

公司研究

21Q3 业绩超预期，安防芯片持续高景气

——富瀚微（300613.SZ）2021 年三季报点评

要点

事件：公司发布三季报，前三季度收入 12.8 亿元，同比增长 235%；归属于母公司股东的净利润 2.7 亿元，同比增长 554%，业绩超预期。

三季度单季快速增长，盈利能力提升明显。其中 Q3 单季营业收入为 5.62 亿元，单季同比增长 465.98%，环比增长 11%；Q3 单季实现归母净利润 1.3 亿元，同比扭亏，环比增长 25%。公司 2021Q3 毛利率 46.11%，单季环比增长 1.25pcts，单季同比增长 6.85pcts；净利率为 25.18%，单季环比增长 2.86pcts，单季同比增长 28.57pcts，盈利能力有明显提升。

安防芯片老牌厂商，海思退出受益显著。海思受制裁前安防芯片市占率超六成，受制裁后释放大量市场份额，公司与海康关系紧密，受益显著。公司作为老牌安防厂商 2013 年就推出了第一款 IPC 产品，产品经过长时间市场印证和技术迭代，持续推出中端以及中高端产品。2021 年 8 月 11 日，海康威视公告大幅增加与公司及其子公司的关联采购材料、接受劳务金额，总金额上限从 9 亿调整为 15 亿元。

数字产品线齐全，后端带动前端销售。公司收购眸芯之后，具备提供前端 IPC 及后端 DVR/NVR 的完整产品线能力。眸芯是国内为数不多实现后端 SoC 批量出货的厂家之一，稀缺性高于前端。2020 年下半年开始眸芯投片量快速增长，后端业务放量明显。公司有望通过捆绑销售，进一步提升公司业绩。

模拟 ISP 龙头，切入车载前装市场具有先发优势。公司为 ISP 芯片龙头，国内市占率超过 50%，2018 年多款产品已通过车规级认证，具有车载前装市场的先发优势，2021H1 汽车电子类业务营收 0.99 亿元，同比增长 238.34%。此外，智能家居等领域放量明显，贡献新增长点，2021H1 营收 1.53 亿元，同比增长 169.58%。

上调“买入”评级：考虑到 2021 年大客户采购备货量大幅增长，公司三大业务线增长超预期，毛利率提升明显，上调 21~23 年净利润预测由 3.5/4.9/6.3 亿元至 4.0/5.1/6.3 亿元，调整幅度 14%/4%/0，暂不考虑转债转股影响，对应 PE 52X/40X/33X。公司短期受益于安防高景气度及产品涨价，长期受益于后端绑定带动销售，以及车载放量贡献新增长点，考虑到估值调整至行业相对较低水平，我们看好公司成长潜力，上调“买入”评级。

风险提示：客户相对集中风险；上游晶圆产能紧缺风险；疫情带来需求波动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	522	610	1,829	2,510	3,000
营业收入增长率	26.72%	16.89%	199.65%	37.24%	19.54%
净利润（百万元）	82	88	398	514	630
净利润增长率	49.86%	7.35%	353.49%	29.38%	22.41%
EPS（元）	1.84	1.10	3.31	4.28	5.24
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.17%	6.57%	24.09%	24.24%	23.34%
P/E	94	157	52	40	33
P/B	6.7	10.3	12.6	9.8	7.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-10-22

买入（上调）

当前价：172.35 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

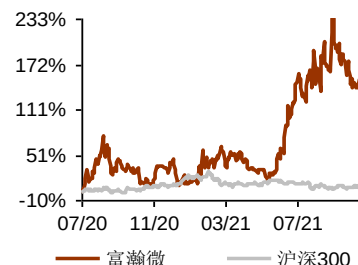
021-52523856

shiqil@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.20
总市值(亿元)	206.8
一年最低/最高(元)	75.11/243.54
近 3 月换手率	109.54%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.19	-7.18	17.90
绝对	-2.09	-6.08	86.12

资料来源：Wind

相关研报

安防芯片格局优化，老牌厂商遇见新增长
——富瀚微（300613.SZ）投资价值分析报告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	522	610	1,829	2,510	3,000
营业成本	328	368	1,090	1,592	1,933
折旧和摊销	33	32	32	36	39
税金及附加	2	2	6	9	10
销售费用	10	8	24	33	39
管理费用	36	25	64	75	75
研发费用	135	114	201	226	240
财务费用	-16	14	-7	-8	-13
投资收益	37	3	5	5	5
营业利润	63	83	455	587	719
利润总额	76	91	470	608	744
所得税	3	1	38	49	60
净利润	73	90	432	559	684
少数股东损益	-9	2	35	45	55
归属母公司净利润	82	88	398	514	630
EPS(元)	1.84	1.10	3.31	4.28	5.24

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	51	191	387	472	642
净利润	82	88	398	514	630
折旧摊销	33	32	32	36	39
净营运资金增加	-92	-128	188	178	113
其他	28	200	-231	-255	-140
投资活动产生现金流	180	20	-311	-37	-37
净资本支出	-24	-42	-316	-42	-42
长期投资变化	33	34	0	0	0
其他资产变化	172	29	5	5	5
融资活动现金流	-30	-8	-76	-34	-42
股本变化	-1	36	40	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-12	-24	359	161	126
净现金流	205	178	0	401	563

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	37.2%	39.7%	40.4%	36.6%	35.6%
EBITDA 率	8.6%	20.6%	26.0%	24.4%	24.7%
EBIT 率	2.2%	15.3%	24.3%	22.9%	23.4%
税前净利润率	14.6%	14.9%	25.7%	24.2%	24.8%
归母净利润率	15.6%	14.4%	21.7%	20.5%	21.0%
ROA	5.7%	6.2%	20.0%	19.7%	19.0%
ROE (摊薄)	7.2%	6.6%	24.1%	24.2%	23.3%
经营性 ROIC	2.1%	23.0%	46.8%	50.1%	55.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	11%	8%	22%	23%	21%
流动比率	8.15	11.26	3.21	3.46	3.89
速动比率	7.25	10.44	2.71	2.93	3.36
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,280	1,455	2,163	2,841	3,597
货币资金	591	770	770	1,171	1,734
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	162	135	343	471	563
应收票据	50	19	57	78	93
其他应收款 (合计)	1	7	22	30	36
存货	110	74	221	323	392
其他流动资产	90	0	0	0	0
流动资产合计	1,006	1,014	1,439	2,110	2,864
其他权益工具	35	191	191	191	191
长期股权投资	33	34	34	34	34
固定资产	176	181	178	174	168
在建工程	0	0	10	17	22
无形资产	27	32	31	30	30
商誉	0	0	273	273	273
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	275	441	724	731	734
总负债	143	119	478	640	766
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	29	44	131	191	232
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	63	0	183	251	300
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	123	90	449	610	737
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	15	15	15	15
非流动负债合计	20	29	29	29	29
股东权益	1,137	1,335	1,685	2,202	2,831
股本	44	80	120	120	120
公积金	689	664	693	693	693
未分配利润	403	473	834	1,306	1,881
归属母公司权益	1,140	1,335	1,650	2,123	2,698
少数股东权益	-2	0	34	79	134

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.96%	1.35%	1.30%	1.30%	1.30%
管理费用率	6.93%	4.12%	3.50%	3.00%	2.50%
财务费用率	-3.06%	2.24%	-0.36%	-0.32%	-0.42%
研发费用率	25.77%	18.62%	11.00%	9.00%	8.00%
所得税率	4%	1%	8%	8%	8%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.19	0.11	0.35	0.46	0.56
每股经营现金流	1.15	2.39	3.22	3.93	5.34
每股净资产	25.64	16.69	13.73	17.66	22.44
每股销售收入	11.75	7.63	15.21	20.88	24.96

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	94	157	52	40	33
PB	6.7	10.3	12.6	9.8	7.7
EV/EBITDA	159.9	104.2	42.4	32.6	26.3
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE