

## 安防后端市场广阔，眸芯科技业绩超预期

买入|维持

### 事件：

公司2月22日晚间发布《关于对深圳证券交易所关注函回复的公告》，深入地阐述收购眸芯科技的必要性，并对此次收购将有助于公司今后的整体盈利能力以及发展潜力做出合理解释说明。

### 点评：

#### ● 专注安防后端芯片市场，产品竞争力出色

眸芯科技成立于2018年3月，是一家专注于智能音视频处理器 SoC 以及相关人工智能解决方案的研发和设计的公司，拥有一支专业且稳定的研发团队。截至2020年12月31日，眸芯科技共计拥有员工85人，其中研发人员75人，占比高达88.24%，在 SoC 芯片设计、系统集成、低功耗设计、高清视频智能处理和压缩、ISP 图像处理等领域积累了丰富的研发经验。

#### ● 进入下游龙头客户供应链，DVR/NVR 产品快速放量

眸芯科技主要产品包括智能视频监控系统后端设备（DVR、NVR 等）主处理器 SoC 芯片及带屏显的智能家居类电子设备主处理器 SoC 芯片等，凭借优异的性能，公司产品已获下游龙头企业认可，产品 ASP 稳步向上。2020年 DVR/NVR 产品 ASP 为 22.6 元/颗，随着带 AI 的 DVR/NVR 量产，预期 DVR/NVR ASP 将逐步提升至 37.5 元/颗，目前公司在手订单金额已超过 5000 万元。公司预计 2020-2022 年专业安防芯片出货量将达到 97 万颗、620 万颗、1013 万颗；智能家居芯片出货量 0.2 万颗、155 万颗、248 万颗，预计 2021-2023 年将实现营业收入 2.17、4.18、5.43 亿元，净利润 0.06、0.8、1.3 亿元，并表之后将会为富瀚微带来可观业绩增长。

#### ● 收购眸芯形成安防前后端一站式方案解决能力

富瀚微一直致力于安防视频监控系统芯片的研发与销售，此前销售产品以前端芯片为主。眸芯科技自成立以来，一直致力于安防后端芯片的研发，是公司在安防前后端芯片一体化建设的重要布局。此次收购后，富瀚微将会覆盖视频监控系统不同技术方案下的前后端芯片产品，可实现相关产品一站化解决方案，下游客户市场高度重合，业务具有极强的协同效应，进一步完善公司的产品线，将为客户提供从行业安防到消费类产品、汽车电子产品的一站式完整解决方案。

#### ● 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 年营收 5.35、16.13、25.31 亿元，实现归母净利润 0.81、3.06、5.09 亿元，对应 PE 分别为 149、39、24 倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

1) 下游发展不及预期；2) 技术研发不及预期；3) 客户拓展不及预期。

### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	412.00	522.08	535.12	1613.44	2531.30
收入同比 (%)	-8.28	26.72	2.50	201.51	56.89
归母净利润(百万元)	54.50	81.67	80.88	306.45	508.81
归母净利润同比 (%)	-48.62	49.86	-0.97	278.88	66.04
ROE (%)	5.29	7.17	6.68	20.30	25.60
每股收益 (元)	0.68	1.02	1.01	3.83	6.36
市盈率(P/E)	220.92	147.42	148.86	39.29	23.66

资料来源：Wind, 国元证券研究所

### 基本数据

52 周最高/最低价 (元): 211.92 / 95.53

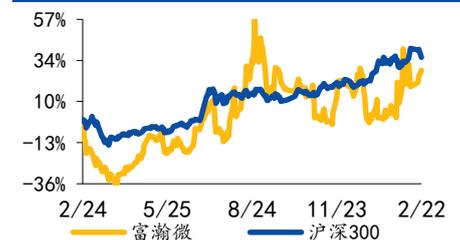
A 股流通股 (百万股): 75.41

A 股总股本 (百万股): 80.00

流通市值 (百万元): 11349.50

总市值 (百万元): 12040.10

### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

### 相关研究报告

《国元证券公司点评-富瀚微(300613): 业绩符合预期, 迎安防格局变化新机遇》2020.10.30

《国元证券公司研究-富瀚微(300613): 安防芯片格局重塑, 公司迎来历史性发展机遇》2020.08.31

### 报告作者

分析师 贺茂飞

执业证书编号 S0020520060001

电话 021-51097188-1937

邮箱 hemaofei@gyzq.com.cn

联系人 李雪峰

电话 021-51097188

邮箱 lixuefeng@gyzq.com.cn

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	927.27	1005.72	1092.18	1679.29	2235.30
现金	386.21	591.48	614.19	545.86	538.26
应收账款	124.00	161.54	159.35	487.56	764.25
其他应收款	4.51	1.23	2.83	8.54	12.16
预付账款	0.43	1.01	0.87	3.11	4.83
存货	53.90	110.35	98.61	347.05	540.98
其他流动资产	358.23	140.12	216.32	287.17	374.82
<b>非流动资产</b>	262.77	274.72	251.86	229.00	206.14
长期投资	0.00	32.58	32.58	32.58	32.58
固定资产	186.93	176.43	153.58	130.72	107.86
无形资产	32.31	27.02	27.02	27.02	27.02
其他非流动资产	43.53	38.68	38.68	38.68	38.68
<b>资产总计</b>	1190.04	1280.43	1344.03	1908.29	2441.44
<b>流动负债</b>	147.60	123.47	122.37	387.03	442.90
短期借款	0.00	0.00	0.00	115.69	31.65
应付账款	31.21	28.53	28.65	96.85	152.99
其他流动负债	116.39	94.93	93.72	174.49	258.27
<b>非流动负债</b>	7.56	19.55	12.40	13.52	13.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	7.56	19.55	12.40	13.52	13.14
<b>负债合计</b>	155.16	143.02	134.77	400.54	456.04
少数股东权益	3.76	-2.21	-2.21	-2.21	-2.21
股本	45.32	44.44	80.00	80.00	80.00
资本公积	713.22	665.94	630.38	630.38	630.38
留存收益	348.98	425.36	498.02	796.24	1273.98
归属母公司股东权益	1031.12	1139.63	1211.47	1509.96	1987.61
<b>负债和股东权益</b>	1190.04	1280.43	1344.03	1908.29	2441.44

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	102.90	50.94	6.74	-195.78	90.63
净利润	46.26	72.60	80.88	306.45	508.81
折旧摊销	24.07	33.29	22.86	22.86	22.86
财务费用	-26.33	-15.96	-24.96	-19.69	-16.94
投资损失	-9.90	-36.58	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	8.92	-49.97	-64.74	-512.01	-428.25
其他经营现金流	59.88	47.55	-7.31	6.61	4.15
<b>投资活动现金流</b>	-376.81	180.08	0.05	0.03	0.04
资本支出	125.52	24.30	0.00	0.00	0.00
长期投资	262.00	-240.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	10.71	-35.62	0.05	0.03	0.04
<b>筹资活动现金流</b>	-15.82	-29.92	15.92	127.42	-98.27
短期借款	0.00	0.00	0.00	115.69	-84.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	-0.87	35.56	0.00	0.00
资本公积增加	41.76	-47.28	-35.56	0.00	0.00
其他筹资现金流	-57.58	18.23	15.92	11.73	-14.23
<b>现金净增加额</b>	-279.52	205.26	22.71	-68.32	-7.60

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	412.00	522.08	535.12	1613.44	2531.30
营业成本	239.19	328.06	329.46	1113.52	1758.98
营业税金及附加	1.69	1.93	2.05	6.10	9.61
营业费用	8.77	10.24	10.79	32.24	50.74
管理费用	36.54	36.19	34.78	64.54	101.25
研发费用	119.20	134.55	110.00	110.00	110.00
财务费用	-26.33	-15.96	-24.96	-19.69	-16.94
资产减值损失	0.56	-0.40	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.90	36.58	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	42.54	62.86	73.12	306.83	517.75
营业外收入	9.94	13.22	12.13	12.49	12.37
营业外支出	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10
<b>利润总额</b>	52.37	75.98	85.14	319.22	530.01
所得税	6.11	3.38	4.26	12.77	21.20
<b>净利润</b>	46.26	72.60	80.88	306.45	508.81
少数股东损益	-8.23	-9.07	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	54.50	81.67	80.88	306.45	508.81
EBITDA	40.28	80.20	71.02	309.99	523.67
EPS (元)	1.20	1.84	1.01	3.83	6.36

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-8.28	26.72	2.50	201.51	56.89
营业利润(%)	-58.09	47.76	16.32	319.65	68.74
归属母公司净利润(%)	-48.62	49.86	-0.97	278.88	66.04
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.94	37.16	38.43	30.98	30.51
净利率(%)	13.23	15.64	15.11	18.99	20.10
ROE(%)	5.29	7.17	6.68	20.30	25.60
ROIC(%)	2.28	8.94	8.42	26.84	33.67
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	13.04	11.17	10.03	20.99	18.68
净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	28.88	6.94
流动比率	6.28	8.15	8.92	4.34	5.05
速动比率	5.92	7.25	8.11	3.44	3.82
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.36	0.42	0.41	0.99	1.16
应收账款周转率	3.40	3.61	3.30	4.93	4.00
应付账款周转率	10.43	10.98	11.52	17.75	14.08
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.68	1.02	1.01	3.83	6.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	0.64	0.08	-2.45	1.13
每股净资产(最新摊薄)	12.89	14.25	15.14	18.87	24.84
<b>估值比率</b>					
P/E	220.92	147.42	148.86	39.29	23.66
P/B	11.68	10.56	9.94	7.97	6.06
EV/EBITDA	282.52	141.89	160.23	36.71	21.73

## 投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188