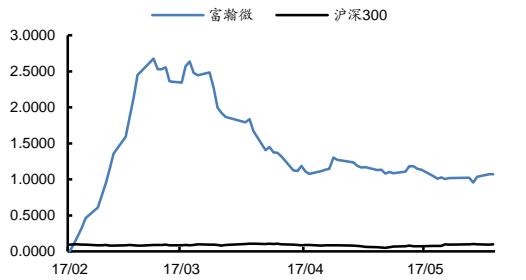


研究所
证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：凌琳 S0350116080013
021-68591558 lingl@ghzq.com.cn
联系人：方竞
021-68591558 fangj@ghzq.com.cn

安防视频监控芯片龙头，IPC 芯片开启新成长 ——富瀚微（300613）调研简报

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
富瀚微	-4.4	-12.1	107.2
沪深 300	3.3	1.3	9.9

市场数据

2017-06-06

当前价格（元）	165.71
52 周价格区间（元）	66.67 - 304.40
总市值（百万）	7369.39
流通市值（百万）	1842.40
总股本（万股）	4444.48
流通股（万股）	1111.15
日均成交额（百万）	290.30
近一月换手（%）	112.73

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 安防视频监控芯片龙头，技术壁垒坚实** 富瀚微是国内最早从事安防视频监控多媒体处理芯片设计业务的企业之一，产品主要应用于视频监控模拟摄像机、视频监控网络摄像机、数字硬盘录像机（DVR）等安防视频监控设备。公司自 2004 成立之初便专注于视频监控芯片设计领域技术研发和生产，目前公司高清 ISP 芯片技术国际领先，与第一大客户海康威视展开长期深度合作；IPC SoC 系列芯片产品也已进入市场推广、量产销售阶段。公司技术壁垒坚实，掌握下游核心客户资源，国内安防视频监控芯片龙头地位稳固。
- 营收规模快速扩张，高清 Isp 芯片市场份额提升** 前几年下游安防行业的快速发展带动了公司视频监控芯片业务高速增长，公司 2015~2016 年分别实现营收 1.82 亿和 3.22 亿元，同比增长 3.79%和 77.14%。随着视频监控模拟标清摄像机逐步向模拟高清摄像机平滑升级，公司高清 ISP 芯片持续导入大客户，市场份额不断提升。2014~2016 年公司综合毛利率 51.57%、55.96%和 56.96%，核心技术的掌握保障公司在芯片产品上具有较强的议价能力。未来三年国内安防市场复合增速将保持在 15%以上，公司将持续受益于安防行业稳健成长和市场份额提升带来的双重红利。
- 视频监控智能化趋势明显，IPC SoC 芯片成长空间广阔** 随着视频监控逐渐向网络化、高清化、智能化方向发展，网络摄像机和模拟高清摄像机对传统模拟标清摄像机的替代趋势明显。2013-2018 年应用于网络摄像机的 IPC SoC 芯片出货数量复合增长率为 55.9%，预计将是未来五年复合增速最快的领域，海思、TI、安霸等几家大厂占据国内 90%以上的市场份额。公司 2014 年实现 IPC SoC 芯片的量产，并持续大力投入研发，目前已处于安防行业客户验证阶段，未来有望成为业绩弹性最大的领域，为公司打开新一轮成长空间。
- 募投项目提升公司产能，行业优势进一步巩固。** 公司上市募集资金将用于新一代模拟高清摄像机 ISP 芯片项目、全高清网络摄像机 SoC 芯片项目、面向消费应用的云智能网络摄像机 SoC 芯片项目、基于 H.265/HEVC 视频压缩标准的超高清视频编码 SoC 芯片项目等，均用于对现有产品进行的技术升级和产能扩张。上市前公司发展受资金不足掣肘，技术研发和产能扩张受限，此次募投项目建成后，公司将

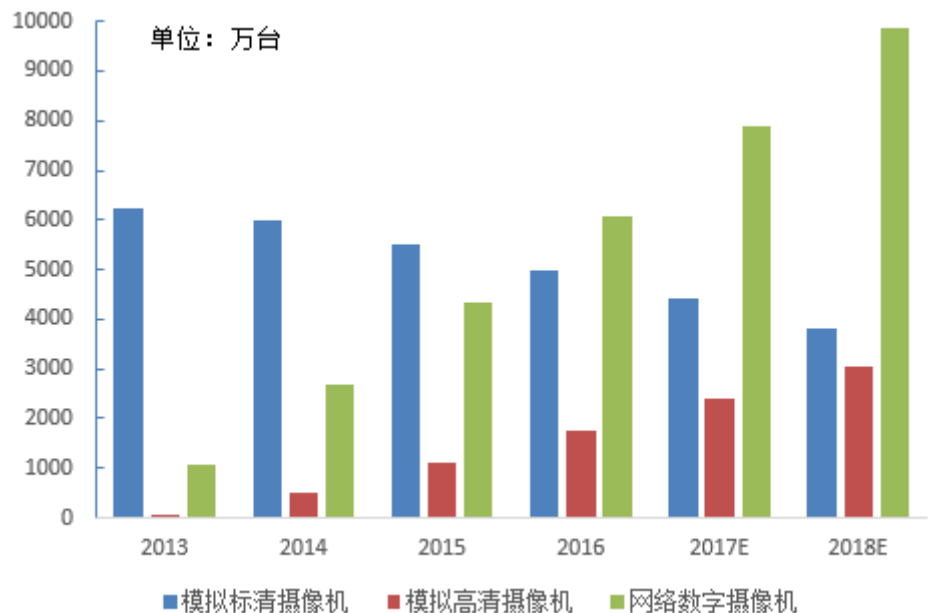
业优势有望进一步得到巩固。

- **盈利预测和投资评级：首次覆盖给予增持评级** 公司作为安防视频监控芯片龙头，以技术驱动自身发展，成长方向清晰。我们预计，公司2017-2019年将实现净利润1.56亿、2.20亿、3.04亿元，EPS分别为3.50元、4.94元、6.83元，对应PE分别为47、32、23倍，首次覆盖给予公司增持评级。
- **风险提示：**1) 安防视频监控行业增速不及预期；2) 公司产品毛利率下滑的风险；3) IPC SoC 芯片产品市场开拓不及预期；4) 募投项目进展不达预期。

预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	321.70	498.63	718.03	1005.24
增长率(%)	77.14%	55.00%	44.00%	40.00%
净利润(百万元)	111.84	155.66	219.70	303.68
增长率(%)	199.37%	39.18%	41.14%	38.23%
摊薄每股收益(元)	2.52	3.50	4.94	6.83
ROE(%)	41.11%	37.77%	36.03%	34.39%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

图 1：2013-2018 年国内安防视频监控摄像机市场规模预测



资料来源：公司公告，国海证券研究所

表 1: 富瀚微盈利预测表

证券代码:	300613.SZ				股价:	165.71	投资评级:	增持		日期:	2017-6-6
财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016A	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	41.11%	37.77%	36.03%	34.39%	EPS		2.52	3.50	4.94	6.83	
销售毛利率	56.96%	55.00%	53.50%	52.20%	P/E		65.89	47.34	33.54	24.27	
销售净利率	34.15%	30.66%	30.06%	29.67%	P/B		27.09	17.88	12.08	8.34	
成长能力					P/S						
收入增长率	77.14%	55.00%	44.00%	40.00%							
利润增长率	198.00%	39.18%	41.14%	38.23%	资产负债表(百万元)						
营运能力					2016A						
总资产周转率	1.07	1.06	1.07	1.02	货币资金		158.57	258.03	386.40	581.73	
应收账款周转率	4.16	4.27	4.41	4.40	应收和预付款项		85.76	130.84	181.38	256.12	
存货周转率	3.53	3.28	3.64	3.47	存货		39.24	68.33	91.74	138.63	
偿债能力					其他流动资产						
资产负债率	8.53%	12.53%	9.62%	11.21%	长期股权投资		0.00	0.00	0.00	0.00	
流动比	11.10	7.77	10.27	8.88	投资性房地产		0.00	0.00	0.00	0.00	
速动比	9.53	6.58	8.80	7.59	固定资产和在建工程		12.67	9.86	6.95	3.85	
					无形资产和开发支出						
					其他非流动资产						
利润表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	资产总计	300.66	471.43	670.71	984.52		
营业收入	321.70	498.63	718.03	1005.24	短期借款		0	0	0	0	
营业成本	138.46	224.38	333.88	480.50	应付和预收款项		25.65	59.08	64.54	110.41	
营业税金及附加	0.80	1.23	1.78	2.49	长期借款		0	0	0	0	
销售费用	5.91	9.15	13.18	18.45	其他负债		0.00	0.00	0.00	0.00	
管理费用	71.37	104.71	143.61	190.99	负债合计	25.65	59.08	64.54	110.41		
财务费用	-9.65	-8.24	-10.81	-14.45	股本		33.33	33.33	33.33	33.33	
资产减值损失	0.19	0.50	0.60	0.80	资本公积		26.91	26.91	26.91	26.91	
投资收益	0.00	0	0	0	留存收益		211.78	351.87	549.60	822.91	
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	272.03	412.12	609.84	883.15		
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益		2.98	0.22	-3.67	-9.05	
营业利润	114.62	166.89	235.78	326.44	股东权益合计		275.01	412.34	606.18	874.11	
其他非经营损益	4.56	3.00	4.00	5.00	负债和股东权益总计	300.66	471.43	670.71	984.52		
利润总额	119.19	169.89	239.78	331.44	现金流量表(百万元)						
所得税	9.33	16.99	23.98	33.14	2016A						
净利润	109.86	152.90	215.81	298.30	经营性现金净流量		75.88	107.64	139.49	210.31	
少数股东损益	-1.98	-2.76	-3.89	-5.38	投资性现金净流量		-11.74	2.70	3.60	4.50	
归属母公司股东净利	111.84	155.66	219.70	303.68	筹资性现金净流量		0.00	-10.88	-14.72	-19.48	
					现金流量净额						
					73.05						
					99.46						
					128.37						
					195.33						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

凌琳，华东师范大学微电子学士，金融硕士，2016 年加入国海证券。

方竞，半导体行业从业近 4 年，熟悉电子产业链，2017 年加入国海证券，从事电子行业及公司研究。

【分析师承诺】

王凌涛，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。