

富瀚微 (300613)

公司研究/点评报告

研发投入拖累短期业绩，看好长期趋势

点评报告/电子元器件

2018 年 10 月 30 日

一、事件概述

富瀚微发布三季报：1) 三季度单季实现营收 9387 万元，同比下降 25.46%；实现归母净利润 1004 万元，同比下降 56.41%；扣非净利润为 677 万元，同比下降 67.01%。2) 前三季度实现营收 2.98 亿元，同比下降 6.76%；实现归母净利润 4849 万元，同比下降 40.00%；扣非净利润为 3913 万元，同比下降 47.04%。

二、分析与判断

➤ 研发投入加大，股权激励费用计提，业绩承压

1、(1)公司在三季度业绩预告中表示，1-9 月归属于上市公司股东的净利润为 4400 万元 - 5000 万元，同比下降 38.13%-45.56%。实际业绩落入公告预测业绩区间内。(2) 前三季度综合毛利率为 41.47%，同比下降 7.99 个百分点；(3) 期间费用率为 28.69%，同比提升 3.83 个 pct，其中销售费用率/管理费用率分别为 2.04%/34.62%，分别提升 0.74 /12.88 个 pct，财务费用率为-7.96%，同比下降 9.78 个 pct。

2、三季度业绩下滑幅度较大，主要原因为：1) 第三季度以来，受宏观经济下行及贸易摩擦影响，下游安防设备企业放缓采购节奏，对公司营收造成一定影响；2) 研发团队规模扩张，重点项目研发投入加大；3) 股权激励费用的摊销，报告期内，公司计提 2017 年股权激励摊销费用约 2400 万元。我们认为，短期看，研发投入的加大导致业绩承压，但是对于 IC 设计企业而言，人才资源是核心竞争力之一，公司加大研发投入，加强研发人员储备，有利于长期发展。

➤ ISP 市占率领先，IPC 增长空间大

1、公司较早进入 ISP 市场，并在 ISP 市场占据绝对领先的市场份额。根据 HIS 统计，2013 年，公司 ISP 芯片的市占率已达到近 25%。我们预计未来 ISP 业务有望保持稳定的增长趋势。

2、随着安防监控从模拟向网络化升级，公司也加大了对数字网络摄像机 IPC SoC 芯片的研发投入，并于 2014 年推出自主研发的 IPC SoC 芯片。当前，IPC 市场主要由海思等主导，公司在 IPC 领域市占率较低，具有较大增长空间。

➤ 立足安防，积极储备新应用领域

公司立足安防监控领域，紧随大客户海康威视，不断进行产品创新。在安防智能化浪潮中，前端智能化成为行业的趋势之一，公司作为 IPC 厂商有望受益这一趋势。同时，伴随着自动驾驶技术的发展，车载摄像头的需求不断增多，公司积极进行车载领域布局。在后装市场，公司已推出多款产品并稳定出货，在前装市场，公司的首款车规级 ISP 芯片也已推出，并用于比亚迪量产车型。

三、投资建议

预计公司 2018-2020 年，EPS 分别为 1.48/2.06/2.74 元，当前股价对应 PE 分别为 58/41/31 倍。根据 wind，SW 集成电路行业平均估值 (PE TTM) 为 44 倍，公司估值 (PE TTM) 为 44 倍，与行业平均估值持平，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

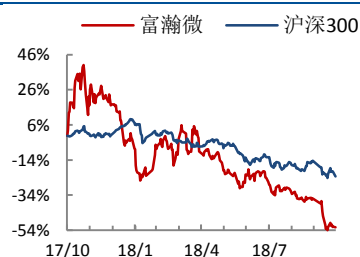
谨慎推荐 首次评级

当前价格： 85.00 元

交易数据 **2018-10-29**

近 12 个月最高/最低(元)	243.6/85.34
总股本 (百万股)	45.32
流通股本 (百万股)	12.94
流通股比例 (%)	29
总市值 (亿元)	38.52
流通市值 (亿元)	11

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127512

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号：S0100116080083

电话：021-60876715

邮箱：wangdating@mszq.com

相关研究

四、风险提示：

1、IPC 市场拓展不及预期；2、研发费用投入过大。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	449	468	591	725
增长率（%）	39.6%	4.2%	26.3%	22.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	106	67	94	124
增长率（%）	-5.2%	-36.8%	39.6%	32.9%
每股收益（元）	2.49	1.48	2.06	2.74
PE（现价）	34.1	57.5	41.2	31.0
PB	4.1	3.8	3.5	3.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	449	468	591	725
营业成本	235	271	348	426
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	5	6	7	8
管理费用	99	126	136	152
EBIT	108	64	99	137
财务费用	7	2	9	14
资产减值损失	1	1	1	1
投资收益	1	1	1	1
营业利润	102	62	90	123
营业外收支	13	15	11	11
利润总额	114	72	100	133
所得税	8	5	8	10
净利润	106	66	93	123
归属于母公司净利润	106	67	94	124
EBITDA	124	85	119	159

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	666	948	1071	1217
应收账款及票据	143	110	140	171
预付款项	3	4	5	6
存货	41	52	65	80
其他流动资产	102	102	102	102
流动资产合计	956	1222	1388	1585
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	19	24	30	35
无形资产	12	6	5	4
非流动资产合计	122	173	236	294
资产合计	1078	1395	1624	1879
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	15	15	18	23
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	123	123	160	191
长期借款	0	250	350	450
其他长期负债	8	8	8	8
非流动负债合计	8	258	358	458
负债合计	131	381	518	649
股本	45	45	45	45
少数股东权益	3	2	1	0
股东权益合计	947	1014	1106	1230
负债和股东权益合计	1078	1395	1624	1879

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	39.6%	4.2%	26.3%	22.7%
EBIT 增长率	3.1%	-40.8%	54.7%	38.2%
净利润增长率	-5.2%	-36.8%	39.6%	32.9%
盈利能力				
毛利率	47.6%	42.1%	41.1%	41.2%
净利润率	23.6%	14.3%	15.8%	17.1%
总资产收益率 ROA	9.8%	4.8%	5.8%	6.6%
净资产收益率 ROE	11.2%	6.6%	8.5%	10.1%
偿债能力				
流动比率	7.8	9.9	8.7	8.3
速动比率	7.5	9.5	8.3	7.9
现金比率	5.4	7.7	6.7	6.4
资产负债率	0.1	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	64.9	58.3	60.5	59.8
存货周转天数	62.1	70.6	67.7	68.7
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	2.5	1.5	2.1	2.7
每股净资产	20.8	22.3	24.4	27.1
每股经营现金流	1.6	2.2	2.5	3.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	34.1	57.5	41.2	31.0
PB	4.1	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	25.8	37.1	26.3	19.4
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	106	66	93	123
折旧和摊销	16	22	21	23
营运资金变动	(62)	17	(7)	(19)
经营活动现金流	71	101	112	138
资本开支	122	63	73	70
投资	(100)	0	0	0
投资活动现金流	(221)	(62)	(73)	(69)
股权募资	645	0	0	0
债务募资	0	250	100	100
筹资活动现金流	636	243	84	78
现金净流量	486	282	123	147

分析师简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

王达婷，电子行业研究助理。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。