

# 富瀚微 (300613)

证券研究报告

2019年10月30日

## Q3 利润持续高增，长期发展动能强劲

**事件：**公司发布 2019 年 Q3 季报，Q3 营收 1.54 亿元，yoy+64.28%；归母净利润 0.40 亿元，yoy+298.14%；扣非归母净利润 0.40 亿元，yoy+484.61%；基本每股收益 0.90 元，yoy+305.87%。前三季度实现营收为 3.73 亿元，yoy+ 25.12%；归母净利润 0.77 亿元，yoy+58.72%；扣非归母净利润 0.45 亿元，yoy+13.76%。Q3 以及前三季度归母净利润几乎达到此前预告的上限。

**点评：**公司稳占视频监控芯片领域的领导地位。Q3 营收同比增速 64.28%，远高于 Q2 7.26%增速。Q3 以及前三季度归母净利润与此前三季度预告业绩上限相近。Q3 同比增速 298.14% 继续超 Q2 172.68%的增速，Q3 毛利率 39.12%，环比上升 12.77%，期末存货与期初相比增加 112.69%，备货量显著增加。这些增长的主要原因是公司持续深入开拓市场，推出的新产品实现量产，销售规模与盈利能力保持稳健增长。

### 2019Q3 业绩同比大幅增长，环比继续保持增长，毛利率有望继续提升。

三季度公司归母净利润 0.40 亿元，同比去年同期的 0.10 亿元增长 298.14%，超 Q2 172.68%的增速；环比 2019Q2 0.63 亿元的归母净利润有所下降，主要是因为 Q2 利润中包含了非经常性损益 0.32 亿元，因此在经营层面上环比依旧增长，规模效应进一步增强。Q3 毛利率 39.12%，环比有所上升，预计后期毛利率有望进一步提升。

**视频监控市场发展前景巨大，未来市场前景广阔。**视频监控是目前安防行业发展最快最重要的领域，我国视频监控市场规模随国家愈加重视安防而保持增长态势。预计未来五年行业 CAGR 约 12% - 15%，2021 年中国视频监控市场规模将达到 3000 亿元。且目前我国民用视频安防监控覆盖率仅为 10%左右，发展潜力巨大。

**第一大客户是全球安防巨头海康威视，汽车电子成公司视频芯片的新增长点。**富瀚微和海康威视在安防领域合作后，“双龙头”地位形成技术及市场上的“双壁垒”。汽车智能化使汽车电子成公司视频芯片的新增长点，车载摄像头成下一个十亿美元级市场。公司推出国内本土首款百万像素以上的车规级 ISP 芯片，打破海外厂商垄断，高调占据汽车电子这个新领域先机。**引领高清化，紧跟网络化、智能化。**  
**1. ISP 高清化：**公司率先推出 4K 高清领先产品（高性能 4K 同轴高清摄像机 ISP 芯片 FH8556）。  
**2. IPC 网络化：**公司目前有两款 H.265 标准的 IPC SoC 芯片，且已在 2019H1 实现量产，预计为公司提供可观的收入。  
**3. AI 智能化：**公司多项 IPC SoC 产品已集成智能模块，目前正自主研发智能算法等核心技术，正加速推进 AI 芯片落地。

**投资建议：**预计未来 ISP 芯片及安防领域稳定增长，汽车电子及 IPC SoC 芯片为快速成长部分，据业务及下游应用分拆，预计 2019-2021 年营收为 5.1、6.2、7.78 亿元，净利润为 1、1.4、1.85 亿元，对应 EPS 为 2.26、3.16、4.16 元/股；据可比公司及审慎原则，给予公司 2020 年 PE 50X，对应明年目标价 158 元；给予公司“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济下行，安防建设放缓；IPC 销售不及预期；AI 产品研发不及预期；大客户集中风险

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	449.21	412.00	510.02	620.03	778.45
增长率(%)	39.64	(8.28)	23.79	21.57	25.55
EBITDA(百万元)	122.63	158.70	89.11	123.38	157.50
净利润(百万元)	106.06	54.50	100.33	140.24	184.88
增长率(%)	(5.17)	(48.62)	84.10	39.78	31.84
EPS(元/股)	2.39	1.23	2.26	3.16	4.16
市盈率(P/E)	64.99	126.48	68.69	49.14	37.27
市净率(P/B)	7.30	6.68	5.76	5.21	4.63
市销率(P/S)	15.34	16.73	13.51	11.11	8.85
EV/EBITDA	72.15	23.05	69.80	49.95	39.02

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	142.42 元
目标价格	158 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	44.44
流通 A 股股本(百万股)	12.94
A 股总市值(百万元)	6,329.83
流通 A 股市值(百万元)	1,843.56
每股净资产(元)	25.44
资产负债率(%)	7.43
一年内最高/最低(元)	156.50/81.55

### 作者

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**陈俊杰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070009  
chenjunjie@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《富瀚微-公司点评:19Q3 业绩持续增长，坚定看好长期成长动能》 2019-10-14
- 《富瀚微-首次覆盖报告:IPC 厚积薄发，AI 引领未来》 2019-09-09



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	665.73	386.21	634.58	682.28	682.27
应收票据及应收账款	143.22	150.85	120.16	204.22	203.04
预付账款	2.97	0.43	6.47	0.83	7.42
存货	40.84	53.90	68.04	66.44	104.95
其他	103.32	335.89	151.12	196.78	232.29
<b>流动资产合计</b>	<b>956.09</b>	<b>927.27</b>	<b>980.37</b>	<b>1,150.56</b>	<b>1,229.97</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	18.63	186.93	208.80	250.75	291.75
在建工程	91.75	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	11.78	32.31	20.68	9.06	0.00
其他	(0.00)	43.53	42.51	41.50	40.48
<b>非流动资产合计</b>	<b>122.16</b>	<b>262.77</b>	<b>308.00</b>	<b>370.91</b>	<b>403.99</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,078.25</b>	<b>1,190.04</b>	<b>1,288.37</b>	<b>1,521.47</b>	<b>1,633.96</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	14.66	31.21	11.50	39.16	28.92
其他	108.02	116.39	74.39	164.25	138.75
<b>流动负债合计</b>	<b>122.68</b>	<b>147.60</b>	<b>85.89</b>	<b>203.41</b>	<b>167.67</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.28	7.56	7.84	7.89	7.77
<b>非流动负债合计</b>	<b>8.28</b>	<b>7.56</b>	<b>7.84</b>	<b>7.89</b>	<b>7.77</b>
<b>负债合计</b>	<b>130.96</b>	<b>155.16</b>	<b>93.73</b>	<b>211.31</b>	<b>175.43</b>
少数股东权益	2.56	3.76	(2.20)	(12.75)	(30.55)
股本	45.32	45.32	44.44	44.44	44.44
资本公积	671.46	713.22	713.22	713.22	713.22
留存收益	976.57	1,062.20	1,152.41	1,278.48	1,444.64
其他	(748.62)	(789.61)	(713.22)	(713.22)	(713.22)
<b>股东权益合计</b>	<b>947.28</b>	<b>1,034.88</b>	<b>1,194.65</b>	<b>1,310.16</b>	<b>1,458.53</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,078.25</b>	<b>1,190.04</b>	<b>1,288.37</b>	<b>1,521.47</b>	<b>1,633.96</b>

  

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	105.64	46.26	100.33	140.24	184.88
折旧摊销	15.27	24.07	13.75	16.07	15.91
财务费用	12.00	(9.43)	(16.46)	(21.23)	(22.00)
投资损失	(0.94)	(9.90)	(12.00)	(10.95)	(12.90)
营运资金变动	(173.34)	(213.86)	134.85	(3.88)	(114.29)
其它	112.23	265.75	(6.27)	(10.73)	(18.20)
<b>经营活动现金流</b>	<b>70.85</b>	<b>102.90</b>	<b>214.20</b>	<b>109.52</b>	<b>33.41</b>
资本支出	119.47	128.60	59.72	79.94	50.13
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(340.18)	(505.41)	(107.72)	(149.00)	(87.23)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(220.71)</b>	<b>(376.81)</b>	<b>(48.00)</b>	<b>(69.05)</b>	<b>(37.10)</b>
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	570.63	68.87	91.97	21.23	22.00
其他	65.72	(84.69)	(9.80)	(13.99)	(18.32)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>636.35</b>	<b>(15.82)</b>	<b>82.16</b>	<b>7.24</b>	<b>3.68</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>486.50</b>	<b>(289.72)</b>	<b>248.37</b>	<b>47.70</b>	<b>(0.01)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>449.21</b>	<b>412.00</b>	<b>510.02</b>	<b>620.03</b>	<b>778.45</b>
营业成本	235.39	239.19	300.91	353.42	428.15
营业税金及附加	0.73	1.69	1.46	1.24	1.56
营业费用	5.26	8.77	6.12	7.25	9.34
管理费用	99.42	36.54	35.70	43.40	54.49
研发费用	67.40	119.20	102.00	117.81	155.69
财务费用	7.21	(26.33)	(16.46)	(21.23)	(22.00)
资产减值损失	0.64	0.56	0.46	0.55	0.53
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.94	9.90	12.00	10.95	12.90
其他	(69.27)	(20.06)	(24.00)	(21.90)	(25.80)
<b>营业利润</b>	<b>101.51</b>	<b>42.54</b>	<b>91.81</b>	<b>128.54</b>	<b>163.60</b>
营业外收入	12.88	9.94	9.94	10.92	15.80
营业外支出	0.31	0.11	0.18	0.20	0.16
<b>利润总额</b>	<b>114.08</b>	<b>52.37</b>	<b>101.57</b>	<b>139.25</b>	<b>179.23</b>
所得税	8.44	6.11	7.51	9.75	12.55
<b>净利润</b>	<b>105.64</b>	<b>46.26</b>	<b>94.06</b>	<b>129.51</b>	<b>166.69</b>
少数股东损益	(0.42)	(8.23)	(6.27)	(10.73)	(18.20)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>106.06</b>	<b>54.50</b>	<b>100.33</b>	<b>140.24</b>	<b>184.88</b>
每股收益(元)	2.39	1.23	2.26	3.16	4.16

  

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	39.64%	-8.28%	23.79%	21.57%	25.55%
营业利润	-11.44%	-58.09%	115.83%	40.00%	27.28%
归属于母公司净利润	-5.17%	-48.62%	84.10%	39.78%	31.84%
<b>获利能力</b>					
毛利率	47.60%	41.94%	41.00%	43.00%	45.00%
净利率	23.61%	13.23%	19.67%	22.62%	23.75%
ROE	11.23%	5.29%	8.38%	10.60%	12.42%
ROIC	121.43%	5.09%	11.40%	19.02%	22.18%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	12.15%	13.04%	7.27%	13.89%	10.74%
净负债率	-70.28%	-37.32%	-53.12%	-52.08%	-46.78%
流动比率	7.79	6.28	11.41	5.66	7.34
速动比率	7.46	5.92	10.62	5.33	6.71
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.07	2.80	3.76	3.82	3.82
存货周转率	11.22	8.70	8.36	9.22	9.08
总资产周转率	0.64	0.36	0.41	0.44	0.49
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	2.39	1.23	2.26	3.16	4.16
每股经营现金流	1.59	2.32	4.82	2.46	0.75
每股净资产	21.26	23.20	26.93	29.77	33.51
<b>估值比率</b>					
市盈率	64.99	126.48	68.69	49.14	37.27
市净率	7.30	6.68	5.76	5.21	4.63
EV/EBITDA	72.15	23.05	69.80	49.95	39.02
EV/EBIT	81.38	27.07	82.53	57.43	43.40

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com