

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，研发人员占比达到 35%以上。低功耗产品无需布线，易于安装，大幅度地降低了客户的使用成本，是行业的发展方向。公司在低功耗领域开发早，积累了深厚的技术优势。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。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 0.96/1.23/1.58 亿元，对应 PE 分别为 27/21/17 倍。我们选取萤石网络、大华股份、视声智能为可比公司。我们认为，通过持续的硬件销售，公司有望在拓展新客户的同时保持良好的老客户粘性，此外，依托云存储/AI 增值服务的持续迭代和精进，最终有望实现商业模式的升级。首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**原材料供应的风险、外协加工生产的风险、模组客户集中风险。

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	743	802	889	995	1,118
同比增长率 (%)	10.42%	7.90%	10.93%	11.85%	12.35%
归母净利润 (百万元)	82	79	96	123	158
同比增长率 (%)	14.09%	-3.08%	21.64%	27.89%	28.01%
每股收益 (元/股)	1.50	1.45	1.77	2.26	2.90
ROE (%)	31.12%	23.21%	13.43%	14.96%	16.43%
市盈率 (P/E)	31.91	32.92	27.07	21.16	16.53

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	141	441	460	553
应收票据及账款	113	119	131	144
预付账款	2	2	2	3
其他应收款	1	1	1	1
存货	141	154	166	179
其他流动资产	30	33	37	42
流动资产总计	428	750	797	922
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	94	101	123	156
在建工程	0	60	100	93
无形资产	14	14	15	16
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	3	8	10	12
非流动资产合计	112	182	247	277
资产总计	540	932	1,045	1,199
短期借款	10	10	0	0
应付票据及账款	112	121	129	138
其他流动负债	74	82	90	100
流动负债合计	197	213	219	238
长期借款	2	3	3	2
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	199	216	222	241
股本	41	54	54	54
资本公积	53	332	332	332
留存收益	248	331	437	573
归属母公司权益	341	717	823	959
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	341	716	822	958
负债和股东权益合计	540	932	1,045	1,199

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	79	92	118	154
折旧与摊销	10	15	19	25
财务费用	3	0	-1	-2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-18	-6	-12	-12
其他经营现金流	1	4	5	4
经营性现金净流量	74	105	129	169
投资性现金净流量	-7	-85	-84	-56
筹资性现金净流量	-15	281	-25	-20
现金流量净额	52	300	19	93

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	802	889	995	1,118
营业成本	515	566	617	674
税金及附加	3	4	4	5
销售费用	94	107	119	134
管理费用	25	28	32	35
研发费用	79	86	97	110
财务费用	3	0	-1	-2
资产减值损失	-4	-4	-5	-5
信用减值损失	-2	-3	-3	-3
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	3	5	5	4
营业利润	78	96	123	158
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	78	96	123	157
所得税	-1	0	0	0
净利润	79	96	123	157
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	79	96	123	158
EPS(元)	1.45	1.77	2.26	2.90

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	7.90%	10.93%	11.85%	12.35%
营业利润增长率	-4.36%	22.63%	27.90%	28.00%
归母净利润增长率	-3.08%	21.64%	27.89%	28.01%
经营现金流增长率	-0.77%	40.95%	23.16%	31.23%
盈利能力				
毛利率	35.70%	36.36%	37.94%	39.70%
净利率	9.85%	10.81%	12.36%	14.08%
ROE	23.21%	13.43%	14.96%	16.43%
ROA	14.66%	10.33%	11.79%	13.14%
估值倍数				
P/E	32.92	27.07	21.16	16.53
P/S	3.25	2.93	2.62	2.33
P/B	7.64	3.63	3.17	2.72
股息率	0.42%	0.51%	0.65%	0.83%
EV/EBITDA	28	21	16	12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

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）。