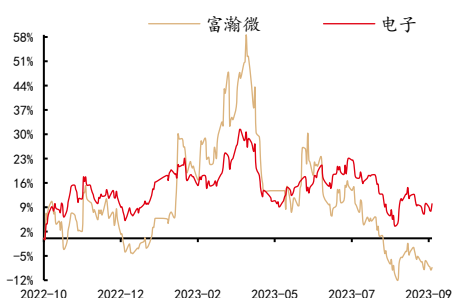


## 股票投资评级

买入 | 首次覆盖

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	47.88
总股本/流通股本(亿股)	2.30 / 2.17
总市值/流通市值(亿元)	110 / 104
52 周内最高/最低价	83.13 / 45.97
资产负债率(%)	27.2%
市盈率	27.52
第一大股东	西藏东方企慧投资有限公司

## 研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

## 富瀚微(300613)

## 新市场，新机遇

### ● 事件

2023 年 8 月 22 日，公司发布 2023 年半年度报告，2023 年 1-6 月，公司实现营业收入 8.84 亿元，同比下降 24.09%；归母净利润 1.28 亿元，同比下降 46.96%。

### ● 投资要点

**23H1 价格承压，Q2 环比上升。**公司公布 2023 年半年报，上半年公司实现营业收入 8.84 亿元，同比下降 24.09%；归母净利润 1.28 亿元，同比下降 46.96%。其中，Q2 实现营收 4.68 亿元，同比下降 27.94%，但环比增长 12.54%，Q2 归母净利润为 0.70 亿元，同比下降 50.24%，环比增长 19.63%。上半年，面对半导体下行周期、全球经济放缓、终端需求不振及国际贸易冲突带来的不利影响，公司团队努力克服外部环境阻力，经营保持了良好韧性，23Q2 营收和利润均开始环比上升，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，下游终端设备市场需求有望回暖，各产品线需求已显示一定程度的稳定。

**研发投入持续加强，成果不断显现。**上半年，公司研发投入 1.47 亿元，占营业收入比例 16.66%，主要投向高性能人工智能边缘计算系列芯片项目、车用图像信号处理及传输链路芯片组、高性能视觉处理 SoC 项目、新一代系统平台项目、多标准视频编解码器项目的开发，以及新技术的预研、研发人力等，共计新增知识产权 27 项，其中新增专利 20 项（发明专利 17 项，实用新型专利 3 项）。新增集成电路布图设计版权 2 项（到期 4 项），新增计算机软件著作权 9 项。目前，公司有研发人员 407 人，占公司员工总数的 84%，硕士及以上学历 201 人，占研发人员比例 49%，本科学历 203 人，占研发人员比例 50%。

**因素叠加，带来更高增量需求。**从各个业务板块来看，专业视频处理产品收入约 6.14 亿元，毛利率为 38.1%；智慧物联产品（通用视频处理）收入约 1.41 亿元，毛利率为 33.6%；智慧车行产品收入约为 7300 万，毛利率 39.5%，整体毛利率处于稳定水平。对于专业类产品，下半年预计会有三款芯片带来营收贡献，前端高性能 IPC 产品、后端的 8KNVR 再升级以及车规 ISP 芯片，目前产品进展顺利，设计导入结束预计下半年会产生销售收入贡献。此外，流媒体后视镜产品具备全市场独有放缩变倍和画面平移功能，新品中市占率 80% 以上。未来，在视觉感知领域，制造业等迎来智能化升级转型，各类工业应用场景对机器视觉芯片需求扩容，公司智能 SoC 视觉芯片有望迎来新的发展机遇与市场空间；在车载领域，车载视觉芯片以高品质性能获得诸多品牌汽车厂商及 Tier1 的方案导入，作为公司重点布局的车载视觉芯片领域，应用场景不断增多，将带来广阔的市场空间。

### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收 21.53/24.83/29.29 亿元，实现归母净利润分别为 3.81/4.66/5.65 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 29 倍、24 倍、20 倍，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

市场需求恢复不及预期；新产品进度不及预期；市场竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2111	2153	2483	2929
增长率(%)	22.92	2.00	15.33	17.95
EBITDA（百万元）	536.41	541.23	644.66	750.13
归属母公司净利润（百万元）	398.13	381.24	466.05	565.17
增长率(%)	9.42	-4.24	22.24	21.27
EPS（元/股）	1.73	1.66	2.02	2.45
市盈率（P/E）	27.70	28.93	23.67	19.51
市净率（P/B）	4.86	4.20	3.57	3.01
EV/EBITDA	20.25	18.85	15.76	13.10

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2111	2153	2483	2929	营业收入	22.9%	2.0%	15.3%	17.9%
营业成本	1307	1334	1516	1774	营业利润	0.6%	1.7%	22.0%	20.7%
税金及附加	12	10	11	13	归属于母公司净利润	9.4%	-4.2%	22.2%	21.3%
销售费用	13	13	15	18	<b>获利能力</b>				
管理费用	114	116	134	158	毛利率	38.1%	38.0%	38.9%	39.4%
研发费用	301	307	354	417	净利率	18.9%	17.7%	18.8%	19.3%
财务费用	7	1	0	1	ROE	17.5%	14.5%	15.1%	15.4%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	11.2%	10.3%	10.8%	11.3%
<b>营业利润</b>	<b>394</b>	<b>401</b>	<b>489</b>	<b>591</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	10	0	0	0	资产负债率	27.2%	27.5%	25.7%	25.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.56	5.25	5.25	4.72
<b>利润总额</b>	<b>405</b>	<b>401</b>	<b>489</b>	<b>591</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	26	22	29	35	应收账款周转率	6.12	5.70	5.92	5.88
<b>净利润</b>	<b>378</b>	<b>379</b>	<b>460</b>	<b>556</b>	存货周转率	4.43	5.17	5.09	5.07
<b>归母净利润</b>	<b>398</b>	<b>381</b>	<b>466</b>	<b>565</b>	总资产周转率	0.66	0.58	0.59	0.60
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.73</b>	<b>1.66</b>	<b>2.02</b>	<b>2.45</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.73	1.66	2.02	2.45
货币资金	1317	1571	1695	2119	每股净资产	9.86	11.40	13.43	15.89
交易性金融资产	212	212	212	212	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	326	545	413	729	PE	27.70	28.93	23.67	19.51
预付款项	48	53	62	71	PB	4.86	4.20	3.57	3.01
存货	504	329	646	509	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2434</b>	<b>2727</b>	<b>3057</b>	<b>3666</b>	净利润	378	379	460	556
固定资产	251	259	260	252	折旧和摊销	154	149	167	174
在建工程	1	1	2	2	营运资本变动	82	36	-226	-79
无形资产	369	469	560	625	其他	7	11	12	11
<b>非流动资产合计</b>	<b>1014</b>	<b>1222</b>	<b>1416</b>	<b>1559</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>621</b>	<b>575</b>	<b>413</b>	<b>662</b>
<b>资产总计</b>	<b>3448</b>	<b>3949</b>	<b>4474</b>	<b>5225</b>	资本开支	-100	-353	-358	-312
短期借款	153	226	310	398	其他	-141	7	8	11
应付票据及应付账款	80	143	105	185	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-241</b>	<b>-347</b>	<b>-350</b>	<b>-301</b>
其他流动负债	138	151	167	194	股权融资	44	15	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>371</b>	<b>519</b>	<b>583</b>	<b>777</b>	债务融资	132	73	84	88
其他	568	568	568	568	其他	-54	-63	-23	-26
<b>非流动负债合计</b>	<b>568</b>	<b>568</b>	<b>568</b>	<b>568</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>122</b>	<b>25</b>	<b>60</b>	<b>62</b>
<b>负债合计</b>	<b>939</b>	<b>1087</b>	<b>1150</b>	<b>1345</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>518</b>	<b>254</b>	<b>124</b>	<b>424</b>
股本	230	230	230	230					
资本公积金	597	611	611	611					
未分配利润	1247	1531	1928	2410					
少数股东权益	239	236	231	221					
其他	196	254	324	408					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2509</b>	<b>2862</b>	<b>3323</b>	<b>3880</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3448</b>	<b>3949</b>	<b>4474</b>	<b>5225</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048