



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

下游库存去化已至合理水位，新老产品 助推公司业绩逐步向好

——富瀚微 (300613) 中报点评

买入 (维持)

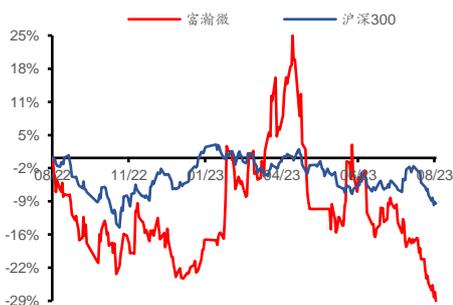
行业： 电子
日期： 2023年08月28日

分析师： 王珠琳
Tel: 021-53686405
E-mail: wangzhulin@shzq.com
SAC 编号: S0870523050001
联系人： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023

基本数据

最新收盘价 (元) 46.98
12mth A 股价格区间 (元) 46.98-83.13
总股本 (百万股) 230.35
无限售 A 股/总股本 94.27%
流通市值 (亿元) 102.01

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《产品布局稳步推进，业绩短期波动有望
迎来修复》

——2022年11月02日

《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

《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

8月21日晚，公司发布2023年中期报告，2023年上半年，公司实现营业收入8.84亿元，同比减少24.09%；实现归母净利润1.28亿元，同比减少46.96%；实现扣非归母净利润1.24亿元，同比减少45.38%。

分析与判断

二季度营收逐步修复，毛利率在半导体下行周期中始终稳定。单二季度营收4.68亿元，环比增加12.54%；单二季度归母净利润0.70亿元，环比增加19.63%；单二季度毛利率38.23%，较一季度有小幅下滑但整体稳定。随着消费市场信心回升，市场高库存逐步去化至相对合理水位，公司各产品线需求逐步稳定，带动公司营收逐渐修复，公司长期稳定的毛利率也展现了各细分产品价格的韧性。

供需两端保持健康。供给端：公司存货周转率处于行业内领先地位，当前库存稳定，同时封测价格处于低位，助推生产端降本；需求端：公司持续拓展市场开发新客户，目前大客户营收比重已从75%降至68%，客户集中度下降在一定程度上有助于分散公司经营风险；大客户创新业务依然会持续拉动公司相关业务营收。

保持高强度研发投入，新产品推广进展顺利。公司始终保持较高的研发费用率，二季度研发费用率为17.24%，同比+3.27pct，环比+1.23pct。下半年公司三款芯片即将贡献营收：可做双目、鱼眼的前端高性能IPC具备市场差异化优势；后端8K NVR再升级，市场领先；车规ISP芯片进展顺利，后续销售放量可期。

汽车电子业务进展顺利，期待未来放量。公司重点布局车载视觉芯片领域，产品应用场景不断增多，相关产品已进入头部企业高端品牌，基本通过一级供应商覆盖国内主流整车厂。DMS产品国内市占率高达75%，产品渗透率仍有大幅提升空间；CMS产品抢占市场先机，在高端车载后视镜新品中市占率已达80%。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司2023-2025年归母净利预测至3.38/4.02/5.14亿元，同比-15.0%/+18.9%/+27.8%，对应EPS为1.47/1.75/2.23元，对应PE估值分别为33/28/22倍。

■ 风险提示

公司研发不及预期、终端需求复苏不及预期、新产品推广不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2111	2283	2578	3008
年增长率	22.9%	8.2%	12.9%	16.7%
归母净利润	398	338	402	514
年增长率	9.4%	-15.0%	18.9%	27.8%
每股收益 (元)	1.73	1.47	1.75	2.23
市盈率 (X)	27.89	32.82	27.61	21.59
市净率 (X)	4.89	4.25	3.69	3.15

资料来源：Wind，上海证券研究所 (2023年08月25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	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1317	1633	2031	2550
应收票据及应收账款	326	479	518	589
存货	504	534	627	703
其他流动资产	286	294	305	318
流动资产合计	2434	2940	3482	4160
长期股权投资	42	45	49	53
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	251	258	260	252
在建工程	1	1	1	1
无形资产	369	299	221	145
其他非流动资产	350	374	378	382
非流动资产合计	1014	977	909	832
资产总计	3448	3917	4391	4992
短期借款	153	204	253	309
应付票据及应付账款	80	130	139	154
合同负债	49	34	42	55
其他流动负债	89	130	136	147
流动负债合计	371	499	570	664
长期借款	0	0	0	0
应付债券	497	497	497	497
其他非流动负债	71	71	71	71
非流动负债合计	568	568	568	568
负债合计	939	1067	1138	1232
股本	230	230	230	230
资本公积	597	628	628	628
留存收益	1350	1658	2060	2574
归属母公司股东权益	2270	2610	3012	3526
少数股东权益	239	241	241	234
股东权益合计	2509	2851	3253	3760
负债和股东权益合计	3448	3917	4391	4992

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	621	360	432	540
净利润	378	340	402	507
折旧摊销	154	150	166	173
营运资金变动	82	-113	-121	-121
其他	7	-17	-16	-19
投资活动现金流量	-241	-91	-75	-69
资本支出	-100	-79	-82	-82
投资变动	-145	-3	-4	-3
其他	3	-9	11	15
筹资活动现金流量	122	37	41	48
债权融资	132	52	49	56
股权融资	44	32	0	0
其他	-54	-47	-7	-8
现金净流量	518	317	398	518

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2111	2283	2578	3008
营业成本	1307	1414	1595	1818
营业税金及附加	12	13	14	17
销售费用	13	23	26	30
管理费用	114	137	142	165
研发费用	301	365	412	481
财务费用	7	7	7	8
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	14	10	11	15
公允价值变动损益	5	0	0	0
营业利润	394	353	418	531
营业外收支净额	10	11	12	11
利润总额	405	364	430	542
所得税	26	24	28	35
净利润	378	340	402	507
少数股东损益	-20	2	0	-8
归属母公司股东净利润	398	338	402	514

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	38.1%	38.1%	38.1%	39.6%
净利率	18.9%	14.8%	15.6%	17.1%
净资产收益率	17.5%	13.0%	13.4%	14.6%
资产回报率	11.5%	8.6%	9.2%	10.3%
投资回报率	11.2%	9.7%	10.2%	11.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	22.9%	8.2%	12.9%	16.7%
EBIT 增长率	-2.7%	-2.9%	18.0%	25.6%
归母净利润增长率	9.4%	-15.0%	18.9%	27.8%
每股指标 (元)				
每股收益	1.73	1.47	1.75	2.23
每股净资产	9.86	11.33	13.08	15.31
每股经营现金流	2.70	1.56	1.87	2.34
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.66	0.62	0.62	0.64
应收账款周转率	6.12	6.61	5.94	6.25
存货周转率	2.74	2.72	2.75	2.73
偿债能力指标				
资产负债率	27.2%	27.2%	25.9%	24.7%
流动比率	6.56	5.89	6.11	6.26
速动比率	5.06	4.70	4.89	5.09
估值指标				
P/E	27.89	32.82	27.61	21.59
P/B	4.89	4.25	3.69	3.15
EV/EBITDA	20.25	19.57	16.30	12.97

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