

2024年12月26日

安凯微 (688620.SH)

公司快报

专注于物联网智能硬件 SoC 芯片，技术平台持续迭代升级

电子 | 集成电路III

增持(首次)

投资评级

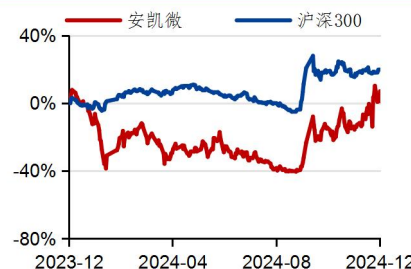
股价(2024-12-26)

11.70 元

交易数据

总市值(百万元)	4,586.40
流通市值(百万元)	2,674.70
总股本(百万股)	392.00
流通股本(百万股)	228.61
12个月价格区间	11.63/6.54

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.71	53.33	-15.49
绝对收益	24.34	70.55	3.63

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006
 wangchenfu@huajinsc.cn

相关报告

◆ **专注于物联网智能硬件 SoC 芯片二十余年:** 公司成立于 2001 年 4 月 10 日, 是一家专注于物联网智能硬件 SoC 芯片的芯片设计公司, 公司主要产品包括物联网摄像机芯片和物联网应用处理器芯片, 产品已经被广泛应用于智能家居、智慧安防、智慧办公以及工业物联网等多个领域。具体来说, 安凯微的物联网摄像机芯片系列已被用于家用摄像机、安防摄像机、婴儿监视器等终端设备, 应用处理器 HMI 芯片系列已经被用于楼宇可视对讲、智能门禁/考勤、HMI 网管、工业设备显控终端等; BLE 应用处理器芯片系列已经被用于智能锁、蓝牙音频设备、点读笔等终端产品。公司物联网摄像机芯片主要的应用场景之一是家用摄像机。根据艾瑞咨询和华经产业研究院整理的相关数据显示, 2020 年全球家用摄像头出货量为 8,889 万台, 国内市场出货量为 4,040 万台, 预计 2025 年全球及中国市场出货量分别达到 21,491/8,175 万台, 复合增长率为 19.3%。根据安凯微 2022 年和 2023 年物联网摄像机芯片的销量统计数据, 2022 年和 2023 年其物联网摄像机芯片的在全球家用摄像机市场的市占率均超过了 20%。物联网智能硬件 SoC 芯片技术的发展带动物联网智能硬件的快速发展, 同时也要求芯片具有更高的计算能力、更低的功耗、更优秀的无线连接能力以及更强的人工智能处理能力。安凯微的 SoC 芯片目前包括了无算力和具有轻量级算力的芯片, 公司拥有自研 NPU, 将通过不断优化创新, 持续满足智能化的发展需求。在低功耗、无线连接技术等方面, 公司经过多年的发展, 也积累了相关 IP 和技术基础, 有利于更高效地赋能万物, 智能互联。

◆ **技术布局全面, 端侧 AI 大时代背景下, 市场空间持续打开:** 公司注重技术创新, 持续投入研发。经过多年技术积淀, 公司形成了包括 SoC 技术、ISP 技术和机器学习技术在内的七大核心技术, 拥有数字逻辑电路、模拟电路、射频电路、电源电路以及数模混合电路等 60 多类电路设计 IP 核以及多个系统平台 IP。这些核心技术和 IP, 使得公司可以根据下游客户和应用领域差异化需求进行产品的快速设计开发, 满足 AIoT 市场多样化的需求。公司已经实现主要芯片产品自研 IP 占比超过 75%, IP 自主可控程度高, 也为公司持续创新、产品迭代奠定了技术基础。公司产品研发以市场为导向, 依托公司强大的芯片研发能力, 开发了物联网摄像机芯片和物联网应用处理器芯片两类主要的芯片产品。物联网摄像机芯片已经覆盖了从 100 万像素分辨率到 8K 分辨率的产品, 其中 4K 分辨率芯片已经流片且在验证中, 8K 芯片已规划在研中。智能化方面, 公司已经拥有带有轻量级算力芯片, 且带有较高算力的芯片已经流片成功在系统开发中, 还有一颗带有更高算力的芯片已规划在研中。物联网应用处理器芯片包括 HMI 芯片和 BLE 芯片, 产品系列随市场需求不断迭代, 性能不断升级, 满足智慧办公、智能家居、工业物联网领域多个细分市场的要求。公司芯片性能优越, 在性能、晶粒面积、功耗三个方面(简称“PPA”)得到了良好的平衡。与同规格的竞品相比, 公司芯片与行业主流产品整体性能相当, 其中物联网摄像机芯片在 ISP 处理能力、智能算力和典型工作功耗方面具有优势; 物联网应用处理器芯片在视频分辨率、编解码格式、CIS 接口等产品规格方面具有



优势。未来，公司将推进物联网摄像机芯片继续向高清化、智能化、XR化发展。积极推进已流片在验证的第五代物联网摄像机芯片的研发和市场化工作，并结合自身项目规划和市场发展情况推进下一代（8K像素分辨率）芯片产品的研发工作；算力方面，加强机器学习技术的研发和创新，积极推进大语言模型和大视觉模型端侧实现技术的研发，并推进具有较高算力物联网摄像机芯片的研发和市场化，以实现产品系列（包括在研）从100万像素到高至8K像素全覆盖，并兼具无算力和轻量级、小算力类型，拓展端侧中小算力芯片的应用范围，满足市场多样化的需求。

◆ **投资建议：**预计2024年~2026年公司分别实现营收7.29亿元、9.32亿元、11.79亿元，分别实现归母净利润-0.29亿元、0.75亿元、1.47亿元，考虑到公司还处于产品升级研发投入期，营收体量还在持续爬升，我们以PS进行估值，2024年-2026年公司PS分别为6.31倍、4.93倍、3.90倍、低于可比公司均值，首次覆盖，给予增持评级。

◆ **风险提示：**研发未达预期的风险；核心技术人才流失风险；境外经营的风险；存货跌价风险；行业竞争加剧带来毛利率下降的风险；宏观环境风险

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	509	573	729	932	1,179
YoY(%)	-1.1	12.5	27.4	27.9	26.4
归母净利润(百万元)	40	27	-29	75	147
YoY(%)	-32.7	-32.6	-208.8	356.5	95.9
毛利率(%)	30.0	25.8	18.5	24.0	27.0
EPS(摊薄/元)	0.10	0.07	-0.07	0.19	0.37
ROE(%)	6.9	1.8	-2.0	4.8	8.6
P/E(倍)	115.1	170.9	-157.0	61.2	31.3
P/B(倍)	7.9	3.0	3.1	2.9	2.7
净利率(%)	7.8	4.7	-4.0	8.0	12.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

1、考虑到物联网系列芯片终端市场有望受益于需求持续走强，预计 2024 年~2026 年公司该业务营收增速分别为 25.00%、23.00%、20.00%，在竞争格局优化、产品料号升级、市场需求复苏等背景下，预计 2024 年~2026 年公司该业务毛利率分别为 15.00%、20.00%、23.00%；

2、随着智慧城市、智能家居、工业物联网等多种应用场景的蓬勃发展，物联网应用处理器芯片的应用领域将越来越广泛，预计 2024 年~2026 年公司该业务营收增速分别为 40.00%、50.00%、50.00%，预计 2024 年~2026 年公司该业务毛利率分别为 35.00%、40.00%、40.00%；

3、预计 2024 年~2026 年公司其他业务营收增速分别为 20.00%、20.00%、20.00%，毛利率分别为 8.00%、8.00%、8.00%。

表 1：安凯微业务收入预测（百万元，%）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
物联网系列芯片	357.87	413.00	464.97	581.21	714.89	857.87
同比 (%)		15.41%	12.58%	25.00%	23.00%	20.00%
毛利率 (%)	30.35%	29.20%	23.55%	15.00%	20.00%	23.00%
智能终端应用处理器芯片	149.48	79.98	95.02	133.03	199.54	299.31
同比 (%)		-46.49%	18.80%	40.00%	50.00%	50.00%
毛利率 (%)	40.44%	38.40%	39.11%	35.00%	40.00%	40.00%
其他业务	7.46	15.92	12.54	15.05	18.06	21.67
同比 (%)		113.40%	-21.23%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)	10.36%	9.83%	7.46%	8.00%	8.00%	8.00%
营收合计	514.81	508.90	572.53	729.29	932.49	1,178.85
同比 (%)		-1.15%	12.50%	27.38%	27.86%	26.42%
毛利率 (%)	32.99%	30.04%	25.78%	18.50%	24.05%	27.04%
成本率 (%)	67.01%	69.96%	74.22%	81.50%	75.95%	72.96%

资料来源：聚源，华金证券研究所

我们选取全志科技、恒玄科技、泰凌微作为可比公司，其中：全志科技是领先的智能应用处理器 SoC、高性能模拟器件和无线互联芯片设计厂商；恒玄科技是国际领先的智能音频 SoC 芯片设计企业之一，公司已成为全球智能音频 SoC 芯片领域的领先供应商，产品及技术能力获得客户广泛认可；泰凌微是一家专业的集成电路设计企业，主要从事无线物联网系统级芯片的研发、设计及销售，专注于无线物联网芯片领域的前沿技术开发与突破。考虑到公司还处于产品升级研发投入期，营收体量还在持续爬升，我们以 PS 进行估值，2024 年-2026 年公司 PS 分别为 6.31 倍、4.93 倍、3.90 倍、低于可比公司均值，首次覆盖，给予增持评级。

表 2：可比公司估值

公司名称	市值 (亿)	营业收入 (百万)			PS (倍)		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
全志科技	282	2,344.50	2,920.17	3,533.83	12.03	9.66	7.98
恒玄科技	422	3,280.32	4,258.38	5,296.35	12.86	9.91	7.97
泰凌微	82	805.33	1,047.67	1,370.00	10.18	7.83	5.99
均值					11.69	9.13	7.31
安凯微	46	729.29	932.49	1,178.85	6.31	4.93	3.90

资料来源：Wind 一致预期，安凯微盈利预测来自华金证券研究所，注：股价为 2024 年 12 月 26 日收盘价

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	493	776	770	769	939	营业收入	509	573	729	932	1179
现金	137	399	178	171	67	营业成本	356	425	594	708	860
应收票据及应收账款	134	202	226	321	370	营业税金及附加	3	3	4	4	5
预付账款	27	2	35	12	47	营业费用	6	6	8	9	11
存货	183	160	320	252	442	管理费用	32	37	39	45	47
其他流动资产	13	12	13	13	13	研发费用	94	111	135	149	165
非流动资产	294	894	932	984	1045	财务费用	-4	-11	-9	-7	-6
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-6	-6	-5	-4
固定资产	197	189	216	259	317	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	29	24	18	9	7	投资净收益	0	2	1	1	1
其他非流动资产	68	681	699	715	720	营业利润	35	11	-27	59	115
资产总计	787	1669	1703	1752	1984	营业外收入	2	8	4	4	4
流动负债	163	132	201	174	258	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	62	51	51	51	51	利润总额	37	19	-24	63	119
应付票据及应付账款	75	67	132	105	182	所得税	-3	-8	6	-12	-28
其他流动负债	26	15	18	18	25	税后利润	40	27	-29	75	147
非流动负债	45	5	11	16	20	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	41	0	6	11	15	归属母公司净利润	40	27	-29	75	147
其他非流动负债	3	5	5	5	5	EBITDA	69	44	4	102	160
负债合计	207	138	212	190	278						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	294	392	392	392	392	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	176	1003	1003	1003	1003	成长能力					
留存收益	110	137	111	175	297	营业收入(%)	-1.1	12.5	27.4	27.9	26.4
归属母公司股东权益	580	1531	1491	1562	1706	营业利润(%)	-40.1	-68.3	-344.9	321.0	92.9
负债和股东权益	787	1669	1703	1752	1984	归属于母公司净利润(%)	-32.7	-32.6	-208.8	356.5	95.9
						获利能力					
						毛利率(%)	30.0	25.8	18.5	24.0	27.0
						净利率(%)	7.8	4.7	-4.0	8.0	12.4
						ROE(%)	6.9	1.8	-2.0	4.8	8.6
						ROIC(%)	6.1	0.9	-2.3	4.5	8.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.3	8.3	12.5	10.8	14.0
						流动比率	3.0	5.9	3.8	4.4	3.6
						速动比率	1.7	4.5	2.0	2.8	1.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.5	0.6
						应收账款周转率	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
						应付账款周转率	4.7	6.0	6.0	6.0	6.0
						估值比率					
						P/E	115.1	170.9	-157.0	61.2	31.3
						P/B	7.9	3.0	3.1	2.9	2.7
						EV/EBITDA	66.2	95.8	1070.9	44.0	28.8

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-4	18	-152	73	-10
净利润	40	27	-29	75	147
折旧摊销	30	34	33	41	41
财务费用	-4	-11	-9	-7	-6
投资损失	-0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-82	-34	-146	-35	-191
其他经营现金流	13	4	0	0	0
投资活动现金流	-49	-873	-71	-91	-101
筹资活动现金流	-0	876	3	10	8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.07	-0.07	0.19	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.05	-0.39	0.19	-0.03
每股净资产(最新摊薄)	1.48	3.91	3.80	3.99	4.35

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn