

富瀚微 (300613.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2022年8月31日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 63.96元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师: 李雪峰

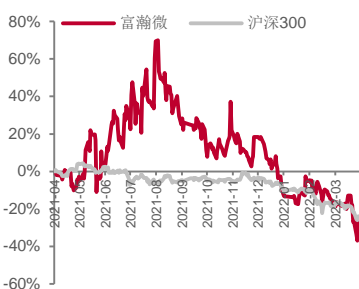
执业证书编号: S0740522080004

Email: lixf05@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 229 |
| 流通股本(百万股) | 216 |
| 市价(元) | 63.96 |
| 市值(百万元) | 14,659 |
| 流通市值(百万元) | 13,814 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 610 | 1,717 | 2,776 | 3,371 | 4,037 |
| 增长率 yoy% | 17% | 181% | 62% | 21% | 20% |
| 净利润 (百万元) | 88 | 364 | 552 | 699 | 876 |
| 增长率 yoy% | 7% | 315% | 52% | 27% | 25% |
| 每股收益 (元) | 0.38 | 1.59 | 2.41 | 3.05 | 3.82 |
| 每股现金流量 | 0.83 | -0.08 | 4.32 | 3.11 | 3.85 |
| 净资产收益率 | 7% | 17% | 21% | 21% | 21% |
| P/E | 167.2 | 40.3 | 26.5 | 21.0 | 16.7 |
| P/B | 11.0 | 8.0 | 6.2 | 4.8 | 3.8 |

备注: 每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- 事件:** 公司发布 2022 年中报, 报告期内实现营收 11.64 亿元, 同比增长 62.15%; 归母净利润 2.42 亿元, 同比增长 74.64%; 扣非归母净利润 2.27 亿元, 同比增长 68.05%。
- 上半年业绩超预期, Q2 环比大幅增长。** 公司 22 年 Q2 实现营收 6.49 亿元, 同比增长 28.34%, 环比增长 26.15%; 归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 35.19%, 环比增长 38.43%; 扣非归母净利润 1.32 亿元, 同比增长 31.56%, 环比增长 39.56%。从盈利水平看, 公司二季度毛利率 39.00%, 环比提升 1.29pct; 净利率 20.36%, 环比提升 2.27pct。费用端来看, 公司上半年管理费用 0.54 亿元, 同比增长 75.07%, 主要因并购眸芯科技产生的无形资产评估增值摊销所致; 研发费用 1.52 亿元, 同比增长 22.41%。
- 安防后海思时代龙头, 新品量产中高端产品放量。** 公司是国内安防芯片领先厂商, 前后端产品线覆盖齐全, 三大业务 1) 专业安防 2) 智能硬件 3) 汽车电子上半年分别实现营收 7.80 亿元 (同比+70.38%), 2.25 亿元 (同比+47.44%), 1.32 亿元 (同比+46.77%)。子公司眸芯科技主营业务为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。报告期内新品导入顺利, 已在下游客户量产出货。自海思退出后, 安防芯片市场格局重塑, 我们认为对安防供应链客户而言, 产品线齐全与供应链安全是两大关键要素, 除确保业务所需的芯片能够持续稳定供应以保障业务连续性外, 对产品线齐全也提出更高要求。公司是大陆目前少有的具备前后端 IPC 及 NVR 解决方案的安防芯片厂商, 收购眸芯后具备了前后端芯片一站式供应能力。我们认为公司目前在安防芯片市场布局全面, 在安防后海思时代具有较大优势, 有望成为国内安防芯片市场龙头厂商。
- 智慧物联与车载等新业务拓展顺利, 打开长期发展空间。** 在 AIOT 智慧物联领域, 公司是三大运营商视频物联网芯片战略合作伙伴, 为其提供具有竞争力的视频芯片方案; 同时与国内领先的品牌智能家居厂商、方案商保持长期战略合作; 在智慧车行领域: 公司形成了以“专业车规 ISP+模拟视频链路芯片+车载 DVR 芯片”为代表的, 从车载后装到车载前装, 从舱内到舱外的一系列富有竞争力的产品, 涵盖前端摄像头、传输链路、后端主机的完整车规级视频芯片产品线, 多款芯片已通过 AEC-Q100 车规认证, 助力推动该领域的国产化进程。随着自动辅助驾驶 ADAS、人工智能 (AI)、新能源汽车的崛起, 以及现代交通出行方式普及, 车载摄像头正迎来高速增长时期。我们判断公司有望利用自身技术实力不断拓展第二第三增长曲线, 打开长期发展空间。
- 投资建议:** 考虑到公司在安防芯片后海思时代的竞争优势以及新业务拓展顺利, 预计 2022/2023/2024 年净利润分别为 5.52/6.99/8.76 亿元, 对应 PE 为 27/21/17 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 疫情影响下游需求可能不及预期, 上游代工厂成本涨价不及预期, 新品推出不及预期风险, 研报数据更新不及时风险。

盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金 | 799 | 1,687 | 2,184 | 2,905 | 营业收入 | 1,717 | 2,776 | 3,371 | 4,037 |
| 应收票据 | 45 | 36 | 44 | 52 | 营业成本 | 988 | 1,664 | 1,967 | 2,301 |
| 应收账款 | 415 | 649 | 761 | 899 | 税金及附加 | 6 | 28 | 34 | 40 |
| 预付账款 | 51 | 25 | 30 | 35 | 销售费用 | 11 | 48 | 74 | 111 |
| 存货 | 448 | 458 | 609 | 676 | 管理费用 | 89 | 137 | 181 | 202 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | 250 | 278 | 337 | 404 |
| 其他流动资产 | 142 | 148 | 154 | 160 | 财务费用 | -3 | -13 | -28 | -23 |
| 流动资产合计 | 1,900 | 3,002 | 3,782 | 4,728 | 信用减值损失 | -3 | -6 | -6 | -6 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -1 | -33 | -33 | -33 |
| 长期股权投资 | 39 | 39 | 39 | 39 | 公允价值变动收益 | -6 | -31 | -31 | -31 |
| 固定资产 | 227 | 214 | 202 | 192 | 投资收益 | 3 | 14 | 7 | 8 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他收益 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 无形资产 | 454 | 583 | 755 | 982 | 营业利润 | 392 | 603 | 768 | 965 |
| 其他非流动资产 | 290 | 291 | 291 | 291 | 营业外收入 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 非流动资产合计 | 1,010 | 1,127 | 1,288 | 1,505 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产合计 | 2,910 | 4,129 | 5,069 | 6,233 | 利润总额 | 407 | 618 | 783 | 980 |
| 短期借款 | 23 | 97 | 226 | 335 | 所得税 | 25 | 38 | 49 | 60 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 382 | 580 | 734 | 920 |
| 应付账款 | 123 | 499 | 596 | 704 | 少数股东损益 | 18 | 28 | 35 | 44 |
| 预收款项 | 0 | 99 | 131 | 75 | 归属母公司净利润 | 364 | 552 | 699 | 876 |
| 合同负债 | 19 | 50 | 61 | 73 | NOPLAT | 379 | 568 | 708 | 898 |
| 其他应付款 | 4 | 4 | 4 | 4 | EPS (摊薄) | 1.59 | 2.41 | 3.05 | 3.82 |
| 一年内到期的非流动负债 | 4 | 4 | 4 | 4 | | | | | |
| 其他流动负债 | 96 | 131 | 161 | 176 | | | | | |
| 流动负债合计 | 268 | 883 | 1,182 | 1,370 | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 50 | -20 | 60 | | | | | |
| 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 | 598 | 528 | 608 | | | | | |
| 负债合计 | 816 | 1,481 | 1,710 | 1,978 | | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 1,835 | 2,362 | 3,038 | 3,889 | | | | | |
| 少数股东权益 | 258 | 286 | 321 | 365 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 2,094 | 2,648 | 3,359 | 4,255 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 2,910 | 4,129 | 5,069 | 6,233 | | | | | |

| 现金流量表 | | | | |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流 | -18 | 991 | 712 | 882 |
| 现金收益 | 491 | 649 | 800 | 1,005 |
| 存货影响 | -374 | -9 | -152 | -67 |
| 经营性应收影响 | -348 | -165 | -91 | -118 |
| 经营性应付影响 | 80 | 475 | 129 | 52 |
| 其他影响 | 133 | 41 | 26 | 10 |
| 投资活动现金流 | -522 | -216 | -278 | -349 |
| 资本支出 | -580 | -198 | -254 | -325 |
| 股权投资 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | 63 | -18 | -24 | -24 |
| 融资活动现金流 | 572 | 113 | 63 | 188 |
| 借款增加 | 500 | 124 | 59 | 189 |
| 股利及利息支付 | -11 | -99 | -95 | -139 |
| 股东融资 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | 67 | 88 | 99 | 138 |

| 主要财务比率 | | | | |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 181.4% | 61.7% | 21.4% | 19.8% |
| EBIT 增长率 | 285.8% | 49.8% | 24.7% | 26.8% |
| 归母公司净利润增长率 | 315.0% | 51.8% | 26.6% | 25.2% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 42.4% | 40.1% | 41.6% | 43.0% |
| 净利率 | 22.3% | 20.9% | 21.8% | 22.8% |
| ROE | 17.4% | 20.9% | 20.8% | 20.6% |
| ROIC | 17.4% | 20.3% | 20.1% | 19.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 28.1% | 35.9% | 33.7% | 31.7% |
| 债务权益比 | 27.4% | 26.4% | 22.6% | 22.2% |
| 流动比率 | 7.1 | 3.4 | 3.2 | 3.5 |
| 速动比率 | 5.4 | 2.9 | 2.7 | 3.0 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| 应收账款周转天数 | 58 | 69 | 75 | 74 |
| 应付账款周转天数 | 30 | 67 | 100 | 102 |
| 存货周转天数 | 95 | 98 | 98 | 101 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.59 | 2.41 | 3.05 | 3.82 |
| 每股经营现金流 | -0.15 | 8.24 | 5.92 | 7.34 |
| 每股净资产 | 15.27 | 19.65 | 25.26 | 32.35 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 40 | 27 | 21 | 17 |
| P/B | 8 | 6 | 5 | 4 |
| EV/EBITDA | 77 | 58 | 47 | 38 |

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。