

公司研究

汽车与安防业务齐头并进，把握智慧视觉时代新机遇

——富瀚微（300613.SZ）跟踪报告之四

要点

富瀚微是国内领先的摄像头 SoC、ISP 厂商，公司在专业安防领域市场份额有望快速提升，并且在汽车电子、消费安防等领域取得了突破。公司抓住安防行业机遇，发挥多年积累的产品与技术优势，在 2021 年取得了优秀业绩，归母净利润达到 3.64 亿元，同比增长 315%。

全景环视渗透率提升推动公司车规 ISP 业务快速发展：公司拥有专业车规 ISP、模拟视频链路芯片以及车载 DVR 芯片，是国内少数通过 AEC-Q100 Grade2 车规认证的产品，形成了 360 度全景环视、驾驶员行为检测等一系列车载视频解决方案，并成功在数家汽车厂商实现量产。

汽车智能化推动 360 度全景环视搭载量快速提升。根据高工智能汽车研究院数据显示，21 年国内前装搭载全景环视的新车上险量为 459 万辆，同比 20 年的 308 万辆提升约 50%；其中 21 年搭载率为 22.5%，相对 20 年的 16.7%提升约 5.8pct，仍然有较大的渗透空间。在全景环视快速发展，并且开始下沉到经济型车辆的背景下，公司的模拟 ISP 方案兼顾性能与成本，有望得到广泛采用。

与大客户紧密配合，安防新品快速走向高端化：公司产品与海康等大客户方案长期磨合，契合市场需求，ISP 与视频解码等关键技术不断迭代，铸造行业壁垒，22H2 即将发布的高端产品性能指标快速提升，在后海思时代独树一帜，极具竞争力，产品系列可基本覆盖高中低端全场景。当前安防芯片市场格局重塑，公司将有望迅速填补市场空缺，大幅提升市场占有率。

以安防为基石，拓展智慧视觉大市场：公司的 SoC 与 ISP 等产品应用范围广泛，借助于专业安防领域的深厚技术积累与客户关系积累，公司有望在消费安防、汽车电子、工业视觉等诸多领域开拓新市场。以领先的消费级 IPC 厂商萤石网络为例，公司 2021 年已经成为该客户的主要芯片供应商。

在 AI 时代，视觉是最重要的感知手段之一，无论是智慧家庭、智能座舱还是机器人，视觉都为 AI 处理提供最重要的环境数据。公司以安防市场为基石，以视觉感知技术为抓手，积极拓展智慧视觉大赛道，把握 AI 时代的新机遇。

盈利预测、估值与评级：公司推出高端安防 SoC，在安防行业地位稳固，市场份额快速提升，同时发力汽车电子和消费安防，积极拓展智慧视觉领域新赛道。我们看好公司发展前景，并维持对公司的盈利预测。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 27.40/38.07/48.90 亿元，归母净利润分别为 5.41/7.11/8.71 亿元，当前市值对应 PE 为 34/26/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：安防行业需求不及预期，高端产品推广不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	610	1,717	2,740	3,807	4,890
营业收入增长率	16.89%	181.36%	59.60%	38.94%	28.45%
净利润（百万元）	88	364	541	711	871
净利润增长率	7.35%	315.01%	48.65%	31.43%	22.50%
EPS（元）	1.10	3.03	2.36	3.10	3.80
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.57%	19.82%	22.09%	22.87%	22.25%
P/E	73	27	34	26	21
P/B	4.8	5.3	7.5	5.9	4.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-07-05，2020-2022 年总股本分别为 0.80/1.20/2.29 亿股

买入（维持）

当前价：80.26 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

联系人：孙啸

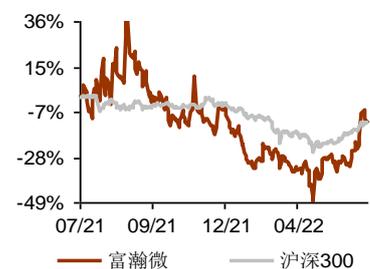
021-52523587

sunxiao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.29
总市值(亿元)	183.95
一年最低/最高(元)	45.51/127.85
近 3 月换手率	106.90%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	14.58	-34.01	-42.20
绝对	22.35	35.77	-12.14

资料来源：Wind

相关研报

三大业务全线高速增长，市场份额有望持续提升——富瀚微（300613.SZ）跟踪报告之三

（2022-04-29）

21Q3 业绩超预期，安防芯片持续高景气——富瀚微（300613.SZ）2021 年三季度点评

（2021-10-26）

安防芯片格局优化，老牌厂商遇见新增长——富瀚微（300613.SZ）投资价值分析报告

（2021-09-06）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	610	1,717	2,740	3,807	4,890
营业成本	368	988	1,636	2,307	2,971
折旧和摊销	32	111	107	103	100
税金及附加	2	6	10	13	17
销售费用	8	11	18	24	32
管理费用	25	89	123	171	220
研发费用	114	250	370	514	695
财务费用	14	-3	5	14	21
投资收益	3	3	3	3	3
营业利润	83	392	586	770	942
利润总额	91	407	592	776	948
所得税	1	25	37	48	59
净利润	90	382	556	728	890
少数股东损益	2	18	15	17	19
归属母公司净利润	88	364	541	711	871
EPS(元)	1.10	3.03	2.36	3.10	3.80

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	191	-18	286	392	556
净利润	88	364	541	711	871
折旧摊销	32	111	107	103	100
净营运资金增加	-97	1,089	838	929	939
其他	169	-1,582	-1,200	-1,350	-1,354
投资活动产生现金流	20	-522	-93	-87	-87
净资本支出	-42	-83	-90	-90	-90
长期投资变化	34	39	0	0	0
其他资产变化	29	-479	-3	3	3
融资活动现金流	-8	572	241	175	18
股本变化	36	40	109	0	0
债务净变化	0	500	174	238	104
无息负债变化	-24	196	104	138	137
净现金流	178	29	434	480	487

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	39.7%	42.4%	40.3%	39.4%	39.2%
EBITDA 率	20.6%	29.7%	25.4%	23.3%	21.8%
EBIT 率	15.3%	23.2%	21.5%	20.6%	19.7%
税前净利润率	14.9%	23.7%	21.6%	20.4%	19.4%
归母净利润率	14.4%	21.2%	19.7%	18.7%	17.8%
ROA	6.2%	13.1%	14.6%	14.9%	15.0%
ROE (摊薄)	6.6%	19.8%	22.1%	22.9%	22.2%
经营性 ROIC	15.0%	15.5%	17.1%	17.8%	17.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	8%	28%	29%	30%	29%
流动比率	11.26	7.08	5.17	4.22	4.26
速动比率	10.44	5.41	3.97	3.22	3.24
归母权益/有息债务	-	3.67	3.63	3.41	3.85
有形资产/有息债务	-	4.35	4.64	4.63	5.23

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,455	2,910	3,816	4,870	5,936
货币资金	770	799	1,233	1,713	2,201
交易性金融资产	0	120	120	120	120
应收账款	135	415	616	856	1,100
应收票据	19	45	75	105	134
其他应收款 (合计)	7	13	27	38	49
存货	74	448	654	923	1,188
其他流动资产	0	9	14	19	25
流动资产合计	1,014	1,900	2,823	3,890	4,966
其他权益工具	191	0	0	0	0
长期股权投资	34	39	39	39	39
固定资产	181	227	256	280	299
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	32	454	408	371	342
商誉	0	272	272	272	272
其他非流动资产	-	13	13	13	13
非流动资产合计	441	1,010	993	980	970
总负债	119	816	1,094	1,471	1,713
短期借款	0	23	196	435	539
应付账款	44	123	196	277	357
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	1	1	1	1
流动负债合计	90	268	546	923	1,164
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	474	474	474	474
其他非流动负债	15	15	15	15	15
非流动负债合计	29	548	548	548	548
股东权益	1,335	2,094	2,721	3,399	4,224
股本	80	120	229	229	229
公积金	664	692	746	747	747
未分配利润	473	929	1,379	2,039	2,844
归属母公司权益	1,335	1,835	2,448	3,109	3,914
少数股东权益	0	258	273	290	309

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.35%	0.67%	0.65%	0.64%	0.65%
管理费用率	4.12%	5.19%	4.50%	4.50%	4.50%
财务费用率	2.24%	-0.19%	0.17%	0.36%	0.43%
研发费用率	18.62%	14.58%	13.49%	13.51%	14.22%
所得税率	1%	6%	6%	6%	6%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.11	0.31	0.22	0.29	0.35
每股经营现金流	2.39	-0.15	1.25	1.71	2.43
每股净资产	16.69	15.27	10.68	13.56	17.08
每股销售收入	7.63	14.28	11.96	16.61	21.34

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	73	27	34	26	21
PB	4.8	5.3	7.5	5.9	4.7
EV/EBITDA	47.0	20.6	28.0	22.2	18.6
股息率	0.1%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE