

# 富瀚微 (300613.SZ)

## 22年业绩逆势增长，物联网和汽车领域打开成长空间

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,717	2,111	2,494	3,052	4,076
增长率 yoy (%)	181.4	22.9	18.2	22.4	33.6
归母净利润(百万元)	364	398	463	545	685
增长率 yoy (%)	315.0	9.4	16.3	17.7	25.8
ROE (%)	18.2	15.1	15.5	15.9	16.8
EPS 最新摊薄(元)	1.58	1.73	2.01	2.37	2.98
P/E(倍)	37.7	34.4	29.6	25.2	20.0
P/B(倍)	7.9	6.3	5.3	4.4	3.7

资料来源: 长城证券产业金融研究院

**事件:** 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年全年公司实现营收 21.11 亿元, 同比增长 22.92%; 实现归母净利润 3.98 亿元, 同比增长 9.42%; 实现扣非净利润 3.57 亿元, 同比增长 4.81%; 公司 2023 年 Q1 实现营收 4.16 亿元, 同比下降 19.22%, 环比增长 6.92%; 实现归母净利润 0.59 亿元, 同比下降 42.42%, 环比增长 15.40%; 实现扣非归母净利润 0.57 亿元, 同比下降 39.53%, 环比增长 109.07%。

**22年业绩逆势增长，成本及费用影响利润:** 2022 年，宏观经济放缓，行业周期下行，贸易争端、地缘冲突等因素影响业务开展；公司业绩逆势增长，主要系公司稳扎主业，不断突破创新，坚持技术进步和产品迭代双轮驱动。分产品来看：2022 年，公司视频监控多媒体处理芯片营收 15.44 亿，同比增长 23.43%，营收占比 73.14%，毛利率 37.62%；智能硬件产品营收 3.14 亿元，同比增长 12.72%，营收占比 14.87%，毛利率 33.16%；汽车电子产品营收 2.12 亿元，同比增长 21.10%，营收占比 10.05%，毛利率 40.67%。2022 年公司综合毛利率为 38.09%，同比下降 4.36pct；净利率为 17.93%，同比下降 4.33pct，毛利率和净利率双双承压，主要原因是：（1）产品成本同比上涨，（2）公司运营费用增加。费用方面，2022 年全年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.60%/5.41%/14.26%/0.31%，同比变动分别为 -0.07/+0.22/-0.32/+0.40pct。2022 年公司财务费用变动主要系可转债利息费用同比增加。公司表示，在 23 年下半年推出新产品，预计 23 年全年会是一个逐季向好的趋势。

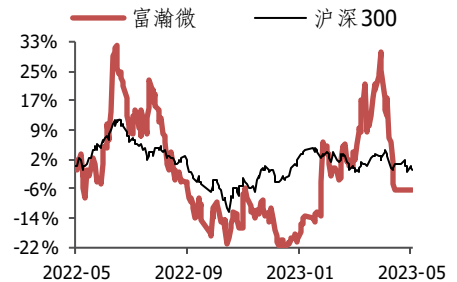
**收购眸芯实现协同发展，推进新技术提速升级:** 近日公司发布停牌公告，拟向不超过 35 名特定对象发行股份募集配套资金收购眸芯科技 49% 股权。本次交易前公司持有眸芯科技 51% 股权，眸芯科技为公司控股子公司，本次交易后眸芯科技将成为公司全资子公司。眸芯科技主营业务为后端 DVR/NVR SoC 芯片产品设计开发，与公司的主营业务契合。公司正积极推动和眸芯科技在研发、市场等方面的融合与发展，实现业务有效整合与协同发展。公司长期深耕视觉领域，是以视频为中心的芯片和完整解决方案提供商。面向专业视

### 增持 (首次评级)

#### 股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 17 日收盘价(元)	59.61
总市值(百万元)	13,708.36
流通市值(百万元)	12,921.21
总股本(百万股)	229.97
流通股本(百万股)	216.76
近 3 月日均成交额(百万元)	482.92

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

频处理领域，公司拥有专业全系列产品，从模拟到数字、从前端摄像机到后端录像机，公司及子公司推出一系列高性能、低功耗产品及解决方案，具有优质的图像处理和编码性能，基于自研 NPU 开发一系列高性能算法，支持专业级人形/车形检测等智能功能，具备专业智慧视频芯片和解决方案一站式供应能力。公司继续投入在新一代 ISP、智能 ISP 技术、智能降噪技术、H.266 视频编码技术、高性能多核异构 SoC 架构设计、先进工艺平台等先进技术研发，持续优化改善，推进新技术提速升级。公司图像处理 ISP 为十多年自研专业图像处理引擎，目前已演进到第 7 代，融入 AINR 降噪等，可实现全方位功能，进一步提升图像效果；完全自研的视频编解码器，目前演进到第 3 代，进一步提升编码效率和实际视频体验。

**物联网和汽车领域打开成长空间，持续完善产品布局：**据 IoT Analytics 预测，从 2022 年到 2027 年，物联网市场规模将以 19.4% 的复合年增长率增长至 4830 亿美元；ICVTank 预测，2025 年全球车载摄像头市场规模将达到 273 亿美元，2020~2025 年 CAGR 为 16.0%。物联、车载摄像头市场前景仍十分广阔。公司拥有面向智慧物联、智慧车行等应用领域多个系列芯片产品及解决方案，产品包括系列化端侧 ISP/IPC 芯片、系列化边缘侧 XVR/NVR 芯片，已形成前、后端协同，具备完整的一站式解决方案供应能力。在智慧物联领域，公司持续关注新兴应用场景，拓展与头部品牌的合作，建立一定的规模和品牌优势；公司产品继续推陈出新，高性能低功耗相机在客户获得大规模量产，公司利用 Turnkey 方案、RTOS 方案等在客户实现量产，公司推出多款针对消费场景的智能摄像机芯片产品，轻松实现智能功能，推进普惠智能的全面落地。在智慧车行领域，公司具备专业车规 ISP+模拟视频链路芯片+车载 DVR 芯片，及一系列车载视频产品及解决方案。形成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；公司推出了新一代车载 ISP 产品，可应用于 AVM/DMS/OMS/DVR 等产品，运用新一代车载 ISP 算法并首次采用先进制程工艺，产品具备高性能、低功耗等业内领先优势；公司产品完成 AEC-Q100 车规认证；同时，公司加速推进 ISO-26262 功能安全体系认证，提供车载摄像的完整解决方案并实现量产，推进车载传输的技术变革和推广。

**首次覆盖，给予“增持”评级：**公司的主营业务是以视频为核心的智慧安防，智慧物联，智能驾驶领域芯片的设计开发，为客户提供高性能视频编解码 SoC 芯片，图像信号处理器 ISP 芯片及产品解决方案，以及提供技术开发，IC 设计等专业技术服务。主要产品是专业视频处理产品、智慧物联产品、智慧车行产品、技术服务。公司长期深耕视觉领域，是以视频为中心的芯片和完整解决方案提供商。公司产品进入多家知名视觉厂商的供应链体系。随着公司在物联和车载领域的不断拓展，下游市场需求回暖，公司业绩有望更上台阶。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.63 亿元、5.45 亿元、6.85 亿元，EPS 分别为 2.01 元、2.37 元、2.98 元，PE 分别为 30X、25X、20X。

**风险提示：**宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1900	2434	3237	3451	5110
现金	799	1317	1556	1904	2543
应收票据及应收账款	460	326	793	475	1147
其他应收款	13	24	20	34	38
预付账款	51	48	69	75	118
存货	448	504	585	749	1051
其他流动资产	129	214	214	214	214
<b>非流动资产</b>	1010	1014	1129	1256	1456
长期股权投资	39	42	43	43	44
固定资产	227	251	324	412	568
无形资产	454	369	398	430	469
其他非流动资产	290	351	363	370	374
<b>资产总计</b>	2910	3448	4366	4707	6566
<b>流动负债</b>	268	371	959	878	2164
短期借款	23	153	537	507	1617
应付票据及应付账款	123	80	177	125	280
其他流动负债	123	138	244	245	267
<b>非流动负债</b>	548	568	488	409	346
长期借款	474	497	417	338	275
其他非流动负债	74	71	71	71	71
<b>负债合计</b>	816	939	1446	1287	2510
少数股东权益	258	239	227	226	220
股本	120	230	230	230	230
资本公积	632	597	597	597	597
留存收益	989	1350	1755	2243	2853
归属母公司股东权益	1835	2270	2693	3194	3836
<b>负债和股东权益</b>	2910	3448	4366	4707	6566

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-18	621	79	717	-29
净利润	382	378	451	544	680
折旧摊销	112	149	76	97	126
财务费用	-3	7	25	5	29
投资损失	-3	-14	-14	-9	-10
营运资金变动	-607	55	-461	76	-858
其他经营现金流	101	46	3	3	4
<b>投资活动现金流</b>	-522	-241	-177	-216	-316
资本支出	83	100	190	224	324
长期投资	-120	-145	-1	-1	-1
其他投资现金流	-320	3	14	8	9
<b>筹资活动现金流</b>	572	122	-48	-123	-125
短期借款	23	131	384	-30	1109
长期借款	474	22	-80	-79	-63
普通股增加	40	109	0	0	0
资本公积增加	-1	-35	0	0	0
其他筹资现金流	35	-106	-352	-14	-1172
<b>现金净增加额</b>	29	518	-145	378	-470

资料来源: 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1717	2111	2494	3052	4076
营业成本	988	1307	1494	1831	2470
营业税金及附加	6	12	10	13	18
销售费用	11	13	22	22	30
管理费用	89	114	135	166	219
研发费用	250	301	369	475	626
财务费用	-3	7	25	5	29
资产和信用减值损失	-5	0	-2	-3	-4
其他收益	25	18	11	14	17
公允价值变动收益	-6	5	-0	-0	-0
投资净收益	3	14	14	9	10
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	392	394	461	559	707
营业外收入	15	10	12	12	12
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	407	405	473	570	719
所得税	25	26	22	27	40
<b>净利润</b>	382	378	451	544	680
少数股东损益	18	-20	-12	-1	-6
<b>归属母公司净利润</b>	364	398	463	545	685
EBITDA	513	564	542	660	853
EPS (元/股)	1.58	1.73	2.01	2.37	2.98

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	181.4	22.9	18.2	22.4	33.6
营业利润 (%)	370.8	0.6	17.0	21.2	26.5
归属母公司净利润 (%)	315.0	9.4	16.3	17.7	25.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	42.4	38.1	40.1	40.0	39.4
净利率 (%)	22.3	17.9	18.1	17.8	16.7
ROE (%)	18.2	15.1	15.5	15.9	16.8
ROIC (%)	16.1	13.3	11.8	12.9	11.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	28.1	27.2	33.1	27.3	38.2
净负债比率 (%)	-14.0	-26.4	-17.0	-27.7	-13.0
流动比率	7.1	6.6	3.4	3.9	2.4
速动比率	5.2	5.1	2.7	3.0	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	6.2	6.1	5.0	5.4	5.7
应付账款周转率	11.8	12.9	11.6	12.1	12.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.58	1.73	2.01	2.37	2.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.08	2.70	0.35	3.12	-0.13
每股净资产 (最新摊薄)	7.58	9.47	11.30	13.48	16.26
<b>估值比率</b>					
P/E	37.7	34.4	29.6	25.2	20.0
P/B	7.9	6.3	5.3	4.4	3.7
EV/EBITDA	26.4	23.2	24.4	19.3	15.4

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686