0.7%	1.7%	3.7%	4.4%
投资回报率	-0.8%	2.0%	4.8%	6.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	-18.6%	-0.5%	16.9%	23.0%
EBIT 增长率	-119.1%	251.7%	150.3%	31.8%
归母净利润增长率	-112.6%	342.8%	131.7%	30.1%
每股指标（元）				
每股收益	-0.05	0.12	0.29	0.37
每股净资产	5.00	5.09	5.33	5.66
每股经营现金流	-0.04	0.20	0.27	0.25
每股股利	0.10	0.04	0.04	0.04
营运能力指标				
总资产周转率	0.39	0.40	0.45	0.50
应收账款周转率	1.68	1.87	2.01	2.06
存货周转率	3.21	3.37	3.68	3.73
偿债能力指标				
资产负债率	28.2%	28.6%	30.3%	32.6%
流动比率	2.42	2.38	2.26	2.14
速动比率	1.97	1.91	1.80	1.70
估值指标				
P/E	—	103.78	44.79	34.42
P/B	2.56	2.51	2.40	2.26
EV/EBITDA	1208.22	56.69	30.15	23.59

资料来源：Wind，上海证券研究所

请务必阅读尾页重要声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。