行业观点

● 电子

国元证券公司研究-富瀚微(300613)：安防后端市场广阔，眸芯科技业绩超预期

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性解释说明。

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。

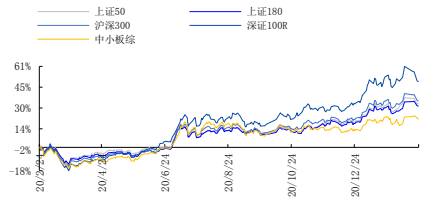
？ 收购眸芯形成安防前后端一站式方案解决能力

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。

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5597.33	-	-	7.41
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	15336.95	-	-	5.99
中小板综	13343.85	-	-	4.84
国债指数	182.96	-	0.08	3.21
基金指数	7009.96	0.11	-	9.10
香港恒生	27985.42	-	-	0.00
H 股指数	0.00	-	-	0.00
红筹股	4411.60	0.00	0.00	0.00
日经 225	19771.19	-	2.54	-16.42
道琼斯	24101.55	-	4.70	-15.55
标普 500	2863.39	-	4.63	-11.37
纳斯达克	8607.73	-	4.17	-4.07

主要市场走势图



资料来源：Wind

主要商品期货

商品	收盘价 USD	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
纽约期油	52.4500	-0.51	-5.09	15.71
纽约期金	1,311.6	-0.52	-0.79	2.23
伦敦期铜	6,144.5	-1.05	0.09	2.46
伦敦期铝	1,878.0	-0.16	-0.27	1.79

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
罗普特	61.79	219.99	0.00	0.00
正业科	8.17	35.26	51.30	13.95
伟思医	129.46	27.79	34.38	26.54
江天化	39.24	22.13	37.59	-46.61
邦讯技	5.08	20.95	83.39	-7.47

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
旻卡龙	24.09	-28.64	-40.31	-40.31
金龙鱼	84.80	-22.85	-31.41	-23.15
春晖智	27.30	-22.00	-51.04	-51.04
陕西黑	8.47	-20.02	-14.10	102.15
创识科	45.69	-18.67	5.71	-64.37

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

? 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。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：李雪峰

● 消费

国元证券行业研究-消费数据跟踪 2021 年第二期：春节期间可选消费增长良好，离岛免税火爆

报告要点：

*消费数据：春节期间消费持续活跃，餐饮恢复至疫情前常态水平，可选消费增长良好

春节期间消费市场持续活跃。据商务部，春节除夕至初六，全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，比去年春节黄金周增长 28.7%，比 2019 年春节黄金周增长 4.9%。受就地过年倡议引导，用工大省消费较快增长，据税务总局，春节期间北上广深居民分别同比增长 44.2%、32%、31.1%。分消费类型看，春节期间餐饮消费恢复至疫情前常态水平，商品消费中可选消费增长较好，必选消费较为稳定。线上方面，网上年货节期间，全国网络零售额 8638 亿元，日均线上零售额超过 300 亿，线上消费火热。

*渠道：春节期间百货、购物中心销售爆发增长，离岛免税高增长持续

1）线下渠道：春节期间国内主要城市百货、购物中心客流量、销售额成倍增长，一线城市核心商圈多同比增长 3 倍以上。商超渠道较为平稳。2）免税：离岛免税高增长持续。春节期间海关监管离岛免税销售 9.97 亿元，同比增长 261%；客单价突破 8600 元/人，创历史观察区间新高；日均销售 1.42 亿元/天。3）电商平台：阿里三季度财报略超预期，营收 2210.84 亿，同比增长 37%；non-GAAP 净利润 592.07 亿，同比增长 27%。其中，核心业务中国零售商业收入同比增长 39%至 1536.79 亿。运营数据方面，年度活跃消费者数量 7.79 亿，MAU 9.02 亿，两者均环比增加 2000 万；天猫、淘宝 GMV 稳定增长，其中天猫增速 19%；淘宝直播 2020 全年 GMV 超过 400 亿。另外，2 月初淘宝官宣淘客销量计入淘宝搜索统计，淘客投放将直接提升商家淘内综合搜索排名，有利于商家全域种草、淘内转化，有望利好导购平台。

*线上消费品横向比较：宠物持续爆发，健康生活概念增速拉升

2021 年 1 月，天猫+京东销售额前三行业手机/大家电/女装销售额分别为 219 亿/208 亿/154 亿，同比增长 10%/20%/18%，手机排名上升，女装排名不变。增速前三行业为宠物/处方药/奶粉，其中宠物同比增长 20 倍，增速持续爆发；处方药继续维持高增长。另外，奶粉、保健品、运动瑜伽等销售增速拉升，同比接近翻倍，健康生活相关行业增速拉升。均价行业排名较为稳定，其中排名第四的珠宝销售均价同比增长 1.2 倍，但珠宝的线上销售额仅增长约 9%，增速较缓。

*投资建议

积极关注可选消费龙头、免税及线上渠道、电商导购，关注标的：珀莱雅、华熙生物、御家汇、上海家化、青松股份、周大生、稳健医疗、中国中免、值得买。

*风险提示

疫情影响，需求不及预期，政策风险

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：徐熠雯

重点报告

《深信服(300454.SZ)深度报告：企业级 IT 领导者，研发驱动高成长》

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

报告要点：

逐步成长为全球安全和云计算领域的领导厂商，业务保持高速增长

公司自成立以来已为超 10 万家企业级用户提供信息安全、云计算、基础网络和物联网领域的产品和解决方案。2016-2019 年，公司业务保持高速增长态势，营业收入 CAGR 达 37.91%，扣非归母净利润 CAGR 达 21.36%，经营性现金流净额 CAGR 达 32.93%，经营性现金流净额持续高于扣非归母净利润，经营质量较高。2016-2019 年，“现金牛”信息安全业务毛利的 CAGR 达 29.50%，“成长型”云计算业务毛利的 CAGR 达 71.12%。

企业级 IT 市场景气如日方升，市场机遇不断涌现

在技术和政策的双轮驱动下，我国信息安全市场处于高景气周期，根据 IDC 的数据，2020-2022 年我国信息安全市场规模 CAGR 达 23.77%，2022 年将达到 114.62 亿美元。云计算已成为我国科技产业发展的重点，根据中国信通院的数据，2019 年我国云计算市场整体规模达 1334 亿元，增速 38.6%，到 2023 年，公有云市场规模将超 2300 亿元，私有云市场规模将接近 1500 亿元。2018 年，工信部印发《推动企业上云实施指南（2018-2020 年）》，明确指出全国新增上云企业 100 万家，企业上云已上升为国家政策。

建立三大业务品牌，持续打造“爆款”产品

目前，公司已经拥有深信服智安全、信服云和深信服新 IT 三大业务品牌。自成立以来，公司持续推出“爆款”产品，根据 IDC 的数据，2019 年，公司在中国安全内容管理硬件市场以 22.4%的份额排名第一；在虚拟专用网硬件市场以 24.8%的份额排名第一；在中国超融合存储系统市场以 15%的份额排名第三。2021 年 1 月，公司与腾讯云签订《战略合作协议》，双方将携手推动云网融合建设在全国的发展，全面提升用户网络体验和保障业务高效安全上云，推动企业数字化、智能化升级，将进一步打开公司成长空间。

? 投资建议与盈利预测

公司主要聚焦信息安全和云计算赛道，围绕客户需求，不断加大研发投入，持续推陈出新，未来持续成长空间较为广阔。预测公司 2020-2022 年营业收入为 54.58、74.79、99.29 亿元，归母净利润为 8.03、10.94、14.73 亿元，EPS 为 1.94、2.64、3.56 元/股，对应 PE 为 145.92、107.03、79.53 倍。公司处于快速发展期，研发等投入较多，净利润率偏低，适用 PS 估值法。上市以来，公司 PS 主要运行在 10-26 倍之间，考虑到行业景气度，上调 2021 年的目标 PS 至 19 倍，目标价为 343.39 元，维持“增持”评级。

? 风险提示

新冠疫情反复；新产品研发和推广不及预期；行业竞争加剧；人才流失等。

重要新闻

- 中国物流与采购联合会：2020 年全国社会物流总额迈上三百万亿元新台阶，达 300.1 万亿元，按可比价格计算，同比增长 3.5%；物流业总收入 10.5 万亿元，增长 2.2%。
- 工信部副部长刘烈宏透露，中国在 5G 网络建设方面累计投入超过 2600 亿元，未来将继续加强政策引导，推动 5G 网络研发、建设和应用。目前中国已建成开通 71.8 万个 5G 基站，约占全球 70%，SA 独立组网覆盖全国所有地市。
- 根据研究咨询机构 Gartner 数据，2020 年全球智能手机销量大幅下降 12.5%至 13.5 亿部，第四季度销量降幅收窄至 5.4%，为 3.85 亿部。苹果 iPhone 5G 系列手机销量在第四季度猛增，重获全球最大智能手机厂商地位。华为全年销售骤降 24.1%，其中第四季度销量大降 41%。

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

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

本报告由国元证券股份有限公司（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连带损失承担任何责任。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售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，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

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