

2026年02月25日

# 觅睿科技 (920036.BJ)：物联网设备国家级“小巨人”

## ——北交所新股申购策略报告之一百六十四

### 本期投资提示：

#### 相关研究

#### 证券分析师

刘靖 A0230512070005  
liujing@swsresearch.com  
汪秉涵 A0230525090003  
wangbh@swsresearch.com

#### 研究支持

汪秉涵 A0230525090003  
wangbh@swsresearch.com

#### 联系人

汪秉涵 A0230525090003  
wangbh@swsresearch.com

- 基本面：深耕工业物联网领域，抢先布局智慧安防与场景化增值服务体系。**公司成立于2017年2月15日，主要从事智能网络摄像机及物联网视频产品的研发、制造与销售，为国家级专精特新“小巨人”，公司采用自主研发模式，主要业务包括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，产品主要应用于主要应用于室内、外安防、智能入户、野外场景和中小企业等场景。**良好的客户资源为公司建立持续长远品牌发展战略奠定基础。**公司品牌形象良好，产品远销海外，深得市场的认可与客户的好评，积累了一批优质客户资源，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，自主品牌销售比例也在持续提升。公司与下游主要客户建立了长期合作关系，保证了公司获得持续稳定的订单。**产品矩阵丰富质量高，强技术赋能企业发展。**公司将产品质量严格监督程序贯穿于产品的全部生命周期，包括产品开发的设计论证、供应商管控、质检验收等各个环节，有效避免设计缺陷和质量问题的发生，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。**营收净利均高速增长，毛利率稳步提升。**2024年实现营收7.43亿元，近3年CAGR为+16.38%；2024年实现归母净利润为8165.81万元，近3年CAGR为+44.43%。2024年毛利率35.14%，较2023年增加2.89pct；净利率10.99%，较2023年增加0.37pct。
- 发行方案：**本次新股发行采用直接定价和战略配售，申购日期2026年2月26日，申购代码“920036”。初始发行规模1361万股，占发行后公司总股本的25%，预计募资2.93亿元，发行后公司总市值11.71亿元。新股发行价格21.52元/股，发行PE(TTM)为14.8倍，可比上市公司PE(TTM)中值为40.15倍。网上顶格申购需冻结资金1317.45万元，网下战略配售共引入战投2名，包括1家公司持股平台，1家券商。
- 行业情况：智能网络摄像头打破视频传输限制，AI催化行业或迎新机遇。**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。**网络基础设施日益完善，提供行业发展先决条件。**4G和5G移动通信技术的出现也加速了行业的发展，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可以提供更好的视频监控体验。**我国近年出台多项政策推动民用视频监控行业发展，**包括《“十四五”数字经济发展规划》《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》等，叠加消费者对生活智能化的需求提升，行业发展空间广阔，公司将紧跟市场需求增强竞争力。**智能终端普及与云计算技术发展，驱动全球智能民用安防市场高速扩容。**2019-2028年该市场家庭用户年复合增长率预计达28.74%，2024年全球民用安防市场规模约236.80亿美元，预计2028年增至359.5亿美元，对应年复合增长率15.16%；其中智能网络摄像机细分领域增长强劲，预计2027年家庭用户数达18,070万户，较2023年增长82.79%。
- 申购分析意见：**公司是物联网设备国家级“小巨人”，主要产品包括智能网络摄像机及物联网视频产品和云存储、AI等，核心客户包括沃尔玛 (Walmart)、亚马逊 (Amazon)、塔吉特 (Target) 等知名商超及网络购物平台，产品矩阵丰富质量高，专利数量多。从博弈面看，公司首发估值低、老股比例较低，建议积极参与。
- 风险因素：**1) 境外经营风险；2) 模组客户集中风险；3) 技术研发及产品创新风险等。



申万宏源研究微信服务号

## 目录

---

1. 物联网设备国家级“小巨人” ..... 4
2. 发行方案：发行后可流通比例较低，顶格申购门槛较高 5
3. 行业情况：AI 催化智能民用安防市场规模高速扩容..... 6
4. 竞争优势：技术研发、本土化供应链、产品质量优势 ... 7
5. 主要风险：境外经营的风险、模组客户集中的风险、技术研发及产品创新的风险等 ..... 7
6. 可比公司：中等体量，毛利率处行业中游 ..... 7
7. 申购分析意见：积极参与..... 8

## 图表目录

---

图 1: 公司 2025 年 1-6 月主营构成 (按产品类型) .....	4
图 2: 公司 2025 年 1-6 月主营构成 (按销售区域) .....	4
表 1: 募投项目情况 .....	5
表 2: 觅睿科技重要发行要素一览 .....	5
表 3: 觅睿科技可比公司收入结构 .....	7
表 4: 觅睿科技可比公司财务对比 .....	8
表 5: 可比上市公司情况 .....	8

# 1. 物联网设备国家级“小巨人”

**深耕工业物联网领域，抢先布局智慧安防与场景化增值服务体系。**公司成立于2017年2月15日，位于浙江省杭州市，主要从事智能网络摄像机及物联网视频产品的研发、制造与销售，为国家级专精特新“小巨人”，公司采用自主研发模式，主要业务包括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，产品主要应用于主要应用于室内、外安防、智能入户、野外场景和中小企业等场景。

**良好的客户资源为公司建立持续长远品牌发展战略奠定基础。**公司凭借优秀的技术创新能力、高质量产品以及周到的售后服务，搭建起品类众多、规格型号丰富的物联网智能家居产品体系，品牌形象良好，产品远销海外，深得市场的认可与客户的好评，积累了一批优质客户资源，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，自主品牌销售比例也在持续提升。公司与下游主要客户建立了长期合作关系，保证了公司获得持续稳定的订单。

**产品矩阵丰富质量高，强技术赋能企业发展。**公司将产品质量严格监督程序贯穿于产品的全部生命周期，包括产品开发的设计论证、供应商管控、质检验收等各个环节，有效避免设计缺陷和质量问题的发生。此外公司在低功耗产品上积累了深厚的技术优势：低功耗产品能够实现红外人体高检测精度和低误报率，并通过优化硬件参数大幅提升了低功耗产品的网络通信距离，在弱网环境下将设备的报警信息上传至服务器的成功率提升至90%以上，从而减少设备工作时间，降低了设备在弱网环境下功耗，提升了设备的续航时间。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。

**营收净利均高速增长，毛利率稳步提升。**2024年实现营收7.43亿元，近3年CAGR为+16.38%；2024年实现归母净利润为8165.81万元，近3年CAGR为+44.43%。2024年毛利率35.14%，较2023年增加2.89pct；净利率10.99%，较2023年增加0.37pct。

图 1：公司 2025 年 1-6 月主营构成（按产品类型）

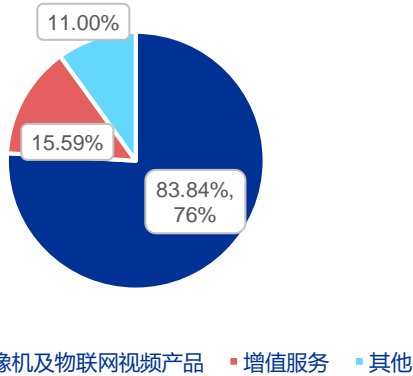
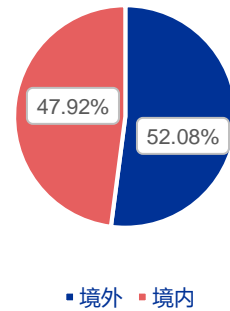


图 2：公司 2025 年 1-6 月主营构成（按销售区域）



资料来源：招股说明书，申万宏源研究

资料来源：招股说明书，申万宏源研究

**塑自主品牌,筑技术壁垒。**公司拟通过本次募投项目实现营销端与研发段双升级。公司将在杭州建设营销服务总部与品牌展示中心,于美国新建、深圳扩充营销服务网点,并借助自媒体、行业展会等渠道推广品牌,预计显著提升自主品牌全球渗透率与区域服务响应效率,优化客户体验。同时将深化低功耗产品领域布局并升级迭代现有产品,巩固技术优势与行业地位,加大 AI、云平台、智慧康养等前沿方向研发投入,完善技术储备,提升研发效率与创新能力,助力公司在技术密集型的行业竞争中持续突围。

表 1: 募投项目情况

项目名称	建设期	预计总投资额 (万元)
总部基地及品牌建设项目	36 个月	12,322.10
研发中心建设项目	36 个月	19,693.49

资料来源: 招股说明书, 申万宏源研究

## 2. 发行方案: 发行后可流通比例较低, 顶格申购门槛较高

### 发行方案关注要点:

(1) 本次新股发行采用直接定价, 发行价格 21.52 元/股。初始发行规模 1361 万股, 占发行后总股份的 25%。发行后预计可流通比例为 24%, 老股占可流通比例为 6.25%, 老股占比较低。

(2) 2 家机构投资者参与战略配售, 包括 1 家公司持股平台, 1 家券商。网上顶格申购量 61.22 万股, 需冻结资金 1317.4544 万元, 顶格门槛较高。

表 2: 觅睿科技重要发行要素一览

基本信息	股票代码	920036.BJ	所属申万一级行业	计算机
	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	主承销商	国信证券
	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	路演日	2026/2/25	申购日	2026/2/26
购限制	申购款退回日	2026/3/2	网上最高申购量 (万股)	61.22
基本面信息	2024 年收入 (万元)	74,300.55	2024 年净利润 (万元)	8,165.81
	2024 年综合毛利率%	35.14	2024 年加权 ROE%	36.86
	2024 年收入增长率%	10.42	2024 年归母净利润增长率%	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	24.00%	老股占可流通股本比例	6.25%
价格信息	发行 PE (TTM) (倍)	14.80	发行 PE (LYR) (倍)	14.34
	停牌前 天交易均价	无	停牌收盘价 (元)	无

资料来源: Wind, 公司公告, 申万宏源研究

注: 1. “发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他; 2. 发行 PE (TTM) 按发行后股本计算, 不考虑超额配售股份数; 3. 发行 PE (LYR) 按 2024 年归母净利润计算发行后每股收益, 不考虑超额配售股份数。

### 3. 行业情况: AI 催化智能民用安防市场规模高速增长扩容

**智能网络摄像头打破视频传输限制, AI 催化行业或迎新机遇。**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。

**网络基础设施日益完善, 提供行业发展先决条件。**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。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, 4G 和 5G 移动通信技术的出现也加速了行业的发展, 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可以提供更好的视频监控体验。

**国家出台相关政策, 促进行业发展。**近年来, 我国发出了众多支持政策, 鼓励、引导、促进民用视频监控行业向更智能、更互联、更普惠的方向健康长久发展。《“十四五”数字经济发展规划》提出要打造智慧共享的新型数字生活, 引导智能家居产品互联互通等。《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》强调要提升家居智能化绿色化水平, 鼓励室内全智能装配一体化。我国出台的行业支持政策和消费者对生活智能化需求的不断提升, 使公司所处行业仍具有广阔的发展空间。未来, 公司将在行业支持政策的指引下, 持续紧跟市场发展方向与市场需求, 不断增强公司综合竞争力。

**云计算技术迅猛发展驱动智能民用安防市场规模高速增长扩容。**随着智能终端高度普及, 云计算技术迅猛发展, 民用安防市场近几年实现了高速发展。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%。全球智能网络摄像机作为细分市场中的主要产品类型其家庭用户数量亦呈现快速增长, 预计 2027 年家庭用户数将增长至 18,070 万户, 较 2023 年增长 82.79%。根据 Statista 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 . 亿美元, 年至 年全球智能民用安防市场的年复合增长率预计将达 15.16%。

## 4. 竞争优势：技术研发、本土化供应链、产品质量优势

**(1) 技术研发优势。**公司聚焦物联网视频产品研发创新，持续吸纳人工智能、嵌入式开发等领域专业人才，目前已搭建起涵盖硬件研发、软件设计、云端开发、算法优化的全链条研发体系，研发人员占比超 35%。公司研发人员占比达到 35%以上。另外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、以及点对点传输技术和云存储技术等多项核心技术，积累了深厚的技术优势。

**(2) 本土化供应链优势。**公司具有强大的供应链整合与管理能力，拥有一支超过 50 人的专业队伍，在计划、采购、工艺、质量、物流等各个环节对供应链实现全面管控。从上游芯片、模组等原材料的采购，到产品方案的设计与实施，再到与具有成熟加工经验的外协厂商进行深度合作，打造了一条高品质、可持续、稳定的核心供应链，以保障公司拥有高品质、低成本、交付快速的市场竞争力。

**(3) 产品质量优势。**公司依托强大的研发能力，形成了以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。针对多元化的客户需求，公司开发了适应不同应用场景的产品，形成了多品类、多维度的产品矩阵，能够为用户提供丰富的产品选择。此外，公司还建立了一套高标准的产品研发质量管控、供应链质量管控和售后质量管控体系，将产品质量严格监督程序贯穿于产品的全部生命周期，有效避免设计缺陷和质量问题的发生。目前，公司已通过 BSCI、RBA、ISO9001、ISO14000、ISO27001、ISO27701 等各项认证。

## 5. 主要风险：境外经营的风险、模组客户集中的风险、技术研发及产品创新的风险等

- (1) 境外经营的风险；
- (2) 模组客户集中的风险；
- (3) 技术研发及产品创新的风险等。

## 6. 可比公司：中等体量，毛利率处行业中游

表 3：觅睿科技可比公司收入结构

代码	简称	2024 年收入结构
688475.SH	萤石网络	智能家居摄像机:54.18%,云平台服务:19.33%,智能入户:13.74%,配件产品:7.05%,智能服务机器人:3.05%,其他智能家居:1.86%,其他业务:0.79%
301042.SZ	安联锐视	安防视频监控产品:98%,技术服务:1.36%,其他:0.64%
301189.SZ	奥尼电子	智能车载摄像头:41.14%,智能摄像机:36%,无线音频产品:12.56%,其他主营业务:10.3%
002429.SZ	兆驰股份	多媒体视听产品及运营服务:73.78%,LED 系列:26.22%
<b>920036.BJ</b>	<b>觅睿科技</b>	<b>智能网络摄像机及物联网视频产品:89.75%,增值服务:9.16%,其他:1.09%</b>

资料来源: wind,申万宏源研究

表 4: 觅睿科技可比公司财务对比

代码	简称	2024 年收入 (百万元)	2024 年归母净利润 (百万元)	2024 年收入增长率 (%)	2024 年归母净利润增长率 (%)	2024 年毛利率 (%)	2024 年研发支出占比 (%)	2024 年应收账款周天数 (天)
688475.SH	萤石网络	5,441.94	503.93	12.41	-10.52	42.08	14.95	65
301042.SZ	安联锐视	690.66	71.33	0.38	-22.89	34.96	12.16	116
301189.SZ	奥尼电子	554.63	-86.36	5.77	-282.53	21.14	13.71	57
002429.SZ	兆驰股份	20,326.30	1,602.49	18.40	0.89	17.17	4.49	91
<b>920036.BJ</b>	<b>觅睿科技</b>	<b>743.01</b>	<b>81.66</b>	<b>10.42</b>	<b>14.09</b>	<b>35.14</b>	<b>9.64</b>	<b>29</b>

资料来源: Wind, 申万宏源研究

## 7. 申购分析意见: 积极参与

公司是物联网设备国家级“小巨人”，主要产品包括智能网络摄像机及物联网视频产品和云存储、AI 等，核心客户包括沃尔玛 (Walmart)、亚马逊 (Amazon)、塔吉特 (Target) 等知名商超及网络购物平台，产品矩阵丰富质量高，专利数量多。从博弈面看，公司首发估值低、老股比例较低，建议积极参与。

表 5: 可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿元)	PE (TTM)
688475.SH	萤石网络	237.04	42
301042.SZ	安联锐视	57.16	-
301189.SZ	奥尼电子	49.32	-
002429.SZ	兆驰股份	473.07	38
	<b>均值</b>		<b>40</b>
	<b>中值</b>		<b>40</b>
<b>920036.BJ</b>	<b>觅睿科技</b>	<b>11.71</b>	<b>15</b>

资料来源: Wind, 招股说明书, 申万宏源研究

注: 股价为 2026/2/25 收盘价格。

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swsresearch.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swsresearch.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swsresearch.com

### 证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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述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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。