

富瀚微(300613)

半导体/电子

发布时间：2023-05-14

证券研究报告 / 公司点评报告

## 收购眸芯打造协同效应，物联网&车载业务积极拓展

增持

首次覆盖

### 事件：

5月4日，公司发布关于筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的停牌公告。

### 点评：

**收购眸芯科技，有望形成协同效应增强竞争力。**本次交易标的资产为眸芯科技49%股权，交易前公司持有眸芯科技51%股权，本次交易后眸芯科技将成为公司全资子公司。本次交易预计为发行股份及支付现金购买资产，并向不超过35名特定对象发行股份募集配套资金。眸芯科技主要产品为安防监控系统后端设备（DVR、NVR等）SoC以及带屏显智能家居设备SoC等。眸芯科技与公司下游客户重合度较高，能够形成较强的协同效应，有望进一步增强公司在安防视频监控领域的市场地位。

**23Q1业绩环比改善，产品系列逐步完善助力业绩增长。**2023Q1公司实现营收4.16亿元，同比下降19.22%，环比增长6.92%；归母净利润0.59亿元，同比下降42.42%，环比增长15.40%；扣非归母净利润0.57亿元，同比下降39.53%，环比增长109.07%。2023Q1公司经营业绩同比下滑的主要原因系下游客户需求疲软，安防监控等业务营收有所下滑。公司产品线持续增加，产品结构由原来的ISP为主逐步转变为IPC SoC为产品主力，同时XVR SoC和车载产品线有望成为公司新的增长点。目前公司库存处于相对合理水位，随着产品系列的不断丰富，经营业绩有望实现逐步增长。

**工艺平台持续优化，物联网&车载打开成长空间。**公司产品包括端侧ISP/IPC芯片、边缘侧XVR/NVR等系列芯片，前、后端协同，具备一站式解决方案。目前ISP、Codec、NPU、Analog IP持续开发迭代，先进工艺平台和软硬件平台取得显著成果。在智慧物联业务，公司不断拓展与头部品牌的合作，积极关注新型应用领域。在智慧车载业务，完成AEC-Q100认证，加速推进ISO-26262认证，提供车载摄像的完整解决方案并量产。公司深度把握客户需求，市场份额有望持续提升。

**首次覆盖，给予“增持”评级。**公司研发上顺应视频高清化、智能化趋势，积极拓展物联网与车载业务，有望实现持续增长。预计公司2023-2025年营收分别为24.32/30.29/37.00亿元，归母净利润分别为4.45/5.82/7.25亿元，对应PE分别为31、24、19倍。

**风险提示：**市场需求、新产品研发不及预期，行业竞争加剧的风险

### 股票数据 2023/04/28

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	59.61
12个月股价区间(元)	50.13~126.30
总市值(百万元)	13,708.36
总股本(百万股)	230
A股(百万股)	230
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	8

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-14%	8%	3%
相对收益	-14%	12%	1%

### 相关报告

- 《AI周跟踪：短期回调，不改AI长期趋势》  
--20230509
- 《AI不止，关注“华为+算力+存力”产业链机遇》  
--20230417
- 《华为产业链深度报告：浴火经磨难，涅槃起创新》

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,717	2,111	2,432	3,029	3,700
(+/-)%	181.36%	22.92%	15.21%	24.58%	22.14%
归属母公司净利润	364	398	445	582	725
(+/-)%	315.01%	9.42%	11.89%	30.62%	24.56%
每股收益(元)	3.03	1.74	1.94	2.53	3.15
市盈率	53.81	28.81	30.77	23.56	18.91
市净率	10.68	5.07	5.05	4.16	3.41
净资产收益率(%)	23.02%	19.86%	16.40%	17.65%	18.02%
股息收益率(%)	0.27%	0.30%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	120	230	230	230	230

### 证券分析师：李玖

执业证书编号：S0550522030001  
17796350403 lijui1@nesc.cn

### 证券分析师：武芙蓉

执业证书编号：S0550522110001  
021-61002910 wupr@nesc.cn

### 研究助理：孟爽

执业证书编号：S0550122070002  
021-61002910 mengshuang@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,317	1,435	1,577	2,227	净利润	378	444	566	714
交易性金融资产	212	212	212	212	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	326	561	556	801	折旧及摊销	154	170	177	189
存货	504	451	828	669	公允价值变动损失	-5	0	0	0
其他流动资产	2	2	2	2	财务费用	27	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>2,434</b>	<b>2,740</b>	<b>3,288</b>	<b>4,028</b>	投资损失	-14	-16	-20	-24
可供出售金融资产					运营资本变动	82	-72	-407	57
长期投资净额	42	46	50	54	其他	-1	0	0	0
固定资产	251	264	265	256	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>621</b>	<b>527</b>	<b>317</b>	<b>936</b>
无形资产	369	538	580	686	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-241</b>	<b>-485</b>	<b>-279</b>	<b>-376</b>
商誉	272	408	476	578	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>122</b>	<b>77</b>	<b>104</b>	<b>90</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,014</b>	<b>1,344</b>	<b>1,466</b>	<b>1,677</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>368</b>	<b>31</b>	<b>23</b>	<b>541</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,448</b>	<b>4,084</b>	<b>4,754</b>	<b>5,705</b>					
短期借款	153	230	333	424	财务与估值指标				
应付款项	80	166	133	235		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	每股收益 (元)	1.74	1.94	2.53	3.15
<b>流动负债合计</b>	<b>371</b>	<b>563</b>	<b>667</b>	<b>904</b>	每股净资产 (元)	9.89	11.81	14.34	17.49
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	2.71	2.29	1.38	4.07
其他长期负债	568	568	568	568	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>568</b>	<b>568</b>	<b>568</b>	<b>568</b>	营业收入增长率	22.9%	15.2%	24.6%	22.1%
<b>负债合计</b>	<b>939</b>	<b>1,131</b>	<b>1,235</b>	<b>1,471</b>	净利润增长率	9.4%	11.9%	30.6%	24.6%
归属于母公司股东权益合计	2,270	2,716	3,297	4,022	盈利能力指标				
少数股东权益	239	238	222	212	毛利率	38.1%	37.5%	37.8%	38.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,448</b>	<b>4,084</b>	<b>4,754</b>	<b>5,705</b>	净利率	18.9%	18.3%	19.2%	19.6%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	58.83	58.22	58.52	58.37
					存货周转天数	131.21	113.20	122.21	117.70
					偿债能力指标				
					资产负债率	27.2%	27.7%	26.0%	25.8%
					流动比率	6.56	4.86	4.93	4.46
					速动比率	5.06	3.94	3.57	3.61
					费用率指标				
					销售费用率	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
					管理费用率	5.4%	4.9%	4.8%	4.7%
					财务费用率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	28.81	30.77	23.56	18.91
					P/B (倍)	5.07	5.05	4.16	3.41
					P/S (倍)	5.45	5.64	4.53	3.70
					净资产收益率	19.9%	16.4%	17.6%	18.0%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

李玖: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

武芄睿: 英国南安普顿大学光电研究中心硕士, 华中科技大学光电信息本科, 武汉大学工商管理学士(双学位)。曾任华为和上海微电子光电工程师, 具有三年产业经验, 2020年加入东北证券, 现任电子行业高级分析师。

孟爽: 上海财经大学金融硕士, 上海财经大学信息管理与信息系统学士。2022年加入东北证券, 现任电子组研究助理。

**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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

