



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

产品布局稳步推进，业绩短期波动有望 迎来修复

——富瀚微 (300613) 三季度报点评

买入 (维持)

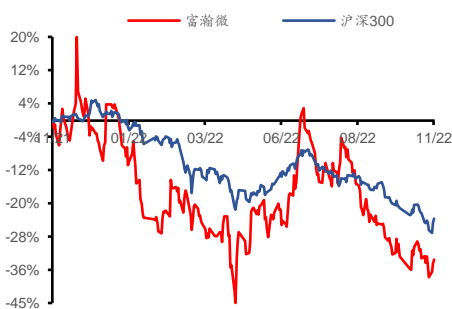
行业： 电子
日期： 2022年11月02日

分析师： 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002
联系人： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023
联系人： 潘恒
Tel: 021-53686248
E-mail: panheng@shzq.com
SAC 编号: S0870122070021

基本数据

最新收盘价 (元)	54.33
12mth A 股价格区间 (元)	50.77-188.90
总股本 (百万股)	229.54
无限售 A 股/总股本	94.25%
流通市值 (亿元)	117.54

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《安防芯片技术领先，智能硬件和汽车电子引领未来增长》

——2022年09月12日

■ 投资摘要

事件概述

10月28日，公司发布2022年三季度报告。2022年前三季度，公司实现营业收入17.22亿元，同比增长34.55%；实现归母净利润3.47亿元，同比增长29.07%；实现扣非净利润3.29亿元，同比增长24.26%。

核心观点

单三季度业绩出现短期波动，未来通过新产品的持续推广或有望实现公司稳步增长。单三季度收入为 5.58 亿元，环比下降 14.02%；单三季度归母净利 1.05 亿元，环比下降 25.53%；单三季度毛利率 37.64%，较二季度毛利率下降 1.36pct，毛利率下滑主要由于低端消费类市场竞争激烈。

高端产品逐渐放量，市占率有望进一步提升。公司高端 NVR SoC 从今年 Q3 量产，Q4 爬坡至平稳出货，有望维持高位；XVR 目前测试进展良好，预期明年 Q2 实现量产；前端新产品方面，高端 SoC 回片测试进展良好，已提供给大客户，预期明年 Q1 会贡献增长。公司也在加大推广力度，抢占从部分大客户分散流至其他中小客户的市场份额。

应用领域创新叠加渗透率提升，智能物联业务未来增长可期。公司推出了一系列轻智能摄像机芯片产品，助力 AI 技术应用于智能家居，并大力拓展新应用比如智能门铃出货较好，扫码应用等有重量级客户，后续市场有望寻求较大突破。

发力汽车电子，产品持续优化升级。目前汽车链路芯片 (RX) 已通过车规认证，预计明年 Q1 导入完成，23 年还有新的 ISP 产品推出和新的 MIPI-APHY 传输芯片产品推广。公司在图像效果、功耗、成本控制等方面持续优化，从而获得更多市场份额。

■ 投资建议

维持“买入”评级。由于产品市场竞争较为激烈，公司盈利能力出现波动，故我们调整公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.39/5.80/7.49 亿元，同比+20.6%/+32.2%/+29.1%，对应 EPS 为 1.91/2.53/3.26 元，对应 PE 估值分别为 28.41/21.49/16.65 倍。公司作为视频监控芯片及解决方案提供商，积极布局汽车电子等领域，业绩有望进一步增长。

■ 风险提示

公司研发不及预期、晶圆代工厂产能不及预期、公司客户集中度较高

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1717	2344	3223	4089
年增长率	181.4%	36.5%	37.5%	26.9%
归母净利润	364	439	580	749
年增长率	315.0%	20.6%	32.2%	29.1%
每股收益 (元)	1.59	1.91	2.53	3.26
市盈率 (X)	34.27	28.41	21.49	16.65
市净率 (X)	6.79	5.57	4.43	3.50

资料来源：Wind，上海证券研究所 (2022 年 11 月 02 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	799	845	901	990
应收票据及应收账款	460	829	788	1132
存货	448	294	727	570
其他流动资产	193	256	182	343
流动资产合计	1900	2224	2598	3035
长期股权投资	39	52	59	67
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	227	227	229	229
在建工程	0	0	0	0
无形资产	454	594	783	1034
其他非流动资产	290	382	508	676
非流动资产合计	1010	1255	1578	2005
资产总计	2910	3479	4176	5040
短期借款	23	34	45	60
应付票据及应付账款	123	143	221	226
合同负债	19	18	33	40
其他流动负债	104	249	251	326
流动负债合计	268	444	549	652
长期借款	0	0	0	0
应付债券	474	474	474	474
其他非流动负债	74	74	74	74
非流动负债合计	548	548	548	548
负债合计	816	992	1097	1200
股本	120	229	229	229
资本公积	632	524	524	524
留存收益	989	1391	1971	2720
归属母公司股东权益	1835	2237	2817	3566
少数股东权益	258	251	261	273
股东权益合计	2094	2488	3079	3840
负债和股东权益合计	2910	3479	4176	5040

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	-18	381	449	604
净利润	382	431	591	761
折旧摊销	115	83	102	126
营运资金变动	-587	-114	-223	-261
其他	71	-19	-21	-23
投资活动现金流量	-522	-309	-403	-530
资本支出	-83	-300	-403	-529
投资变动	-440	-13	-7	-8
其他	0	5	6	8
筹资活动现金流量	572	-26	11	15
债权融资	581	11	11	15
股权融资	16	0	0	0
其他	-26	-37	0	0
现金净流量	29	46	56	89

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1717	2344	3223	4089
营业成本	988	1455	1988	2504
营业税金及附加	6	8	11	14
销售费用	11	16	26	30
管理费用	89	122	168	212
研发费用	250	333	458	581
财务费用	-3	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	3	5	6	8
公允价值变动损益	-6	0	0	0
营业利润	392	445	615	797
营业外收支净额	15	15	15	15
利润总额	407	460	630	812
所得税	25	29	39	50
净利润	382	431	591	761
少数股东损益	18	-8	11	12
归属母公司股东净利润	364	439	580	749

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	42.4%	37.9%	38.3%	38.8%
净利率	21.2%	18.7%	18.0%	18.3%
净资产收益率	19.8%	19.6%	20.6%	21.0%
资产回报率	12.5%	12.6%	13.9%	14.9%
投资回报率	14.1%	13.7%	15.8%	16.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	181.4%	36.5%	37.5%	26.9%
EBIT 增长率	319.3%	12.2%	38.3%	29.5%
归母净利润增长率	315.0%	20.6%	32.2%	29.1%
每股指标 (元)				
每股收益	1.59	1.91	2.53	3.26
每股净资产	8.00	9.75	12.27	15.54
每股经营现金流	-0.08	1.66	1.95	2.63
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.59	0.67	0.77	0.81
应收账款周转率	4.14	3.65	4.55	4.48
存货周转率	2.20	4.94	2.74	4.40
偿债能力指标				
资产负债率	28.1%	28.5%	26.3%	23.8%
流动比率	7.08	5.01	4.73	4.65
速动比率	5.19	4.25	3.27	3.62
估值指标				
P/E	34.27	28.41	21.49	16.65
P/B	6.79	5.57	4.43	3.50
EV/EBITDA	38.06	23.22	17.04	13.15

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断