

2026年02月25日

觅睿科技(920036.BJ): 智能网络摄像机“小巨人”, 以AI赋能全球全场景安防

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨(分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● **智能网络摄像机小巨人, 产品辐射全球主流渠道, 入驻沃尔玛、亚马逊平台**
觅睿科技是国家级专精特新“小巨人”, 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。公司拥有完整的产品线, 主要应用于室外安防、室内安防、智能入户、婴儿看护、智能庭院、智能伴宠、野外场景和中小企业等场景。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。2025Q1-3, 公司实现营业收入 5.49 亿元, 同比-0.95%, 归母净利润为 5,077.04 万元, 同比-12.93%; 毛利率/净利率分别为 35.83%/9.22%。

● **智能民用安防市场增长较快, 云技术推动行业发展**

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 年全球民用安防市场规模约 236.80 亿美元, 预计到 2028 年, 全球智能民用安防市场规模将达 359.5 亿美元, 智能民用安防家庭用户数量亦呈现快速增长趋势。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。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, 较 2023 年增长 82.79%。全球智能网络摄像机市场渗透率仍有较大增长空间, 预计 2026 年渗透率将提升至 7.10%。

● **“物联网+应用场景+智能终端”应用深度融合, AI 算法方案覆盖全系列产品**
公司重视产品研发设计, 构建了包含工业设计、结构设计、硬件设计、嵌入式软件、客户端、云平台、服务器和 AI 算法的全流程研发团队, 在软硬件方面实现“物联网+应用场景+智能终端”的应用融合。截至 2025H1, 公司共拥有已授权境内专利 98 项, 其中已授权发明专利 26 项, 境外专利 100 项, 其中已授权发明专利 1 项, 另有多项发明专利正在申请中。公司通过技术创新已拥有完备的 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、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。拥有自研点对点传输技术(peer-to-peer, 简称 P2P) 传输方案。公司自研的 P2P 传输方案, 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, 从而降低了公司服务器流量成本。

● **觅睿科技同行可比公司 PE2024 均值为 64.4X**

觅睿科技专注于智能网络摄像机及物联网视频产品的高新技术企业, 目前产品和服务覆盖北美洲、欧洲、亚洲、大洋洲等地区, 辐射全球主流线上和线下渠道, 产品入驻沃尔玛(Walmart)、亚马逊(Amazon)、塔吉特(Target)等知名商超及网络购物平台。公司产品曾获得 2021 年度德国 IF 设计奖(iF Design Award)、2021 年度红点奖(Red Dot Winner)。公司产品矩阵多元, 技术优势深厚, 有望进一步提高竞争力。同行可比公司 PE2024 均值为 64.4X。

● **风险提示:** 原材料价格波动风险、技术与产品升级迭代风险、新股破发风险

相关研究报告

《休闲零食健康追求凸显, 挖掘北交所社区零售与健康消费标的——北交所策略专题报告》-2026.2.23

《新三板掘金: 澳构科技深耕矿业模块, 迅扬科技布局信创硬件——新三板掘金周报第十期》-2026.2.23

《掘金提价潮: 维生素/氨基酸盈利修复在即, 关注北交所核心标的——北交所策略专题报告》-2026.2.23

目 录

1、 业务：产品辐射全球主流渠道，入驻沃尔玛、亚马逊平台.....	4
1.1、 产品：专注智能网络摄像机及物联网视频产品，增值服务增长快速.....	4
1.2、 财务：2025Q1-3 实现营收 5.49 亿元，归母净利润 5,077.04 万元.....	15
2、 行业：智能民用安防市场增长较快，云技术推动行业发展.....	17
2.1、 市场：预计 2028 年全球智能民用安防市场将达 359.5 亿美元.....	17
2.2、 发展：线上销售比例不断提升，民用视频监控进入全面智能化阶段.....	21
2.3、 格局：可比公司包括萤石网络等互联网公司，毛利率存在一定差异.....	23
3、 看点：“物联网+应用场景+智能终端”应用深度融合.....	25
3.1、 研发：AI 算法方案覆盖全系列产品，自研 P2P 传输方案.....	25
3.2、 募投：打造自主品牌知名度，围绕 AI 研发、云平台升级等持续发力.....	33
4、 估值对比：同行可比公司 PE2024 均值为 64.4X.....	34
5、 风险提示.....	34

图表目录

图 1： 室外安防是家庭安全场景的重要分支.....	7
图 2： 室内监控设备是家庭安全和远程互动的关键组成部分.....	7
图 3： 智能入户设备为现代家庭进一步提供了便利.....	8
图 4： 公司在婴儿看护场景下的主要产品为婴儿监护器 Baby 系列.....	9
图 5： 智能庭院灯具摄像机系列产品集成了传统庭院灯和智能摄像机的功能.....	10
图 6： 智能伴宠设备系列产品利用摄像机、传感器和 AI 技术.....	10
图 7： 野外监控设备适用于鱼塘、果园、工地、农场等无网无电的场景.....	11
图 8： SMB 监控系统套装产品能够满足小型和中型企业、商超、店铺的安防需求.....	11
图 9： 2025H1 物联网智能终端收入为 2.99 亿元（万元）.....	12
图 10： 主营业务产品主要为物联网智能终端.....	12
图 11： 2022-2025H1，公司销售收入主要来源于境外.....	14
图 12： 2025Q1-3 实现营收 5.49 亿元.....	15
图 13： 2025Q1-3 实现归母净利润 5,077.04 万元.....	15
图 14： 2025Q1-3 综合毛利率为 35.83%.....	16
图 15： 2025H1 物联网智能终端毛利率为 27.06%（%）.....	16
图 16： 2025Q1-3 期间费用率为 25.96%.....	16
图 17： 2025Q1-3 净利率为 9.22%.....	16
图 18： 预计到 2028 年，全球智能民用安防市场规模将达 359.5 亿美元.....	18
图 19： 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.....	18
图 20： 2024 年，美国仍是世界上最大的智能民用安防市场.....	19
图 21： 预计到 2030 年全球智能摄像机市场规模将达到 124.70 亿美元.....	20
图 22： 2024 年民用视频监控产品出货量约为 2.44 亿台.....	20
图 23： 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.....	20
图 24： 预计 2026 年全球智能网络摄像机渗透率将提升至 7.1%.....	21
图 25： 2024 年美国电商占总零售额比例上升至 16.07%.....	22
图 26： 自 2020 年起欧洲主要国家的电商占总零售额比例整体上呈现较大幅度增长.....	22
图 27： 公司通过技术创新已拥有完备的 AI 算法方案.....	32
图 28： 2025Q1-3 公司研发投入为 5745.14 万元.....	33

表 1: 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.....	4
表 2: 2025H1 通用型网络摄像机销量为 102.35 万台.....	13
表 3: 2022-2025H1 通用型网络摄像机销售单价分别为 90.06 元、87.4 元、89.8 元、84.88 元.....	13
表 4: 2022-2025H1, 前五名客户销售收入占比为 32.94%、33.96%、36.56%、40.79%.....	14
表 5: 公司选择了萤石网络、奥尼电子、安联锐视、睿联技术为同行业可比公司.....	23
表 6: 安联锐视综合毛利率与公司较为接近.....	24
表 7: 公司掌握了音视频 AI 技术、综合低功耗解决方案技术以及点对点传输技术和云存储技术等多类核心技术.....	25
表 8: 公司募投项目计划总投资 32,015.59 万元.....	33
表 9: 同行可比公司 PE2024 均值为 64.4X.....	34

1、业务：产品辐射全球主流渠道，入驻沃尔玛、亚马逊平台

公司是一家专注于智能网络摄像机及物联网视频产品的高新技术企业，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。公司自主研发、设计智能网络摄像机及物联网视频产品并提供相关云存储、AI 等增值服务，向品牌商、电子产品制造商和贸易商以及个人用户进行销售后实现盈利。公司聚焦音视频、物联网、云平台 and AI 技术，紧跟市场发展趋势与用户需求，为国内外客户提供优质、便捷的全站式民用视频解决方案，在技术创新、产品研发与设计、市场营销、自有品牌及云平台建设、供应链管理等关键环节形成深厚积累。

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，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。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。自成立以来，公司坚持自主创新，不断开发能够满足市场需求的新技术、新产品，满足客户的差异化需求。目前，公司的产品和服务覆盖北美洲、欧洲、亚洲、大洋洲等地区，辐射全球主流线上和线下渠道，产品入驻沃尔玛（Walmart）、亚马逊（Amazon）、塔吉特（Target）等知名商超及网络购物平台。公司产品曾获得 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”。公司产品已取得中国 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 认证等与公司主要产品相对应的多国质量安全认证证书。

1.1、产品：专注智能网络摄像机及物联网视频产品，增值服务增长快速

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，上述产品及服务相关的嵌入式软件、AI 算法等均为公司自主研发。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上述产品，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。

表1：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

产品大类	细分品类	产品描述	图示
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。	

产品大类	细分品类	产品描述	图示
	筒型摄像机	<p>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。</p>	
	云台摄像机	<p>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。</p>	
低功耗网络摄像机	电池摄像机	<p>电池摄像机又称低功耗摄像机，通过应用专业操作系统，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。</p>	
复合型物联网视频产品	智能门铃	<p>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。</p>	
	灯具摄像机	<p>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。</p>	

产品大类	细分品类	产品描述	图示
	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。	
	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（NVR）组成，主要应用于中小微商户和商超门店等场景。NVR 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。NVR 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。	
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。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，通过对设备上报告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：公司招股书、开源证券研究所

公司拥有完整的产品线，主要应用于室外安防、室内安防、智能入户、婴儿看护、智能庭院、智能伴宠、野外场景和中小企业（SmallandMedium-sizedBusiness，简称 SMB）等场景，具体情况如下：

（1）室外安防

室外安防是家庭安全场景的重要分支。室外监控设备广泛应用于家庭周边环境，

如门廊、花园、车库外部等。公司室外安防场景相关产品主要包括电池摄像机 Snap 系列、筒型摄像机 Bullet 系列、云台摄像机 Speed 系列产品等。这些设备具备防水、防尘和耐用等特点，能够在各种恶劣天气条件下正常工作。电池摄像机系列能够便利安装，免除布线，极大地降低了用户的使用成本。室外监控设备能够提供高清视频监控、智能移动侦测、红外夜视和 AI 警报等功能，可实时监控房屋周边的活动、侦测异常行为，以防止入侵、盗窃等安全隐患。

图1：室外安防是家庭安全场景的重要分支



资料来源：公司招股书

(2) 室内安防

室内监控设备是家庭安全和远程互动的关键组成部分。它们用于监控家庭内部的区域，如客厅、卧室、车库等。公司室内安防场景相关产品主要包括卡片机 Mini 系列、云台机 Speed 系列等。室内监控设备通常配有高性能微控制单元和高清晰传感器，配合智能算法，用户可以通过手机客户端实时查看家庭内的视频画面，进行双向通话，并在设备监测到异常活动时接收报警通知。此外，公司监控设备可以增配存储卡，实现本地存储。用户也可以购买云存储和 AI 等增值业务，实现云端录像存储、回放和事件报警等功能，获得更全面的安全保护。

图2：室内监控设备是家庭安全和远程互动的关键组成部分



资料来源：公司招股书

(3) 智能入户

智能入户设备为现代家庭进一步提供了便利。智能入户设备集成了智能门铃和室内铃铛，同时亦可以和智能门锁进行联动和集成。公司智能入户场景相关产品主要为智能门铃 Bell 系列。当访客按下门铃按钮时，室内的铃铛响铃通知，同时用户可以在手机上收到呼叫，并通过客户端接收实时视频，与访问者进行双向对话。智能入户设备集成了 AI 分析功能，当有人、动物、车辆等经过或有快递包裹送达时，可以触发警报，并发送提示信息至用户手机。

图3：智能入户设备为现代家庭进一步提供了便利



资料来源：公司招股书

(4) 婴儿看护

婴儿监护器满足了新生儿父母用户的需求，既能够解放父母的时间，又能够对婴儿进行实时看护。同时，婴儿监护器集成了各种智能化技术的同时，还能提供娱乐、安抚、健康、环境监测等功能。公司在婴儿看护场景下的主要产品为婴儿监护器 Baby 系列。一方面，Baby 系列产品可以使家长通过手机客户端或独立的便携式监控屏获得实时的婴儿监护画面，和婴儿进行互动。另一方面，该系列产品可以实

现婴儿哭声、温湿度、婴儿口鼻遮盖、婴儿移动等实时监测和报警。该系列产品还结合了毫米波雷达技术，实现了对婴儿的心跳、睡眠等健康情况的实时监测。公司的双频 Baby 系列婴儿监护器，采用了特殊的传输技术和低功耗技术，将传输距离提升至传统产品的 2 倍；屏幕的待机续航时间达到一星期左右，更好的满足了用户需求。

图4：公司在婴儿看护场景下的主要产品为婴儿监护器 Baby 系列



资料来源：公司招股书

(5) 智能庭院

智能庭院灯具摄像机系列产品集成了传统庭院灯和智能摄像机的功能。公司智能庭院场景下的主要产品为灯具摄像机 Fligt 系列。该系列设备能够利用摄像机、传感器、AI 等技术确定灯的开关逻辑，并实现灯的亮度的自适应调节。该系列设备支持智能检测，能够识别经过的人、动物、车辆等，并向手机及时推送通知和警报；支持运动检测区域设置，用户可以根据实际场景设置运动检测区域，减少设备误报；支持红外夜视功能，即使设备在完全黑暗的情况下也能传输清晰的画面；支持噪声检测，可以检测分析噪声类别，并对如事故引起的异常噪声向用户推送报警信息，用户可以通过手机客户端传输的实时画面，及时了解现场情况。智能庭院灯具摄像机系列产品，既实现了庭院智能安全监控的功能，又同时做到了庭院灯的智能化和能源节约。

图5：智能庭院灯具摄像机系列产品集成了传统庭院灯和智能摄像机的功能


资料来源：公司招股书

(6) 智能伴宠

随着生活水平的提高和宠物数量的增加，消费者对智能伴宠设备的需求越来越高。智能伴宠设备系列产品利用摄像机、传感器和 AI 技术，实现了对宠物的行为和健康状况的检测。用户可以通过智能伴宠设备，远程了解宠物的情况，并通过音视频和宠物进行互动，解决宠物的情感和娱乐需求。用户还可以在客户端中设置投喂计划，实现自动化喂食和喂水。智能伴宠设备系列产品还集成了 PS 跟踪功能，用户可以通过设备对宠物进行定位，防止宠物走失。

图6：智能伴宠设备系列产品利用摄像机、传感器和 AI 技术


资料来源：公司招股书

(7) 野外场景

野外监控设备适用于鱼塘、果园、工地、农场等无网无电的场景。公司该场景下的主要产品为支持 4G 上网的智能网络摄像机及物联网视频产品，具备防水、防尘、耐用等特点，能够在恶劣的无网无电户外环境下正常工作。公司的全时低功耗产品既无需布线，又能够提供 24 小时连续录像。全时低功耗产品将光伏电池板、低功耗

技术及 4 技术相结合，实现了太阳能供电和超长时间续航，并摆脱了 WiFi 产品对产品使用空间距离的限制。全时低功耗产品相比于传统低功耗产品，具有更广的适用场景，监控场景规模从 10 米的庭院场景扩展到 30 米的场景。相比于传统的低功耗产品，该产品通过优化运行功耗，降低了对电池组和光伏电池板的要求，在降低设备成本的同时，提升了续航性能。

图7：野外监控设备适用于鱼塘、果园、工地、农场等无网无电的场景



资料来源：公司招股书

(8) SMB 场景

SMB 监控系统套装产品能够满足小型和中型企业、商超、店铺的安防需求。SMB 监控系统套装产品由多个智能网络摄像机和录像存储设备组成。用户通过多个监控摄像机覆盖重要区域，并通过录像存储设备或云存储保存监控录像。报警系统在发生异常时发出警报通知。SMB 监控系统套装产品支持高清视频监控、移动侦测、远程访问、报警通知和 AI 分析等功能，能够帮助 SMB 用户提升安全防护能力。

图8：SMB 监控系统套装产品能够满足小型和中型企业、商超、店铺的安防需求



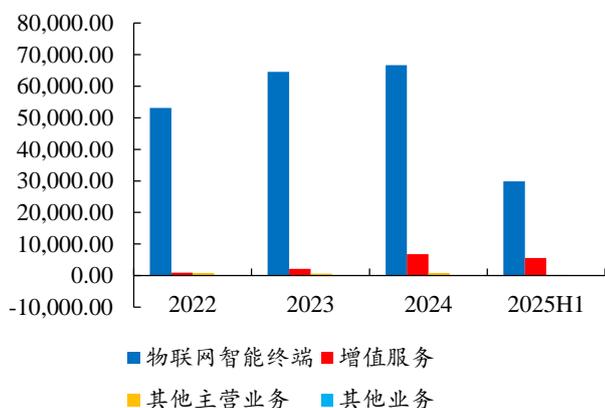
资料来源：公司招股书

收入端：公司主要产品为智能网络摄像机及物联网视频产品。2022-2025H1，公司智能网络摄像机及物联网视频产品销售收入分别为 53,108.35 万元、64,511.14 万元、66,675.07 万元和 29,896.80 万元，占主营业务收入的比例为 96.82%、95.87%、89.75% 和 83.84%，是公司最主要的收入来源。

公司以成品或模组的形式销售网络摄像机及物联网视频产品，2022-2025H1，成品各期销售收入占比较高，成品的主要销售渠道为境外品牌商和公司自营电商；模组销售收入占比呈上升趋势，模组的主要销售渠道为境内电子产品制造商，并通过跨境电商在亚马逊等线上电商平台实现最终销售。

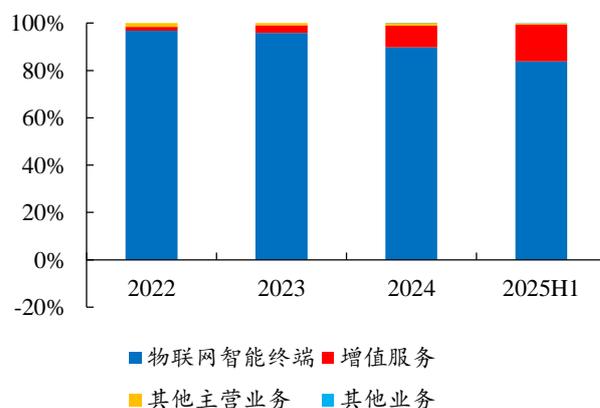
2022-2025H1，公司还为购买智能网络摄像机及物联网视频产品的用户提供云存储、AI 等增值服务，随着公司自有觅睿云平台用户数量的积累以及公司增值服务项目日益丰富，增值服务在公司主营业务收入中的占比持续上升。2022-2025H1，公司增值服务收入分别为 905.98 万元、2,188.76 万元、6,803.65 万元和 5,559.45 万元，增值服务收入的增长来源于：①公司自主品牌产品销售逐年增长；②公司 ODM 客户中使用觅睿云平台的比例上升。其他收入的金额为 840.92 万元、589.18 万元、808.63 万元和 204.63 万元，主要为技术服务费、配件销售等，占比较低。

图9：2025H1 物联网智能终端收入为 2.99 亿元（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：主营业务产品主要为物联网智能终端



数据来源：Wind、开源证券研究所

产量&销量端: 2022-2025H1, 通用型网络摄像机销量分别为 308.83 万台、290.54 万台、229.25 万台、102.35 万台, 产销率分别为 108.73%、100.26%、117.14%; 低功耗网络摄像机销量分别为 126.64 万台、193.99 万台、247.84 万台、129.72 万台, 产销率分别为 101.26%、99.33%、98.43%、93.82%。

表2: 2025H1 通用型网络摄像机销量为 102.35 万台

项目		2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月
通用型网络摄像机	产量 (万台)	284.04	289.96	225.45	87.38
	销量 (万台)	308.83	290.54	229.25	102.35
	产销率 (%)	108.73	100.2	101.68	117.14
智能网络摄像机及物联网视频产品	产量 (万台)	125.06	195.3	251.81	138.27
	销量 (万台)	126.64	193.99	247.84	129.72
	产销率 (%)	101.26	99.33	98.43	93.82
复合型物联网视频产品	产量 (万台)	48.91	105.68	128.27	64.46
	销量 (万台)	52.72	99.1	124.98	64.72
	产销率 (%)	107.79	93.77	97.43	100.41

数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

价格端: 2022-2025H1 通用型网络摄像机销售单价分别为 90.06 元、87.4 元、89.8 元、84.88 元; 低功耗网络摄像机售价分别为 113.96 元、98.17 元、85.1 元、81.56 元; 复合型物联网视频产品售价分别为 202.14 元、198.41 元、194.29 元、160.21 元。2025 年 1-6 月, 公司主动推行“硬件+增值服务”的长期战略, 对具备增值服务功能的自主云平台硬件产品制定更具竞争力的定价以快速扩大设备基数, 从而换取高毛利的增值服务收入; 公司新推出支持 4G 网络的摄像机产品, 为提升新产品市场份额并以此扩大觅睿云平台产品基数, 公司以具有市场竞争力的价格推广销售; 市场竞争激烈, 公司下调部分老型号产品单价, 电商平台 TEMU 主打价格相对较低且性价比相对较高的产品, 公司于 2024 年下半年开始在 TEMU 销售, 为快速提升产品在该平台的知名度采取了较低的定价策略。

表3: 2022-2025H1 通用型网络摄像机销售单价分别为 90.06 元、87.4 元、89.8 元、84.88 元

产品类别	2022 年		2023 年		2024 年		2025H1	
	平均单价 (元/台)	变动率 (%)						
通用型网络摄像机	90.06	6.55	87.4	-2.95	89.8	2.75	84.88	-5.48
智能网络摄像机及物联网视频产品	113.96	-0.73	98.17	-13.86	85.1	-13.32	81.56	-4.16
复合型物联网视频产品	202.14	23.14	198.41	-1.84	194.29	-2.08	160.21	-17.54

数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

主要客户：2022-2025H1，公司向前五大客户销售金额分别为 18,069.55 万元、22,854.18 万元、27,163.46 万元和 14,552.99 万元，占当期营业收入的比重分别为 32.94%、33.96%、36.56%和 40.79%。

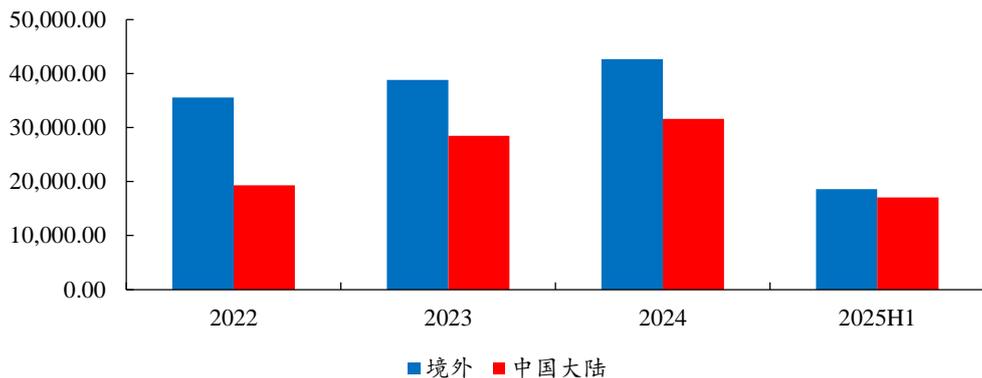
表4：2022-2025H1，前五名客户销售收入占比为 32.94%、33.96%、36.56%、40.79%

年份	单位名称(客户)	销售金额(万元)	占营业收入比 (%)
2025H1	智云看家	5,201.24	14.58
	深圳安冉,东莞安冉	3,699.42	10.37
	卓悦智能	2,970.63	8.33
	OQUAL	1,401.16	3.93
	深圳市安柯达视通电子有限公司	1,280.54	3.59
	合计	14,552.99	40.8
2024 年	智云看家	9,796.41	13.18
	卓悦智能	6,225.28	8.38
	深圳安冉,东莞安冉	4,875.78	6.56
	朗视兴	3,589.25	4.83
	Dorel 集团	2,676.74	3.6
	合计	27,163.46	36.55
2023 年	深圳市智云看家科技有限公司	7,586.21	11.27
	深圳市卓悦智能技术有限公司	4,909.71	7.3
	深圳市安冉安防科技有限公司	4,189.58	6.23
	朗视兴电子(深圳)有限公司	3,609.54	5.36
	PT.BARDISOLUSIOTOMASI	2,559.14	3.8
	合计	22,854.18	33.96
2022 年	深圳市安冉安防科技有限公司	5,331.73	9.72
	深圳市智云看家科技有限公司	5,026.90	9.16
	MERKURIOVATIOSLLC	3,538.21	6.45
	OQUALInc.	2,349.05	4.28
	PT.BARDISOLUSIOTOMASI	1,823.67	3.32
	合计	18,069.56	32.93

数据来源：Wind、开源证券研究所

地区：2022-2025H1，公司销售收入主要来源于境外，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%，产品和服务主要销售至北美、欧洲等地区。公司境内客户主要依托国内跨境电商销售产品，受益于近年来境外民用视频监控市场需求增长和海外线上消费习惯渗透，国内跨境电商销售渠道发展较快，公司内销收入占比呈上升趋势。

图11：2022-2025H1，公司销售收入主要来源于境外

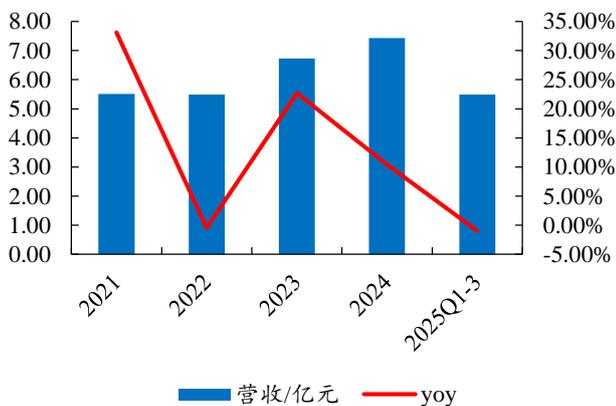


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、财务：2025Q1-3 实现营收 5.49 亿元，归母净利润 5,077.04 万元

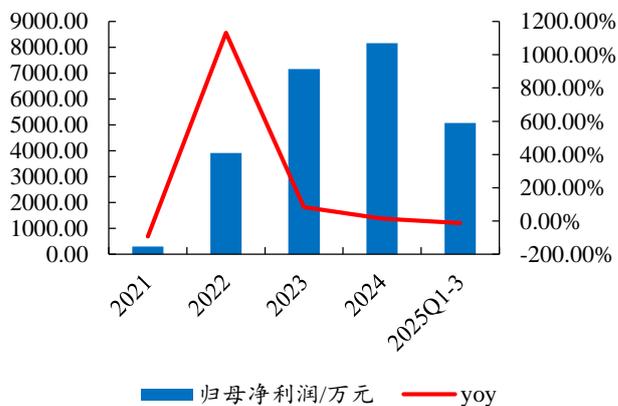
2025Q1-3，公司实现营业收入 5.49 亿元，同比-0.95%，归属于母公司所有者的净利润为 5,077.04 万元，同比-12.93%。2023 年度和 2024 年度，公司收入分别同比上涨 22.67%和 10.42%，增幅较大，主要原因为：随着境外民用视频监控市场需求增长、海外线上消费习惯渗透和跨境电商模式的蓬勃发展，公司凭借在电池摄像机、婴儿监护器等产品上的技术优势，模组内销收入大幅增长；公司自主品牌产品在亚马逊电商平台的收入持续增长；因购买增值服务的用户和设备基数持续增大以及增值服务项目日益丰富，增值服务收入持续增长。

图12：2025Q1-3 实现营收 5.49 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2025Q1-3 实现归母净利润 5,077.04 万元



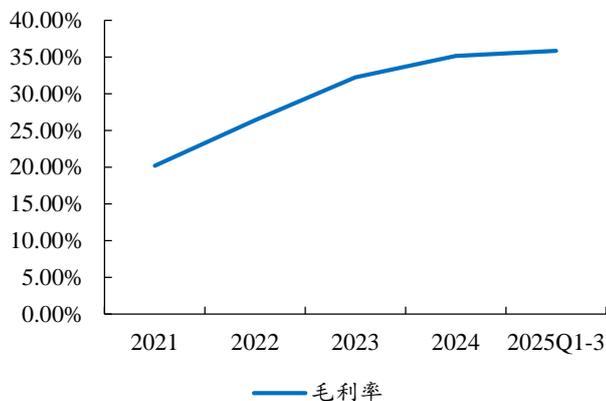
数据来源：Wind、开源证券研究所

2025Q1-3 公司综合毛利率为 35.83%。2022-2025H1 智能网络摄像机及物联网视频产品中成品的毛利率分别为 25.57%、29.74%、29.97%和 27.08%，模组的毛利率分别为 28.52%、33.89%、32.50%和 27.04%。其中，2024 年度，成品毛利率较 2023 年度上升 0.23 个百分点，模组则下降 1.39 个百分点，变动趋势不一致，主要原因为保持市场份额和进一步扩大销售规模，公司与客户协商后降低了婴儿监护器模组的定价。

2022-2025H1 增值服务的毛利率分别为 24.22%、62.75%、79.98%和 83.26%，呈逐年上升趋势，增值服务的成本主要为公司租赁阿里云、亚马逊云等云服务资源费

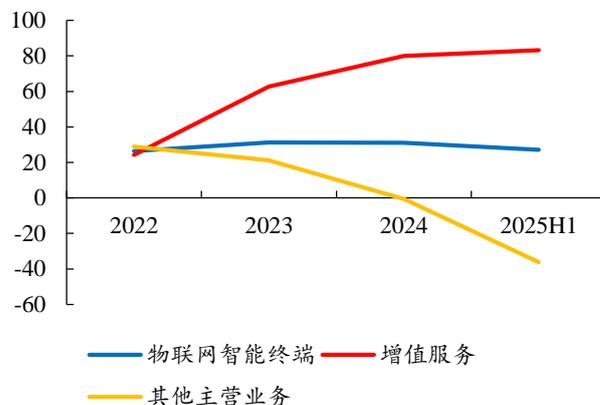
用，公司向供应商购买一定 CPU 负载量的服务器租赁套餐，在线用户未超过公司购买的服务器 CPU 负载量限额时，无需追加购入新的服务器，平均每台服务器承载的设备数量呈上升趋势，故随着报告期内增值服务用户数量的增加，单位成本摊薄，毛利率逐年增长。

图14: 2025Q1-3 综合毛利率为 35.83%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 2025H1 物联网智能终端毛利率为 27.06% (%)

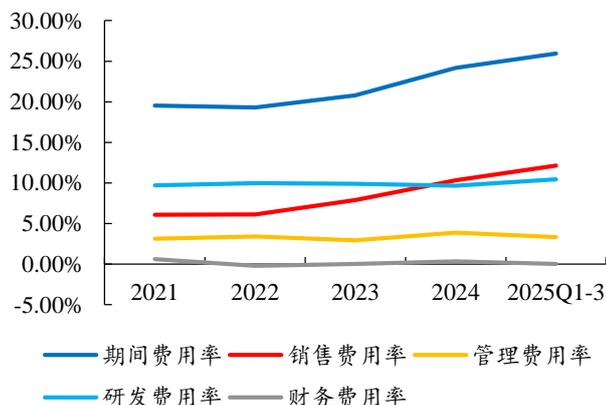


数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

期间费用基本保持稳定，成本控制能力较强。2020-2025Q1-3，期间费用率分别为 19.52%、19.31%、20.78%、24.18%、25.96%。

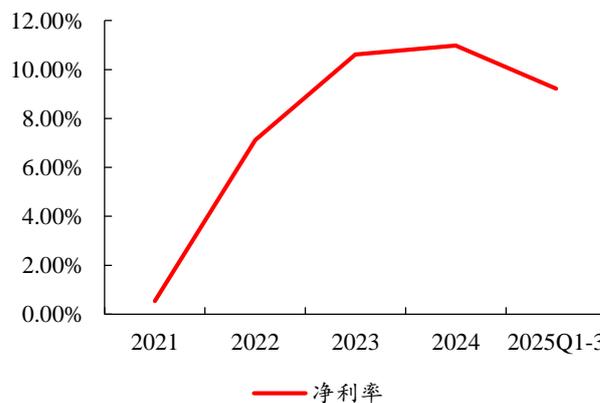
净利率受毛利率及期间费用率的综合影响，呈现波动趋势，2025Q1-3 为 9.22%。

图16: 2025Q1-3 期间费用率为 25.96%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 2025Q1-3 净利率为 9.22%



数据来源: Wind、开源证券研究所

2、行业：智能民用安防市场增长较快，云技术推动行业发展

2.1、市场：预计 2028 年全球智能民用安防市场将达 359.5 亿美元

公司专注于以智能网络摄像机及物联网视频产品为代表的民用视频监控行业，并重点面向以欧美为主的全球市场。

智能网络摄像机是传统网络摄像机智能化的结果，是由数字摄像机视频编解码技术、无线网络传输技术及智能追踪识别技术相结合产生的新一代摄像机。与传统的数字摄像机相比，智能网络摄像机增加网络接入功能，将数字化的视频信号转换成符合网络传输协议的数据流，用户可以本地或者远程实时查看和管理视频数据、监听现场声音，并支持云端存储。智能网络摄像机打破了视频传输的地理空间的限制，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。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。

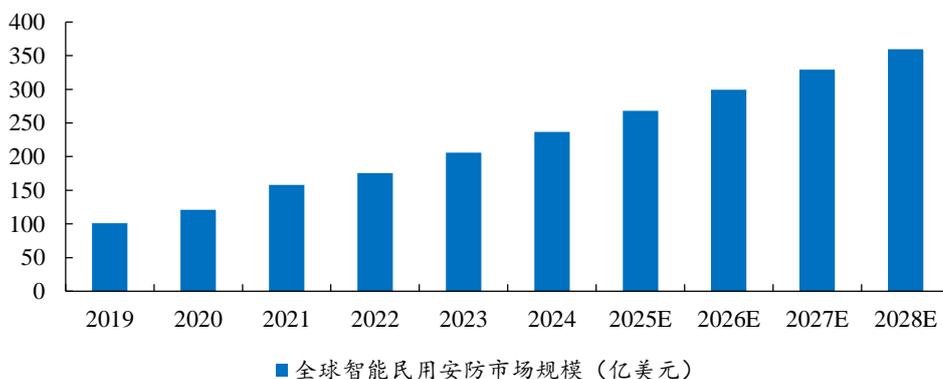
民用视频监控的产业链包括上游的原材料供应商、代工厂商和软件相关厂商，中游的设备商、云服务提供商，以及下游的渠道商与终端用户。上游的原材料供应商向中游终端厂商提供 IPCSoC 芯片、镜头、传感器、通信模组、电源等原材料；代工厂商提供 PCBA 贴片和产品组装测试等代工服务；软件相关厂商为中游的云服务平台服务提供商提供通信、IaaS 等基础设施服务。中游的设备商、云服务提供商是产业链的主导方，一方面，以 PaaS 能力向上承载、赋能开发者；另一方面，以硬件和 SaaS 直接或间接触达 C 端用户和部分 B 端中小微实体商户，为其提供软硬件一体的服务。

下游的渠道商主要指各类线下的零售商、贸易商及各类线上电商平台。终端用户是指最终的家庭用户消费者和部分 B 端小微实体商户消费者。下游用户可以直接从中游厂商购买产品，也可以通过渠道商和零售商的销售渠道获得产品和服务。公司位于产业链的中游，为下游渠道商客户、终端消费者提供智能网络摄像机及物联网视频产品等民用视频监控产品和云存储、AI 等增值服务。

➤ 智能民用安防市场

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 年全球民用安防市场规模约 236.80 亿美元，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%。

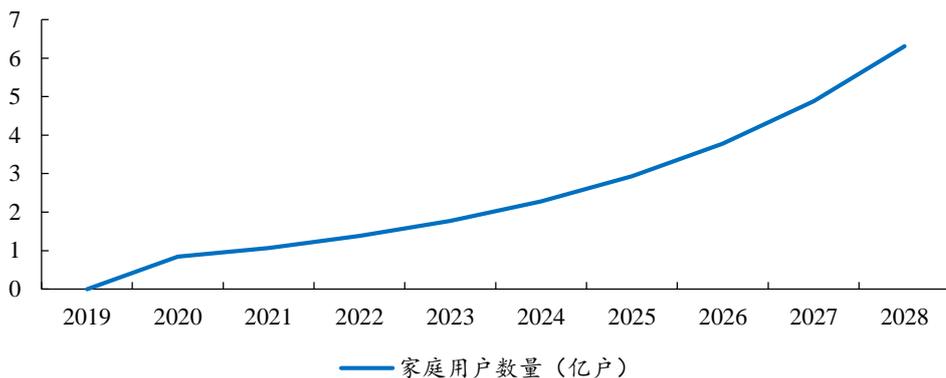
图18：预计到 2028 年，全球智能民用安防市场规模将达 359.5 亿美元



数据来源：Statista、公司招股书、开源证券研究所

近年来，智能民用安防家庭用户数量亦呈现快速增长趋势。2024 年全球智能民用安防家庭用户数量约为 2.28 亿户，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将达 28.74%。

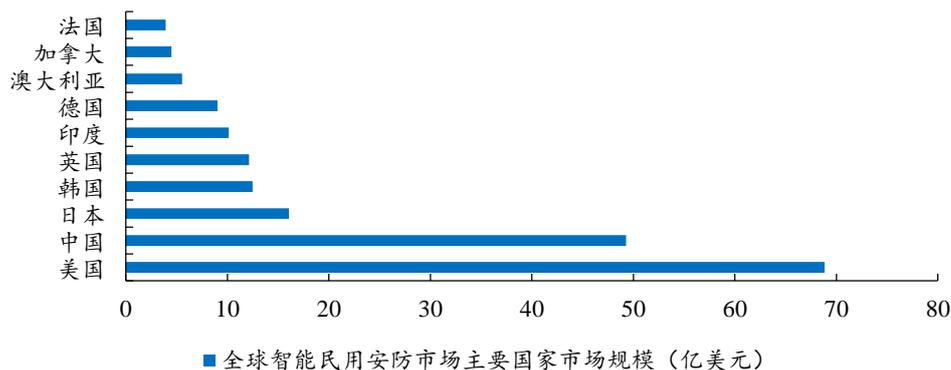
图19：预计至 2028 年，全球智能民用安防市场家庭用户数量将达 6.31 亿户



数据来源：Statista、公司招股书、开源证券研究所

从全球区域格局看，Statista 数据显示，2024 年，美国仍是世界上最大的智能民用安防市场。2024 年，美国智能民用安防市场规模约为 68.83 亿美元，中国市场约为 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。

图20：2024 年，美国仍是世界上最大的智能民用安防市场



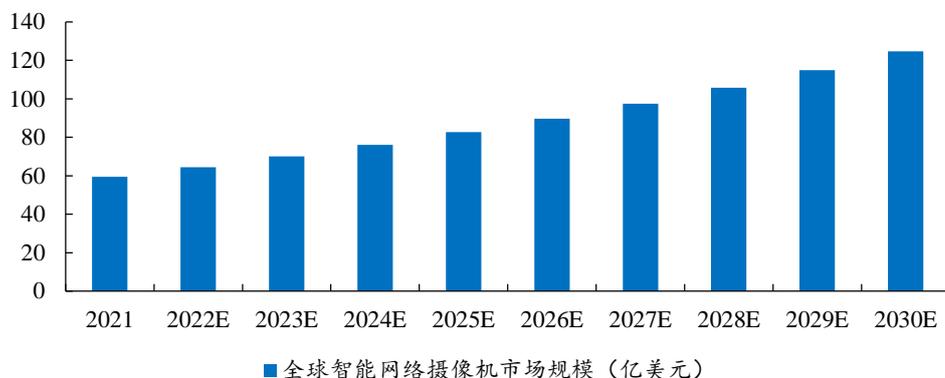
： Statista、公司招股书、开源证券研究所

➤ 民用视频监控

民用视频监控是智能民用安防市场的细分领域之一，智能网络摄像机则是民用视频监控市场中的主要产品类型。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。根据 Verified Market Research 数据，2021 年全球智能摄像机市场规模为 59.40 亿美元，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%。

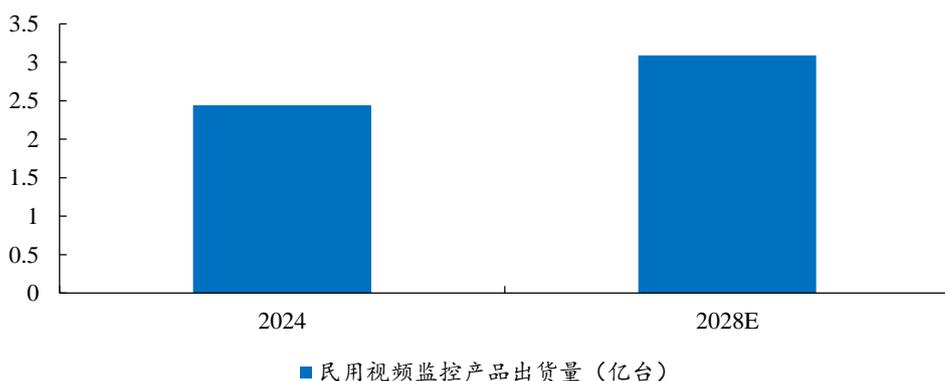
图21：预计到 2030 年全球智能摄像机市场规模将达到 124.70 亿美元



数据来源：Verified Market Research、公司招股书、开源证券研究所

根据 Statista 数据,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,预计至 2028 年,出货量将增长至 3.09 亿台。

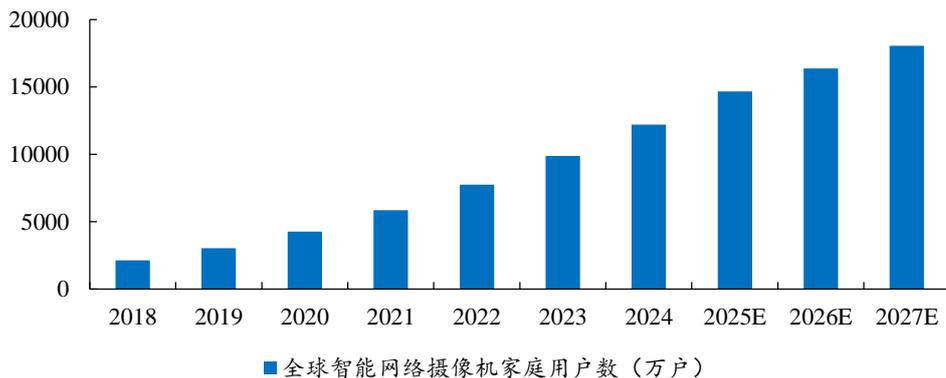
图22：2024 年民用视频监控产品出货量约为 2.44 亿台



数据来源：Statista、公司招股书、开源证券研究所

近年来,全球智能网络摄像机家庭用户数量亦呈现快速增长。Statista 数据显示,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。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,较 2023 年增长 82.79%。

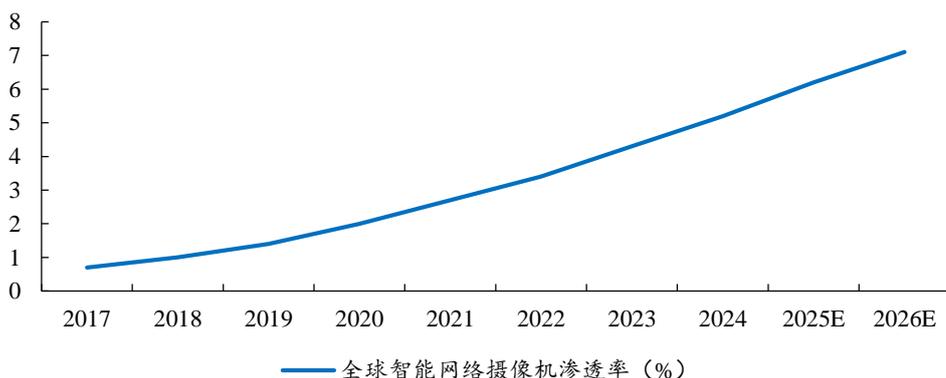
图23：预计 2027 年全球智能网络摄像机的家庭用户数将增长至 18,070 万户



数据来源：Statista、公司招股书、开源证券研究所

全球智能网络摄像机市场渗透率仍有较大增长空间。根据 Statista 数据，2023 年全球智能网络摄像机渗透率仅为 4.30%，预计 2026 年渗透率将提升至 7.1%。

图24：预计 2026 年全球智能网络摄像机渗透率将提升至 7.1%



数据来源：Statista、公司招股书、开源证券研究所

2.2： 发展销售比例不断提升，民用视频监控进入全面智能化阶段

民用视频监控产品需要与互联网进行连接，以实现远程控制和监控。网络基础设施的稳定性和可靠性是确保智能网络摄像机及物联网视频产品等民用视频产品能

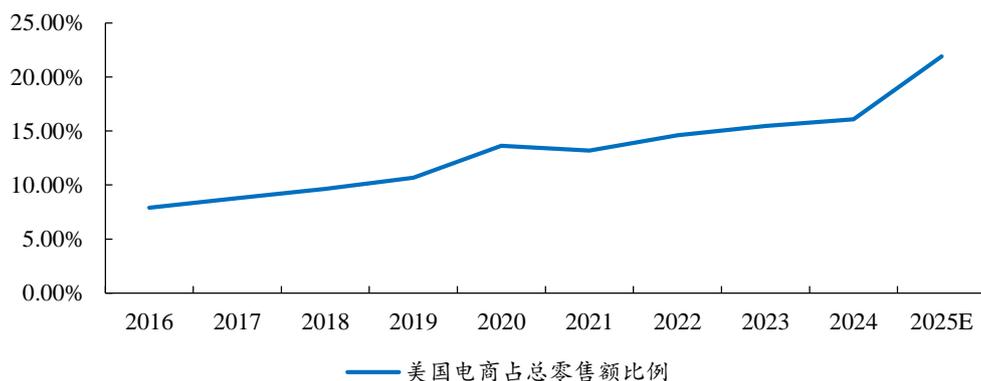
够始终保持连接的关键。随着网络基础设施的不断完善和升级，网络基础设施的稳定性、传输带宽和传输速度都得到了长足的提升。欧美国家互联网发展起步较早，网络基础设施较完善，为民用视频监控产品的普及提供了先决条件。

另一方面，4G 和 5G 移动通信技术的出现加速了行业的发展。网络基础设施的完善，使移动端和设备端的互联成为可能。5G 技术则进一步提升了网络基础设施的性能和能力。5G 网络具有更高的带宽、更低的时延和更大的连接密度，能够支持大规模的智能网络摄像机及物联网视频产品的连接。5G 的高速连接和低时延特性可以提供更好的视频监控体验，例如实时超高清视频监控等功能。

网络基础设施的质量和性能对民用视频监控产品的功能和用户体验至关重要。高效、可靠和安全的网络基础设施可以提供更好的产品体验，并推动民用视频监控行业的发展。

2020 年以来，欧美消费者线上购物的消费现象变得更为普遍，线上市场获得了显著的增量空间。根据 Statista 数据，2019 年美国电商占总零售额的比例为 10.69%，2024 年该比例上升至 16.07%，较 2019 年增加了 5.38 个百分点。

图25：2024 年美国电商占总零售额比例上升至 16.07%

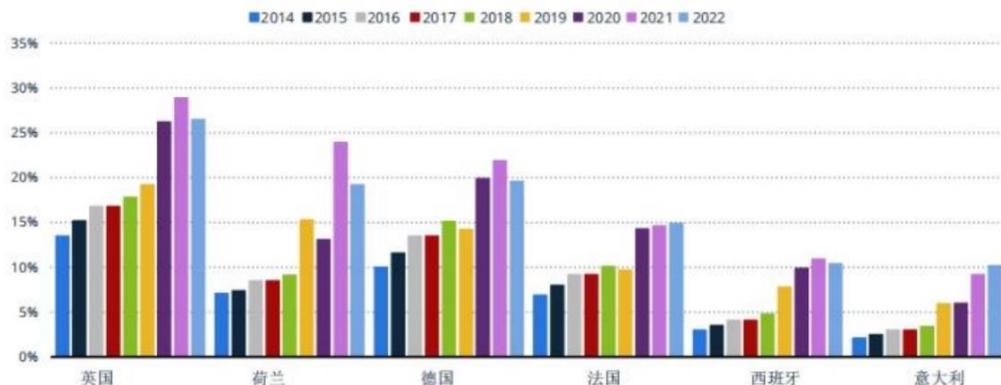


数据来源：Statista、公司招股书、开源证券研究所

Statista 数据显示，自 2020 年起，欧洲主要国家的电商占总零售额比例整体上亦呈现较大幅度的增长。并且，Statista 在欧洲主要国家的调研结果显示，消费电子产品已成为这些国家的消费者最主要的网购物类之一。

图26：自 2020 年起欧洲主要国家的电商占总零售额比例整体上呈现较大幅度增长

2014-2022年欧洲部分国家电商占总零售额比例变动情况



资料来源：Statista、公司招股书

在上述线上销售比例不断提升的背景下，国内电子产品生产企业凭借自身出色的研发设计能力、产业链整合能力、快速迭代能力和营销服务能力，抓住了市场发展的趋势，实现了超过行业平均的增长速度。

AI、边缘计算、云平台等技术的出现与发展以及视频监控用芯片算力的提升，使民用视频监控产品进入了全面智能化阶段。

借助机器视觉、深度学习、语义识别等技术，智能网络摄像机等民用监控产品的视觉识别、感知、理解等AI分析和决策能力得到了有效提升，进而能够满足用户个性化、多样化需求；通过边缘计算，设备能够实时响应用户的指令和需求，例如语音识别、音频处理和设备控制；云平台则可以存储智能网络摄像机等民用视频监控设备产生的数据，并以接入云平台的海量数据为支撑，通过AI算法准确分析数据的含义、理解用户的行为，主动为用户提供更加智能化的服务和建议。

民用视频监控产品智能化程度的加深，直接拓展了此类产品的应用场景边界，适用于婴儿看护、宠物陪伴、老人照护、院落监控等细分场景的智能网络摄像机和物联网视频产品也应运而生。民用视频监控产品相关技术的进步亦促进了消费者多元化需求的产生，而消费者的多元化需求又推动了新产品、新技术的出现，进而促进市场需求规模的进一步提升。

2.3、格局：可比公司包括萤石网络等互联网公司，毛利率存在一定差异

觅睿科技是一家专注于智能网络摄像机及物联网视频产品的高新技术企业，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。萤石网络、奥尼电子、安联锐视、睿联技术为同行业可比公司。

表5：公司选择了萤石网络、奥尼电子、安联锐视、睿联技术为同行业可比公司

可比公司	下游客户	销售模式	具体应用领域	主要产品技术
萤石网络	下游客户主要为经销商及终端消费者	自主品牌经营	主要产品包括智能家居产 品（智能摄像机、智能入 户、智能服务机器人、智 能服务机器人技术等技	云平台构建技术、多模态 AI交互技术、智能硬件技 术、服务机器人技术等技

可比公司	下游客户	销售模式	具体应用领域	主要产品技术
			能控制等) 和物联网公有云	
奥尼电子	主要为品牌客户, 自有品牌销售为辅	以 ODM 模式为主	主要产品为智能摄像机、智能车载摄像头、无线音频产品等智能视听终端	音视频编解码技术、无线通讯连接传输技术、AI 图像处理技术、DMS 人脸识别、行为识别技术等技术
安联锐视	下游客户主要为安防视频监控行业品牌商	以 ODM 模式为主	专注于安防视频监控产品, 主要产品包括前端摄像机和后端硬盘录像机	视频监控相关的图像处理技术、音视频编解码技术、存储技术、智能分析技术等
睿联技术	以线上平台为主要销售渠道, 重点面向海外市场的终端消费者	以自主品牌经营为主, 同时有少量 ODM 业务	专注于家用视频监控市场, 主要产品为家用摄像机单机、套装及配件等终端产品, 并配套客户端 App	软硬件系统开发技术、音视频处理技术、存储管理技术、网络通讯技术、应用功能开发技术等技术
觅睿科技	下游客户主要为境内电子产品制造商、境外品牌商和终端消费者	以 ODM 为主要销售模式, 报告期内自主品牌业务占比逐年提升	主要产品包括智能网络摄像机及物联网视频产品、与摄像机配套的云存储、AI 等增值服务	音视频 AI 技术、综合低功耗解决方案技术、以及对点传输技术和云存储技术等多项核心技术

资料来源: 公司一轮问询回复、开源证券研究所

公司毛利率水平与同行业可比公司平均数存在一定差异, 主要原因为公司与可比公司在经营模式、销售区域、产品结构、销售规模等方面存在差异。其中, 睿联技术、萤石网络以自有品牌产品销售为主, 其毛利率水平相对较高; 奥尼电子收入中 PC/TV 外置摄像头占比较高, 因全球公共卫生事件期间居家办公、教学需求的增长, 该产品出现供不应求、单价飙升的情况, 在后续年度随着全球公共卫生事件影响减弱毛利率有所回落, 导致毛利率变动趋势与公司不一致; 安联锐视以 ODM 模式为主, 与公司销售模式较为类似, 综合毛利率与公司较为接近。

表6: 安联锐视综合毛利率与公司较为接近

公司名称	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 1 月—6 月
萤石网络 (%)	36.42	42.85	42.08	43.59
睿联技术 (%)	44.80	51.58	-	-
奥尼电子 (%)	25.91	24.09	21.14	15.30
安联锐视 (%)	29.34	34.62	34.96	37.77
平均数 (%)	34.12	38.29	32.73	32.22
觅睿科技 (%)	26.42	32.25	35.14	35.38

数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

3、看点：“物联网+应用场景+智能终端”应用深度融合

3.1、研发：AI 算法方案覆盖全系列产品，自研 P2P 传输方案

公司重视产品研发设计，构建了包含工业设计、结构设计、硬件设计、嵌入式软件、客户端、云平台、服务器和 AI 算法的全流程研发团队，在软硬件方面实现“物联网+应用场景+智能终端”的应用融合。目前，公司不断引进高学历人才和细分领域专家，公司研发人员占比达到 35%以上。公司持续的研发投入和对于智能网络摄像机及物联网视频产品的持续钻研，让公司在民用视频监控领域掌握了包括音视频 AI 技术、综合低功耗解决方案技术以及点对点传输技术和云存储技术等多类核心技术，拥有深厚的技术优势。截至 2025H1，公司共拥有已授权境内专利 98 项，其中已授权发明专利 26 项，境外专利 100 项，其中已授权发明专利 1 项，另有多项发明专利正在申请中。

表7：公司掌握了音视频 AI 技术、综合低功耗解决方案技术以及点对点传输技术和云存储技术等多类核心技术

序号	类别	核心技术名称	核心技术说明	核心技术与主要专利的对应关系	主要应用产品	创新方式
----	----	--------	--------	----------------	--------	------

序号	类别	核心技术名称	核心技术说明	核心技术与主要专利的对应关系	主要应用产品	创新方式
1	综合低功耗解决方案技术	低功耗平台技术	<p>该技术实现了电池摄像机的在超低功耗下睡眠、保活、快速唤醒、误报消除、远程控制等功能：①低功耗管理技术：通过独特的工作原理设计、电源管理技术，结合对设备主芯片、外设的工作模式的优化，降低设备在休眠、工作等不同工作模式下的功耗，大幅提升设备续航能力。②快速启动/唤醒：运用超低功耗的外设信号捕捉、网络维持技术，能够快速捕捉本地及远端的唤醒信号，结合设备本地的快速启动、图像快速收敛、点对点传输等基础方案，实现设备的快速唤醒/启动、抓图、预览。③误报消除：通过外设传感器并结合本地算法，对探测结果进行深度分析，进一步提高了产品目标探测的准确率，解决业界传统产品误报高及由高误报导致的额外功耗问题。</p>	<p>主要发明专利：①基于低功耗监控装置的抓拍方法和系统(发明专利 ZL202010528012.7) ②一种转轴自动锁紧的构件(发明专利 ZL202010279483.9) ③一种门铃系统(发明专利 ZL202011124527.7)；一种门铃系统(美国发明专利，申请号 18024769) ④一种电机控制电路(发明专利 ZL202011216354.1) ⑤终端设备的分区镜像在线升级方法、装置、设备及介质(发明专利 ZL202110062410.9) ⑥一种固件升级方法、装置、设备及介质(发明专利 ZL202011109317.0) 申请中的主要发明专利：①一种门铃控制装置及智能门铃系统(申请号 2023107863400) ②一种低功耗网络摄像机的快速启动系统及方法(申请号 2023109159084)</p>	电池摄像机，智能门铃、SMB 监控系统套装产品	集成创新
2	服务中台技术	点对点传输技术 (P2P)	<p>P2P 技术具体表现为通过快速穿透连接建立方法实现低功耗产品的快速预览；通过预测端口等 P2P 算法实现更有效的 P2P 传输链路；以及通过弱网补帧、预穿透等策略实现复杂网络环境的有效穿透。低功耗产品可以通过 P2P 技术传输音视频，减少服务器转发流量，从而降低服务器带宽成本，并实现低功耗产品的图像快速预览。</p>	<p>申请中的主要发明专利：①一种链路建立方法、装置、设备及介质(申请号 2023112135672) ②一种低功耗监控系统的连接方法、系统、装置及介质(申请号 2023103225839)</p>	智能网络摄像机及物联网视频产品	引进消化吸收再创新

序号	类别	核心技术名称	核心技术说明	核心技术与主要专利的对应关系	主要应用产品	创新方式
3	服务中台技术	云存储技术	<p>该技术是一种用于云端进行音为用户在视频举证、回看历史事件等提供便捷，且无需担心存储介质损坏的情况，保证了数据存储的安全。该技术能够降低内存的占用，可以实现降低硬件规格的同时记录更长的事件视频。当多台摄像机参与数据存储时，即使有摄像机故障，录像能通过其它数据摄像机进行恢复。该技术采用纠删码策略，即将录像片段切分成多个片段，分发至局域网内的多个摄像机，进行并发存储，提高录像的写入速度，降低内存缓存溢出概率，保障录像的完整性和可靠性，即使摄像机故障时录像也不丢失。视频数据存储/检索/回放的技术，支持连续录像、事件录像、定时录像、检索、回放等功能，</p>	<p>主要发明专利：①一种网络摄像机录像存储、预览、回放的方法及系统（发明专利 ZL202311797873.5）申请中的主要发明专利：①一种网络摄像机数据的存储方法、装置、设备及存储介质（申请号 2023111990269）②数据操作请求的处理方法、装置、电子设备及存储介质（申请号 2023111475395）</p>	智能网络摄像机及物联网视频产品、增值服务	引进消化吸收再创新
4	服务中台技术	多媒体服务	<p>该技术使 Turnserver(即实现了 TURN 协议的服务器)增加一对多中继传输功能以及摄像机增加 WebRTC 的一对多连接功能。该技术使摄像机端前端直接传输视频帧和音频帧，无需通过 RTSP (RealTimeStreamingProtocol, 实时流媒体协议) 进行转换，极大的降低时延，并能够省去 RTSP 服务的配置，降低部署复杂度；摄像机端无需对音、视频帧进行封包和推流，可降低设备的成本；对已有的 WebRTC 前端，通过 Turnserver 一对多中继传输功能，可无缝对接设备，无需修改。</p>	<p>申请中的主要发明专利：一种通信数据的传输方法、系统、摄像机及存储介质（申请号 2023111463152）</p>	智能网络摄像机及物联网视频产品	引进消化吸收再创新
5	物联接入技术	IoT 平台技术	<p>该技术实现了当大量设备接入服务器时，将由服务器快速分配接入资源，避免假连接、连接超时未响应等现象，提升设备瞬时接入的可靠性；同时，该技术能够动态优化最佳数据传输路径，节省云平台带宽资源。</p>	<p>主要发明专利：①一种设备终端接入云平台的方法、系统及相关组件（发明专利 ZL202210381335.7）申请中的主要发明专利：①一种服务部署及服务间通信方法、装置、设备及介质（申请号 2023103460294）</p>	智能网络摄像机及物联网视频产品	引进消化吸收再创新

序号	类别	核心技术名称	核心技术说明	核心技术与主要专利的对应关系	主要应用产品	创新方式
6	音视频 AI 技术	基于图像的人形、人脸及物体检测技术	该技术实现了基于图像的人形平台上的部署、检测误报消除等关键问题。该技术应用在多种摄像机产品上，能满足不同用户场景中的物体检测需求。该技术可在低算力芯片上部署，提升产品性价比；该技术为独有专利技术，能够使物体检测结果更精准；该技术能够识别的物体类别可不断增加，持续增强产品的竞争力。通过对检测目标的深度神经网络建模和多种误报消除策略的应用，能很好地解决物体检测时的误报和漏报问题。检测、人脸检测和其它物体检测功能，解决了物体检测深度神经网络训练、神经网络在多种芯片	主要发明专利：①一种人影可疑性判定方法、装置、设备及存储介质（发明专利 ZL202210984152.4）②一种误报的消除方法、装置以及介质（发明专利 ZL202210732618.1）③一种误报消除方法、装置、设备及介质（发明专利 ZL202310308239.4）④一种低照度下防过曝的增益调节方法和装置（发明专利 ZL202510026321.7）⑤一种基于多项扩散模型的摔倒动作检测方法及系统（发明专利 ZL202411260453.8）	智能网络摄像机及物联网视频产品	集成创新
7	音视频 AI 技术	二维码配网技术	该技术使摄像头能够识别手机客户端提供的二维码进行设备的联网和激活操作。该技术通过图像算法对配网二维码识别场景进行了优化，提升了用户的设备配网成功率。	主要非专利技术：二维码配网技术	智能网络摄像机及物联网视频产品	引进消化吸收再创新
8	音视频 AI 技术	双向对讲技术	该技术实现了移动端、PC 端与摄像头设备的双向语音对讲。该技术将 WebRTC 回声消除技术、苹果自带回声消除技术等技术结合，能够动态配置回声消除参数。由于不同的手机麦克风和喇叭硬件不一致，这也导致移动端和 PC 端的回声消除的参数无法通用。这项技术可以在线配置手机回声消除参数，通过回声消除技术，实现设备和手机端进行实时通话。	主要发明专利：基于 PC 端和移动端回音消除自适应的方法（发明专利 ZL201911086296.2）	智能网络摄像机及物联网视频产品	引进消化吸收再创新
9	音视频 AI 技术	移动侦测技术	该技术提供了对视频监控画面中的运动物体的识别功能，并进行相应的报警操作，可支持报警灵敏度、报警区域等参数设置。通过自研的 DSP（DigitalSignalProcessing，数字信号处理）算法，改善了过去传统移动侦测中易出现的漏报/误报现象，可以避免刮风、下雨、飞虫、下雪等场景下频繁误报。	申请中的主要发明专利：一种摄像机联动追踪事件的方法、装置、设备及存储介质（申请号 2023111936315）主要非专利技术：移动侦测技术	智能网络摄像机及物联网视频产品	引进消化吸收再创新

序号	类别	核心技术名称	核心技术说明	核心技术与主要专利的对应关系	主要应用产品	创新方式
10	音视频 AI 技术	声音信号识别技术	<p>该技术实现了基于声音信号的婴儿哭声和宠物叫声检测功能，解决了音频信号特征提取、声音事件检测深度神经网络训练、神经网络在多种芯片平台上的部署、声音检测误报消除等关键问题。该技术广泛应用于婴儿看护产品和宠物陪伴产品上。该技术通过综合使用音频信息和对应的频谱信息，不仅能准确检测出声音事件，而且还具有很强的抗干扰能力，能有效降低算法误检和漏检，显著提升看护类产品的智能程度；该技术基于音频信息的哭声和动物声音检测可应对复杂噪声的干扰，有利于产品在多场景应用；声音信号检测不受摄像机镜头视野的限制，拓展产品的有效识别范围；可检测的声音信号种类可扩展，持续增强产品的竞争力。</p>	<p>主要发明专利：声音检测方法及相关设备（发明专利 ZL202310000609.8）</p>	<p>婴儿监护器、智能陪伴设备</p>	集成创新
11	音视频 AI 技术	多摄像机标定及信息融合技术	<p>该技术实现了多摄像机位置标定及识别信息融合技术功能，解决了单摄像机视野中物体检测、多摄像机视野中物体匹配、多摄像机标定、多摄像机信息融合等关键问题。该技术应用在多摄像机套装等产品上，能满足全方位监测的需求，增强安防系统的可靠性。</p>	<p>主要发明专利：一种场景匹配方法、装置、电子设备和存储介质（发明专利 ZL202210261082.X）</p>	<p>SMB 监控系统套装产品</p>	集成创新
12	音视频 AI 技术	基于音视频的宠物识别及宠物理解技术	<p>该技术实现了基于音频视频的宠物识别及宠物意图理解功能，解决了宠物音频视频信号提取、宠物音频视频特征归纳、宠物身份识别、宠物意图理解等关键问题，提升了产品的宠物身份识别能力和宠物意图的理解能力，增强宠物的幸福感和主人的参与感，显著提升了宠物陪伴产品的智能程度。</p>	<p>主要发明专利：一种宠物在线交互系统运行方法、装置、设备及介质（发明专利 ZL202210732719.9）</p>	<p>智能宠物设备</p>	集成创新
13	音视频 AI 技术	跨平台视频播放技术	<p>该技术包含了跨平台技术和高效的音视频解码技术。跨平台技术实现了 PC 端和移动端对摄像头的直播、回放、云回放和音视频处理；高效的音视频解码技术实现了优先探测硬解码，实现了软硬解码自适应，并支持多种同步音视频技术。</p>	<p>主要非专利技术：一个播放库适配多端播放技术</p>	<p>智能网络摄像机及物联网视频产品</p>	<p>引进消化吸收再创新</p>

序号	类别	核心技术名称	核心技术说明	核心技术与主要专利的对应关系	主要应用产品	创新方式
14	音视频 AI 技术	个性化 AI 识别技术	该技术支持用户通过输入文本来自定义检测目标，突破了主流物体检测技术只能识别有限固定类别物体的局限。该技术包含了图文多模态大模型调优技术和提示词工程技术。图文多模态大模型调优技术实现了数据自动标注、模型调优、模型评价等功能；提示词工程技术实现了用户输入自动分析、提示词自动匹配、提示词库建立等技术。	主要发明专利：一种基于用户自定义类别的物体检测方法及其系统（发明专利 ZL202410190083.9）	增值服务	集成创新
15	音视频 AI 技术	远距离识别技术	该技术实现了基于视觉传感器的远距离低功耗唤醒功能，解决了低功耗视觉相机因能效限制导致的探测距离不足的问题。该技术应用于具备休眠/唤醒功能的智能摄像产品上，能显著提升其在安防监控、智能场景中远距离目标的捕捉能力。 该技术采用创新的多尺度图像混合检测策略，在维持与现有解决方案（如 AOV 视觉唤醒技术）同等功耗水平的前提下，将有效探测距离从约 30 米提升至 70 米以上。	/	SMB 监控系统套装产品	集成创新
16	信息安全及运维保障技术	云监控技术	通过该技术，能够全方位监控公司云端各个服务。该技术通过快速采集云服务各种日志信息，通过特定的算法，快速过滤信息，获取关键异常信息，实现及时预警，降低运维负担。	主要非专利技术：云监控技术	智能网络摄像机及物联网视频产品、增值服务	引进消化吸收再创新
17	信息安全及运维保障技术	E2EE (End-to-End Encryption) 端到端加密技术	该技术实现了用户信息的加密。用户在添加完设备后，可以设置自定义隐私数据密码。①该技术实现了用户隐私数据设备端全加密：报警图片、报警视频、云存储录像、直播流、回放流全部以用户设置的密码在设备端上传前做私有加密，云端存储数据均不可解密；②密钥由用户持法，加密算法不可逆。该技术实现了一套适合物联网行业的用户隐私数据加解密技术，使用设备更加安全。有，云端不会保存用户设置的密钥；③手机端解密播放：报警图片、报警视频、云存储录像、直播流、回放流全部在手机端解密，并通过公司开发的私有的解密播放器播放；④私有加密算	主要非专利技术：一种设备端到客户端之间的端到端加解密技术，保证云端数据安全	智能网络摄像机及物联网视频产品	引进消化吸收再创新

序号	类别	核心技术名称	核心技术说明	核心技术与主要专利的对应关系	主要应用产品	创新方式
18	信息安全及运维保障技术	云运维技术	该技术实现了大规模设备和客户端动态接入云平台的服务集群、负载均衡、容灾恢复的系统可靠性；在发生节点服务故障时业务功能自动迁移和有序恢复，在复杂网络环境下能提升系统和平台的可靠性和可用性。	主要非专利技术：容器和集群运维技术	智能网络摄像机及物联网视频产品、增值服务	引进消化吸收再创新
19	本地存储技术	存储技术	该技术用于本地音视频数据存储、检索和回放，支持连续录像、事件录像、定时录像、检索、回放等功能，为用户在视频举证、回看历史事件等提供便捷。该技术针对本地存储器的文件系统易损坏的情况，设计了动态文件分配和静态文件分配等多场景的实现方案，能够针对动态文件分配场景中的易丢失数据的情况进行自动检测、自动修复操作。	主要专利技术：①一种视频处理方法、装置、设备及存储介质（发明专利 ZL202110744051.5）②一种离线录像方法、装置、设备以及计算机可读存储介质（发明专利 ZL202010929607.3）③一种应用于小容量存储区的日志记录方法、装置及介质（发明专利 ZL202011387798.1）	智能网络摄像机及物联网视频产品	引进消化吸收再创新
20	无线通讯及网络传输技术	无线通讯技术	该技术实现了根据不同的使用场景，选择不同的无线通信技术并使设备无线互联，技术支持 802.11b/g/n/ac/ax、802.11ah 等 WiFi 协议、315MHz/868MHz/433MHz/915MHz 等无线频段、Bluetooth 等。并且公司自研的无线传输控制技术解决了在弱网情况下的传输卡顿以及远距离传输问题。	主要专利技术：一种无线数据通信的方法、装置、设备及可读存储介质（发明专利 ZL202010994724.8）	智能网络摄像机及物联网视频产品	集成创新
21	无线通讯及网络传输技术	无线设备级联技术	该技术系一种主机与从机间的无线组网方案，可以动态扩展的网络架构，从机间可以保持无线跳网传输的稳定性；可实现超 250 米的 WiFi 传输距离；可绕过障碍物进行传输。互联，解决联网距离和信号受阻问题。采用自研设备间协商技术，和动态链路均衡策略，实现	主要专利技术：一种视频传输方法、装置、设备及介质（发明专利 ZL202011110306.4）	SMB 监控系统套装产品	集成创新
22	多维感知技术	基于多模态数据的事件预警技术	该技术实现了基于多模态数据的事件预警功能。解决了多模态数据特征提取、多模态数据深度神经网络训练、事件预警中个性化信息注入等关键问题。该技术基于多模态数据的预警可以克服单独使用某一种传感器的局限，扩展产品的使用场景；事件预警可提前感知危险情况的发生，争取宝贵的响应时间；基于独有专利技术的个性化信息注入可支持在使用过程中不断学习用户个性化信息，识别精准度能够持续提升。	主要专利技术：①一种天气预报方法、系统、装置及可读存储介质（发明专利 ZL202211388301.7）②一种婴儿哭声的检测翻译方法及系统（发明专利 ZL202410627276.6）	婴儿监护器、老人看护产品	集成创新

序号	类别	核心技术名称	核心技术说明	核心技术与主要专利的对应关系	主要应用产品	创新方式
23	多维感知技术	毫米波雷达检测技术	该技术采用毫米波雷达实现无接触式感知监测，可准确识别人体存在、运动状态、生理特征等信息。通过高精度测距和微动检测，实现人体跌倒识别、呼吸心跳监测、睡眠质量评估等功能，特别适用于婴儿监护、老人看护等场景。技术具有安全无害、抗干扰能力强、受环境影响小等优势。	申请中的专利：一种基于 FMCW 毫米波雷达的运动物体识别方法及系统（申请号 2024101274483）	婴儿监护器、老人看护产品	集成创新

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

随着物联网、人工智能、云计算等新兴技术的快速发展，芯片、镜头、传感器、通信模块等硬件的水平的提升，计算机视觉、自然语言处理等 AI 技术的快速发展，以及 5G 等网络基础设施的不断完善，公司将通过将上述新兴技术与智能网络摄像机及物联网视频产品及其应用场景深度融合，实现产品的“智能化”、“高清化”、“云算化”和“多模态融合”。

公司通过技术创新已拥有完备的 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、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。公司的 AI 算法方案不仅能对视频、音频、雷达信号等多样数据进行分析，而且可以部署在云端、边缘端、设备端。公司针对不同的硬件平台和使用场景对 AI 算法进行深度优化，完全释放产品的 AI 能力。公司设备端 AI 算法具有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。通过云端和设备端联合优化，公司云端 AI 服务拥有了较高的性价比，进一步推动了智能安防的普及。

图27：公司通过技术创新已拥有完备的 AI 算法方案



资料来源：公司官网

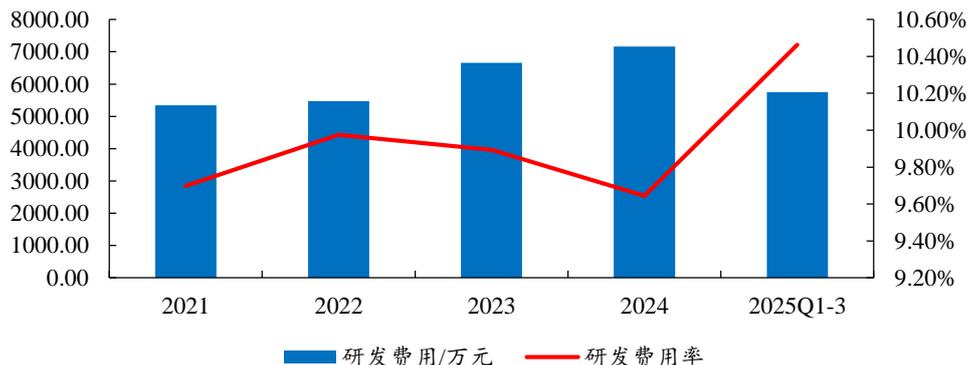
公司通过技术创新拥有自研点对点传输技术(peer-to-peer, 简称 P2P)传输方案。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

公司自研的 P2P 传输方案，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，从而降低了公司服务器流量成本。公司自研的 P2P 传输方案在实际产品的应用中获得了优异的表现：在常规网络环境下，公司的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。

公司仍在持续加大研发投入，研发费用整体呈现增长态势。2022-2025Q1-3 公司研发投入金额分别为 5,471.92 万元、6,657.24 万元、7,165.95 万元和 5745.14 万元。

图28：2025Q1-3 公司研发投入为 5745.14 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、募投：打造自主品牌知名度，围绕 AI 研发、云平台升级等持续发力

公司募投项目计划总投资 32,015.59 万元，总部基地及品牌建设项目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，项目规划建设期 3 年，公司将在建设期内完成总部基地、营销展示中心及各区域网点的装修工程、硬件设备和软件系统的购置及安装、人员招聘及培训、试运营等规划。项目的实施将进一步增强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。

研发中心建设项目将在杭州滨江区购置研发场地，并通过新建研发实验室、购置先进研发设备、新增专业研发人员等方式，构建系统化的研发检测平台，研发中心建成后将围绕 AI 研发、云平台升级、机器视觉与智能制造技术、智慧康养等研发方向持续发力，进一步提升公司研发中心的综合研发实力。项目的实施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持，持续增强公司核心竞争力。

表8：公司募投项目计划总投资 32,015.59 万元

序号	项目名称	预计总投资额 (万元)	拟使用募集资金金额 (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：公司招股书、开源证券研究所

4、估值对比：同行可比公司 PE2024 均值为 64.4X

觅睿科技同行可比公司 PE2024 均值为 64.4X。公司是一家专注于智能网络摄像机及物联网视频产品的高新技术企业，目前，公司的产品和服务覆盖北美洲、欧洲、亚洲、大洋洲等地区，辐射全球主流线上和线下渠道，产品入驻沃尔玛（Walmart）、亚马逊（Amazon）、塔吉特（Target）等知名商超及网络购物平台。公司产品曾获得 2021 年度德国 IF 设计奖（iF Design Award）、2021 年度红点奖（Red Dot Winner）。考虑到公司产品矩阵多元，技术优势深厚，有望进一步提高行业渗透率，建议关注。

表9：同行可比公司 PE2024 均值为 64.4X

公司名称	股票代码	PETTM	市值/亿元	2024 年归母净利润/百万	2024 年营业收入/亿元	2024PE	2024 年毛利率 (%)	2024 年净利率 (%)
萤石网络	688475.SH	41.80	236.80	503.93	54.42	46.99	42.08	9.26
安联锐视	301042.SZ	519.18	58.33	71.33	6.91	81.77	34.96	10.36
奥尼电子	301189.SZ	-35.13	50.89	-86.36	5.55	-58.92	21.14	-15.83
	均值	280.49	115.34	287.63	22.29	64.38	32.73	9.81
	中值	280.49	58.33	287.63	6.91	64.38	34.96	9.81
觅睿科技	920036.BJ			81.66	7.43		35.14	10.99

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 20260224；计算均已剔除负值

5、风险提示

原材料价格波动风险、技术与产品升级迭代风险、新股破发风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn