

2026年02月25日

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

王宇璇

SAC: S1350525050003

wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

觅睿科技(920036.BJ)

——民用视频监控“小巨人”企业，聚焦物联网、云平台与AI技术

投资要点：

- **发行价格 21.52 元/股，发行市盈率 14.3X，申购日为 2026 年 2 月 26 日。**觅睿科技本次发行数量为 1,360.5500 万股，发行后总股本为 5,442.1827 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25.00%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 26.5%，老股占可流通股本比例为 5.66%。本次发行战略配售发行数量为 136.0550 万股，占本次发行数量的 10.00%。募集资金在扣除发行费用后拟用于投资“总部基地及品牌建设项目”、“研发中心建设项目”。
- **国家级专精特新“小巨人”企业，实现“物联网+应用场景+智能终端”应用融合。**公司主营业务为集硬件、软件、云服务、AI 为一体的智能网络摄像机及物联网视频产品的研发、设计、生产和销售。公司系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，曾获选 2023 年度第一批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等多项荣誉。公司拥有智云看家、卓悦智能等国内外知名品牌客户，2025H1 前五大客户销售额占比达 40.79%，为国内外客户提供优质、便捷的全站式民用视频解决方案。公司预测 2025 年营业收入、归母净利润分别为 80,236.15 万元、7,822.22 万元，同比分别增长 7.99%、下降 4.21%。
- **智能民用安防市场快速扩张，2024 年民用视频监控产品出货量约 2.4 亿台。**参考 Statista 数据和觅睿科技招股书，2024 年全球智能民用安防市场规模约 236.80 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达 15.16%；2024 年全球智能民用安防家庭用户数量约为 2.28 亿户，2019 年至 2028 年全球智能民用安防市场家庭用户年复合增长率预计达 28.74%。民用视频监控行业市场参与者众多，呈现供给端全球化产业链分工与需求端区域化市场竞争相结合的特点，已形成由品牌商、ODM 企业、其他小规模制造企业等构成的竞争格局。2024 年民用视频监控产品（包括智能网络摄像机和智能门铃）出货量约为 2.44 亿台，Statista 预计至 2028 年出货量将增长至 3.09 亿台。
- **申购建议：建议关注。**公司在民用视频监控领域持续的研发投入，让公司在该领域掌握了包括音视频 AI 技术、综合低功耗解决方案技术等多项核心技术，积累了深厚的技术优势。并且形成了多元化的产品矩阵，低功耗网络摄像机为核心、以婴儿监护器等物联网视频产品为主要增长点、其他细分场景产品共同发展的产品发展格局。截至 2026 年 2 月 24 日，可比公司 PE TTM 均值达 34X，建议关注。
- **风险提示：原材料供应的风险、原材料价格波动风险、外协加工生产的风险、模组客户集中风险**

内容目录

1. 初始发行 1361 万股，申购日为 2026 年 2 月 26 日	4
1.1. 发行情况：发行价格 21.52 元/股，发行市盈率 14.3X	4
1.2. 募投：总部基地及品牌建设项目将进一步提高公司运营效率和品牌知名度	5
2. 国家级专精特新“小巨人”企业，实现“物联网+应用场景+智能终端”应用融合	6
2.1. 业务：2025H1 智能网络摄像机及物联网视频产品业务营收占总收入 83.79%	7
2.2. 模式：2025H1 前五大客户占比约为 41%，拥有智云看家、卓悦智能等客户	8
2.3. 财务：2025Q1-Q3 公司营收同比-0.95%，归母净利润同比-12.93%	9
3. 行业：智能民用安防市场快速扩张，2024 年民用视频监控产品出货量约 2.4 亿台 ...	11
4. 申购建议：建议关注	13
5. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 觅睿科技本次发行价格 21.52 元/股	4
图表 2: 战略配售发行数量为 136 万股	4
图表 3: 公司募投项目拟投资总额达 3.2 亿元	5
图表 4: 袁海忠合计控制公司 98.00% 的股份, 为实际控制人	6
图表 5: 公司主要产品及服务包括智能网络摄像机及物联网视频产品等	7
图表 6: 智能网络摄像机及物联网视频产品业务营收占比最高 (单位: 万元)	8
图表 7: 2025H1 智能网络摄像机及物联网视频产品业务毛利率为 27%	8
图表 8: 2023-2025H1 智云看家、卓悦智能等为前五大客户	9
图表 9: 2025Q1-Q3 公司营收 5.49 亿元 (yoy-0.95%)	10
图表 10: 2024 年全球智能民用安防市场规模约 236.80 亿美元	11
图表 11: 2024 年全球智能民用安防家庭用户数量约为 2.28 亿户	11
图表 12: 2021 年全球智能网络摄像机市场规模约 59 亿美元	11
图表 13: 2024 年民用视频监控产品出货量约 2.44 亿台	11
图表 14: 2023 年全球智能网络摄像机家庭用户数量增长至 9,886 万户	12
图表 15: 2023 年全球智能网络摄像机渗透率为 4.30%	12
图表 16: 觅睿科技主要可比公司包括萤石网络、睿联技术等	13
图表 17: 可比公司 PE TTM 均值达 34X	13

1. 初始发行 1361 万股，申购日为 2026 年 2 月 26 日

1.1. 发行情况：发行价格 21.52 元/股，发行市盈率 14.3X

觅睿科技本次发行价格 21.52 元/股，发行市盈率 14.3X，申购日为 2026 年 2 月 26 日。本次发行数量为 1,360.5500 万股，发行后总股本为 5,442.1827 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25.00%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 26.5%，老股占可流通股本比例为 5.66%。

图表 1：觅睿科技本次发行价格 21.52 元/股

基本信息	股票代码	920036.BJ	所属国民经济行业	计算机、通信和其他电子设备制造业
	股票简称	觅睿科技	发行代码	920036
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	21.52
	募集金额(万元)	29,279.04	主承销商	国信证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	1,360.55	占发行后总股本比例	25.00%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
日期与申购限制	路演日	2026-02-25	申购日	2026-02-26
	申购款退回日	2026-03-02	网上最高申购量(万股)	61.22
基本面信息	2024年总营收(亿元)	7.43	2024年归母净利润(万元)	8,165.81
	2024年毛利率	35.14%	2024年加权ROE%	36.86%
	2024年营收增速	10.42%	2024年归母净利润增速	14.09%
股本信息	发行前总股本(万股)	4,081.63	发行前限售股(万股)	4,000.00
	发行后预计可流通比例	26.50%	老股占可流通股本比例	5.66%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	14.34	发行后2024EPS(元)	1.50

资料来源：wind、公司公告、华源证券研究所

注：表中数据均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 136.0550 万股，占本次发行数量的 10.00%。网上发行数量为 1,224.4950 万股，占本次发行数量的 90.00%。

图表 2：战略配售发行数量为 136 万股

序号	名称	拟认购数量(股)	限售期
1	国信资管觅睿科技员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	1,300,550	12个月
2	国信资本有限责任公司	60,000	12个月
	合计	1,360,550	-

资料来源：公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：总部基地及品牌建设项目将进一步提高公司运营效率和品牌知名度

募集资金在扣除发行费用后拟用于投资“总部基地及品牌建设项目”、“研发中心建设项目”。“总部基地及品牌建设项目”建成后将进一步提高公司运营效率和品牌知名度，拓展对国内外市场的开发力度和服务能力，并将公司海外营销网点做进一步拓展延伸，增强公司产品的市场竞争力和品牌影响力。同时，“研发中心建设项目”将有利于公司智能网络摄像机及物联网视频产品创新发展，加速推动云存储、云计算、云台控制、人工智能等高新硬件、软件、技术及算法等新一代技术与公司现有产品体系相融合，拓宽产品的使用场景，提升现有产品性能，对涉及公司未来重大发展战略领域提供良好的技术支撑，持续增强公司核心竞争力。

图表 3：公司募投项目拟投资总额达 3.2 亿元

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟投入募集资金（万元）
1	总部基地及品牌建设项目	12,322.10	11,698.13
2	研发中心建设项目	19,693.49	19,693.49
	合计	32,015.59	31,391.62

资料来源：宽睿科技招股书、华源证券研究所

2.1. 业务：2025H1 智能网络摄像机及物联网视频产品业务营收占总收入 83.79%

公司主要产品及服务为智能网络摄像机及物联网视频产品和云存储、AI 等增值服务，智能网络摄像机及物联网视频产品按照结构与功能不同可以分为通用型网络摄像机、低功耗网络摄像机和复合型物联网视频产品，公司以成品或模组形式销售该产品，其中模组一般包括“主板+固件（嵌入式软件）+授权码”。公司向电子产品品牌商、安防品牌商、贸易商和终端用户销售智能网络摄像机及物联网视频产品成品，向电子产品制造商主要销售智能网络摄像机及物联网视频产品模组。觅睿科技云平台的终端用户通过公司自主研发的客户端接入并购买云存储、AI 等增值服务。

图表 5：公司主要产品及服务包括智能网络摄像机及物联网视频产品等

产品大类	细分品类	产品描述
通用型网络摄像机	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远程实时观看监控画面，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。在控制信号的作用下，云台摄像机既可自动扫描监控区域，也可在消费者的操纵下监控对象
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，通过应用专业的快速启动操作系统，可做到主芯片从休眠到工作的超快速响应和状态切换，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。公司部分智能门铃产品还采用低功耗技术，通过大容量、可充电锂电池保证智能门铃的长久续航
复合型物联网视频产品	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
	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
	智能伴宠设备	将监控与投食功能相结合，采用 2.4G/5G 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
增值服务	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 是网络视频监控系统中的录像存储设备，负责录像的存储与转发。VR 支持人形、车形、宠物、包裹等 AI 检测功能。用户可以实时查看监控画面、收到监控告警和查看监控录像历史记录
	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。能够把设备产生的视频和图片远程加密存储在云平台上，保证在设备发生故障、设备丢失、设备损坏的情况下，设备已经产生的视频和图片能够得到保留，提高视频和图片信息的安全性和可靠性。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

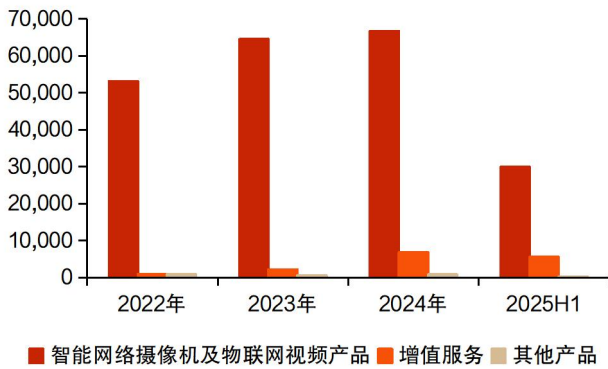
公司与第三方运营商合作,为购买 4G 监控设备的用户提供 4G 增值服务,用户可以在客户端上进行充值,以便在设备上使用 4G 网络

资料来源: 觅睿科技招股书、华源证券研究所

收入情况: 2022-2025H1, 公司智能网络摄像机及物联网视频产品业务营收分别为 53,108.35 万元、64,511.14 万元、66,675.07 万元与 29,896.80 万元,同比-2.04%、+21.47%、+3.35%与-0.38%, 占总收入比例分别为 96.82%、95.87%、89.74%、83.79%, 是公司最主要的收入来源; 2022-2025H1, 增值服务业务营收分别为 905.98 万元、2,188.76 万元、6,803.65 万元与 5,559.45 万元, 同比+30.17%、+141.59%、+210.84%与+123.52%, 占总收入比例分别为 1.65%、3.25%、9.16%与 15.58%; 2022-2025H1, 其他产品业务营收分别为 840.92 万元、589.18 万元、808.63 万元、204.63 万元, 同比+313.96%、-29.94%、+37.25%、-29.88%。

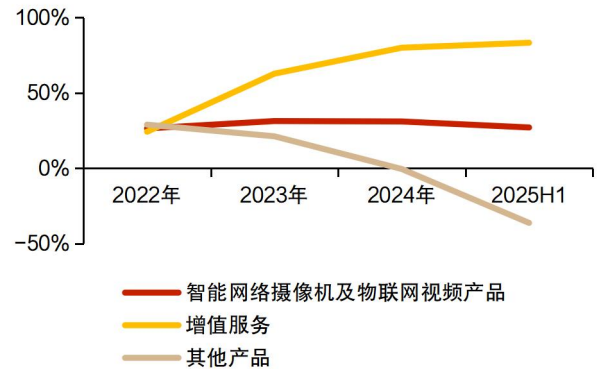
毛利率情况: 2022-2025H1, 公司智能网络摄像机及物联网视频产品业务毛利率分别为 26.42%、31.31%、31.03%及 27.06%; 增值服务业务毛利率分别为 24.22%、62.75%、79.98%及 83.26%。

图表 6: 智能网络摄像机及物联网视频产品业务营收占比最高 (单位: 万元)



资料来源: iFind、华源证券研究所

图表 7: 2025H1 智能网络摄像机及物联网视频产品业务毛利率为 27%



资料来源: iFind、华源证券研究所

2.2. 模式: 2025H1 前五大客户占比约为 41%, 拥有智云看家、卓悦智能等客户

公司采取线下和线上相结合的销售模式,公司 ODM 产品主要采用线下直销的销售模式,自有品牌产品主要采用线上直销模式,主要销售区域为北美洲、欧洲、亚洲、大洋洲等地区。ODM 产品线下销售是公司的主要销售方式,公司通过广泛参加国际性专业展会、主动拜访、邀请参观公司等各种形式,与多个国家信誉良好、实力较强的电子产品品牌商、安防品牌商、电子产品制造商、贸易商等建立了良好的业务联系。公司自有品牌线上销售主要为线上 B2C 电商自营模式,在亚马逊、天猫、独立站等境内外主流第三方电商平台设立品牌自营店。

2023-2025H1，公司前五大客户销售占比分别为 33.96%、36.56%和 40.79%，其中第一大客户智云看家的销售金额占比分别为 11.27%、13.18%和 14.58%。

图表 8：2023-2025H1 智云看家、卓悦智能等为前五大客户

2025H1			
序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入比例
1	智云看家	5,201.24	14.58%
2	深圳安冉、东莞安冉	3,699.42	10.37%
3	卓悦智能	2,970.63	8.33%
4	GOQUAL	1,401.16	3.93%
5	深圳市安柯达视通电子有限公司	1,280.54	3.59%
	合计	14,552.99	40.79%
2024 年			
序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入比例
1	智云看家	9,796.41	13.18%
2	卓悦智能	6,225.28	8.38%
3	深圳安冉、东莞安冉	4,875.78	6.56%
4	朗视兴	3,589.25	4.83%
5	Dorel 集团	2,676.74	3.60%
	合计	27,163.46	36.56%
2023 年			
序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入比例
1	智云看家	7,586.21	11.27%
2	卓悦智能	4,909.71	7.30%
3	深圳安冉	4,189.58	6.23%
4	朗视兴	3,609.54	5.36%
5	BARDI	2,559.14	3.80%
	合计	22,854.18	33.96%

资料来源：觅睿科技招股书、华源证券研究所

2.3. 财务：2025Q1-Q3 公司营收同比-0.95%，归母净利润同比-12.93%

营收方面，2022-2024 年公司营收呈稳步上升趋势，2024 年营收达 7.43 亿元 (yoy+10.42%)，主要系受益于民用视频监控市场需求增长和近年来海外线上消费习惯渗透、跨境电商销售渠道的快速发展，公司不断丰富产品类型、拓展销售渠道，ODM 产品和自主品牌收入以及云储存等增值服务收入处于增长趋势。2025Q1-Q3 营收达 5.49 亿元 (yoy-0.95%)。

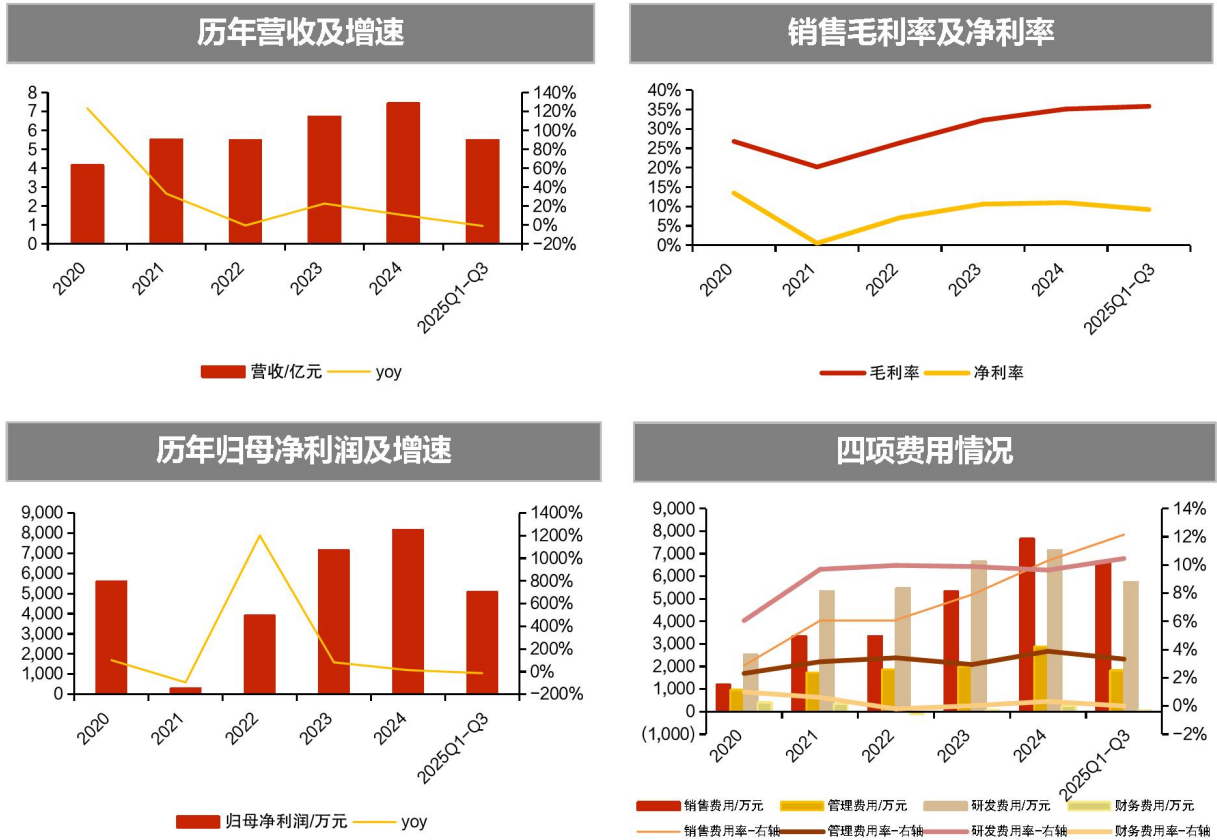
利润方面，公司归母净利润从 2022 年的 3,915 万元上升至 2024 年的 8166 万元。2025 前三季度归母净利润 5,077 万元 (yoy-12.93%)，主要系智能网络摄像机及物联网视频产品毛利率同比有所下降，公司为提升摄像机硬件销量，追求中长期持续的增值服务收入，对具备增值服务功能的硬件产品战略性调价，以换取未来持续的增值服务收入，同时市场推广费用同比增加。

盈利能力方面，2022-2025 年前三季度公司销售毛利率分别为 26.42%、32.25%、35.14%、35.83%。**成本管控方面**，2022-2025 年前三季度期间费用率分别为 19.31%、20.78%、24.18%、25.96%，2024 年、2025H1 期间费用率提高主要原因系随着自主品牌和增值服务业务的发展

销售费用有所增长以及为顺应业务发展需求，公司销售和研发人员数量增加导致工资薪金支出整体增加。

公司预测 2025 年度营业收入、归属于母公司股东的净利润和扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 80,236.15 万元、7,822.22 万元和 7,717.03 万元，同比分别增长 7.99%、下降 4.21%和下降 1.22%。

图表 9：2025Q1-Q3 公司营收 5.49 亿元 (yoy-0.95%)



资料来源：iFinD、华源证券研究所

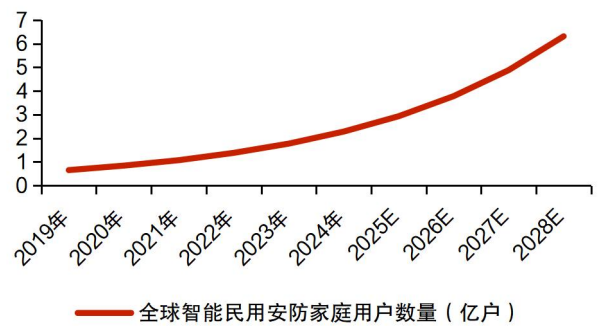
3. 行业：智能民用安防市场快速扩张，2024 年民用视频监控产品出货量约 2.4 亿台

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。参考 Statista 数据和觅睿科技招股书，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达 15.16%。近年来，智能民用安防家庭用户数量亦呈现快速增长趋势。参考 Statista 的数据和觅睿科技招股书，2024 年全球智能民用安防家庭用户数量约为 2.28 亿户，Statista 预计至 2028 年全球智能民用安防市场家庭用户数量将达 6.31 亿户，2019 年至 2028 年全球智能民用安防市场家庭用户年复合增长率预计达 28.74%。

图表 10：2024 年全球智能民用安防市场规模约 236.80 亿美元



图表 11：2024 年全球智能民用安防家庭用户数量约为 2.28 亿户

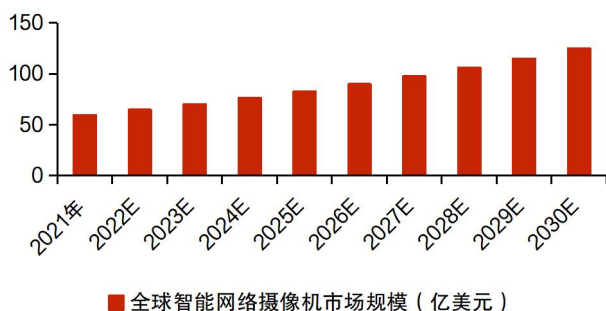


资料来源：Statista、觅睿科技招股说明书、华源证券研究所

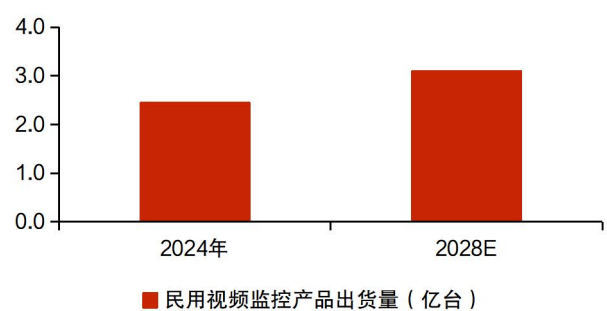
资料来源：Statista、觅睿科技招股书、华源证券研究所

民用视频监控是智能民用安防市场的细分领域之一。近年来，民用视频监控市场规模、家庭用户数量均保持了良好的增长，且市场渗透率仍有较大增长空间。参考 Verified Market Research 数据和觅睿科技招股书，2021 年全球智能网络摄像机市场规模为 59.40 亿美元，Verified Market Research 预计到 2030 年将达到 124.70 亿美元，期间年复合增长率将达 8.50%。参考 Statista 数据和觅睿科技招股书，2024 年民用视频监控产品（包括智能网络摄像机和智能门铃）出货量约为 2.44 亿台，Statista 预计至 2028 年出货量将增长至 3.09 亿台。

图表 12：2021 年全球智能网络摄像机市场规模约 59 亿美元



图表 13：2024 年民用视频监控产品出货量约 2.44 亿台

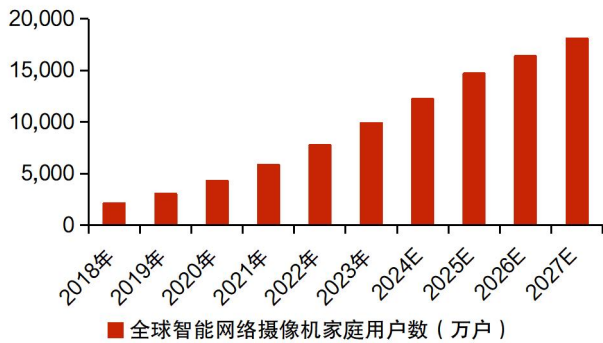


资料来源：Verified Market Research、觅睿科技招股书、华源证券研究所

资料来源：Statista、觅睿科技招股书、华源证券研究所
注：包括智能网络摄像机和智能门铃

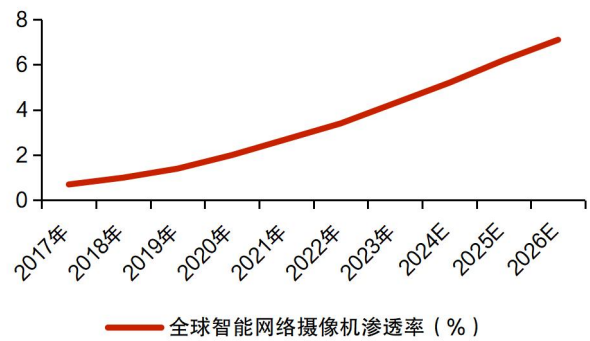
智能网络摄像机是民用视频监控市场中的主要产品类型。近年来，全球智能网络摄像机家庭用户数量快速增长。参考 Statista 数据和觅睿科技招股书，2016 至 2023 年，全球智能网络摄像机家庭用户数量从 1,082 万户增长至 9,886 万户，Statista 预计 2027 年全球智能网络摄像机的家庭用户数将增长至 18,070 万户。全球智能网络摄像机市场渗透率仍有较大增长空间。参考 Statista 数据和觅睿科技招股书，2023 年全球智能网络摄像机渗透率仅为 4.30%，Statista 预计 2026 年渗透率将提升至 7.10%。

图表 14：2023 年全球智能网络摄像机家庭用户数量增长至 9,886 万户



资料来源：Statista、觅睿科技招股书、华源证券研究所

图表 15：2023 年全球智能网络摄像机渗透率为 4.30%



资料来源：Statista、觅睿科技招股书、华源证券研究所

参考觅睿科技招股书，民用视频监控行业总体处于快速发展阶段，市场参与者众多，呈现供给端全球化产业链分工与需求端区域化市场竞争相结合的特点。在全球化产业链分工方面，民用视频监控产品的研发、生产主要集中在拥有成熟消费电子产业链的国内地区；在区域化市场竞争方面，国内和国外市场竞争相对独立，各自孵化了一批竞争性品牌，但并未形成全球性品牌竞争格局。民用视频监控行业已形成由品牌商、ODM 企业、其他小规模制造企业等构成的竞争格局。品牌商如 Ring、Arlo、Nest、小米、360 等企业通过大力发展品牌营销提升自身品牌知名度，并将部分产品的生产环节外包至具有制造成本优势的企业。由于消费电子产业链主要集中在国内，一些欧美或国内的品牌商专注于自主品牌运营，将产品核心技术研发和产品生产交由代工厂商负责，出现了专业的 ODM 企业。其他规模较小的企业主要生产门槛较低的中低端产品，或依靠价格优势为部分 ODM 厂商提供外协加工服务，参与民用视频监控行业的分工体系。

觅睿科技主要可比公司包括萤石网络、睿联技术、奥尼电子和安联锐视。萤石网络是国内领先的智能家居服务商及物联网云平台提供商，是具备完整的从硬件设计研发制造到物联网云平台垂直一体化服务能力的 AIoT 企业，主营智能家居和物联网云平台服务；睿联技术主要从事自主品牌“Reolink”的家用视频监控产品软硬件的研发、生产和销售，以线上平台为主要销售渠道，重点面向海外消费市场，主要产品为家用摄像机单机、套装及配件等设备端产品，并配套客户端 App；奥尼电子是一家从事电子产品设计与制造的企业，目前核心产品为电脑/电视外置摄像头、智能网络摄像机、智能行车记录仪、蓝牙耳机等，主营业务包括为国际国内知名品牌提供音视频智能软硬件 ODM 服务以及自有品牌产品的生产销售，主要 ODM 客户为奇虎 360、邻友通、OwletBaby、Swann 等；安联锐视是一家集安防视频监控产品软硬件的研发、生产与销售于一体的高新技术企业，主要产品包括前端摄像机和后端硬盘录像

机，其监控系统主要用于家庭、社区、企业、商铺、车辆等消费类领域，以及政府机关、公共安全、金融、电力、教育、公用事业、大型商业综合体等工程类市场。

图表 16: 觅睿科技主要可比公司包括萤石网络、睿联技术等

公司名称	主营业务	营收及盈利情况
萤石网络	主营智能家居和物联网云平台服务	2024 年度实现营业收入 54.42 亿元，净利润 5.04 亿元；2025 年上半年实现营业收入 28.27 亿元，净利润 3.02 亿元
睿联技术	主要从事自主品牌“Reolink”的家用视频监控产品软硬件的研发、生产和销售，主要产品为家用摄像机单机、套装及配件等设备端产品，并配套客户端 App	2023 年实现营业收入 20.80 亿元，净利润 4.36 亿元
奥尼电子	核心产品为电脑/电视外置摄像头、智能网络摄像机、智能行车记录仪、蓝牙耳机等，主营业务包括为国际国内知名品牌提供音视频智能硬件件 ODM 服务以及自有品牌产品的生产销售	2024 年度实现营业收入 5.55 亿元，净利润-0.86 亿元；2025 年上半年实现营业收入 2.88 亿元，净利润-0.64 亿元
安联锐视	主要产品包括前端摄像机和后端硬盘录像机	2024 年度实现营业收入 6.91 亿元，净利润 0.71 亿元；2025 年上半年实现营业收入 2.18 亿元，净利润 0.12 亿元

资料来源：觅睿科技招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司在民用视频监控领域持续的研发投入，让公司在该领域掌握了包括音视频 AI 技术、综合低功耗解决方案技术等多项核心技术，积累了深厚的技术优势。并且形成了多元化的产品矩阵，低功耗网络摄像机为核心、以婴儿监护器等物联网视频产品为主要增长点、其他细分场景产品共同发展的产品发展格局。截至 2026 年 2 月 24 日，可比公司 PE TTM 均值达 34X，建议关注。

图表 17: 可比公司 PE TTM 均值达 34X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元	2024 年毛利率	2024 年净利率	2024 年研发费用率
萤石网络	688475.SH	236.80	41.80	54.42	50,392.77	42.08%	9.26%	14.95%
大华股份	002236.SZ	627.44	16.28	321.81	290,572.87	38.84%	9.07%	13.09%
视声智能	920976.BJ	23.85	42.68	2.49	4,767.95	51.54%	19.17%	11.74%
	均值	296.03	33.58					
	中值	236.80	41.80					
觅睿科技	920036.BJ	-	-	7.43	8,165.81	35.14%	10.99%	9.64%

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：数据截至 2026/2/24

5. 风险提示

原材料供应的风险：公司智能网络摄像机及物联网视频产品所需的原材料包括各类芯片、电子配件、结构件、模块、授权码、电池电源等，其中主控芯片、传感器芯片和周边芯片等芯片为公司产品的核心零部件之一。如果上游包括芯片、结构件、模块、授权码等在内的原材料供应出现重大不利变化，不能满足公司产品研发及生产的需求；或因国际政治、市场竞争等因素使得原材料供求失衡、产品授权方面受限，将带来公司成本和利润波动的风险，对公司的经营业绩产生不利影响。

原材料价格波动风险：公司原材料主要由各种规格的芯片、电子配件、结构件、模块、授权码、电池电源等原材料构成，如果主要原材料的市场价格发生较大波动，会影响直接材料成本。若其价格大幅下跌或形成明显的下跌趋势，虽可降低公司的生产成本，但下游客户可能由此采用较保守的采购或付款策略，或要求公司降低产品价格，这或将影响到公司的产品销售和货款回收，从而增加公司的经营风险。相反，在原材料价格持续上涨的情况下，若公司无法及时将成本上涨传导至下游，将导致公司毛利率下降。

外协加工生产的风险：公司产品生产包括PCBA贴片和产品组装测试两个主要工序，主要采用委托外协厂商加工的生产方式组织生产，公司委外加工采购金额较高。公司通过外协加工方式有效地利用了外部资源，提高了生产效率，但如果委外加工厂商无法满足公司快速发展的需求或公司与委外加工厂商合作发生摩擦而不能及时切换委外加工方，则可能导致产品供应的延迟或产品质量的下降，从而对公司的经营业绩产生不利影响。

模组客户集中风险：公司向前五大模组客户的销售金额呈上升趋势且模组客户集中度较高，地域上主要模组客户集中于深圳市，公司向模组客户的销售占部分模组客户同类产品的采购比重较大，模组客户下游的跨境电商客户亦集中度较高。由于公司主要模组客户较为集中，如果未来部分模组客户自身经营情况不善，而降低对公司产品的采购，公司的营业收入增长或将受到较大影响。

证券分析师声明

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

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

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

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

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

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。