



买入(维持)

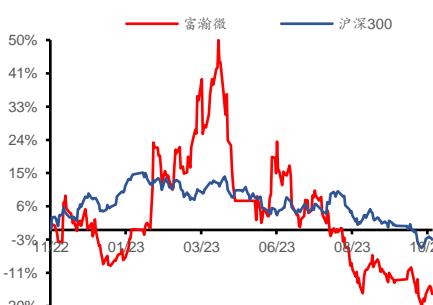
行业: 电子
日期: 2023年11月03日

分析师: 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870523090001
联系人: 陈凯
Tel: 021-53686412
E-mail: chenkai@shzq.com
SAC 编号: S0870123070004

基本数据

最新收盘价 (元)	45.88
12mth A 股价格区间 (元)	44.09-83.13
总股本 (百万股)	230.48
无限售 A 股/总股本	94.27%
流通市值 (亿元)	99.69

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《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》

——2023 年 08 月 28 日

研发扩张备战上行周期，新产品线有望拉动公司业绩回暖

——富瀚微 (300613) 三季报点评

■ 投资摘要

事件概述

10月25日，公司发布2023年三季度报告，公司2023Q1-Q3实现营业收入13.49亿元，同比减少21.63%；归母净利润1.80亿元，同比减少48.25%；扣非归母净利润1.73亿元，同比减少47.58%。其中第三季度实现营业收入4.66亿元，同比减少16.51%；销售毛利率40.80%，同比增长+3.16pct。

分析与判断

库存管控趋向合理，研发投入大幅增长。公司在本轮下行周期中始终保持较低的库存水平，第三季度存货周转天数为155天，继续保持平稳下降趋势，未来也将根据原料价格灵活调整库存。新增流片及其他研发带动第三季度研发费用率升至21.15%，公司同步扩大研发人员规模，我们认为随着行业逐渐走出底部，公司提前开启的研发扩张和预留的库存空间都有助于公司在上行期内实现营收增长。

高端XVR行业领先，DMS/OMS期待市场渗透率提升带动庞大增量空间。眸芯团队旗下产品凭借前期技术储备定位高端市场，8K NVR自2022年三季度出货以来已达百万计；公司DMS/OMS产品市占率已达较高水平，2022年两类产品市场渗透率不足3%，拥有庞大的增量空间，未来随市场渗透率提升有望显著带动公司营收。

新产品进展顺利，持续探索行业新机会。新产品：公司MiPi APHY进展平稳，作为车载传输领域革命性技术，目前仍在等待头部车厂导入的契机；CMS芯片端，目前已有少量车厂推出CMS车型，公司方案处于业内领先，功能具有行业稀缺性，公司有望在国产CMS芯片推广时抢占先机，车规认证方面ISO 26262有望在2023年内完成。新机遇：边缘侧智能端，公司已引入嵌入式团队开发安卓方案，定位各类消费类安卓设备，未来有望带来巨大增量；机器视觉领域目前正处于ASIC芯片对FPGA通用芯片的替代过程，进入门槛较高，公司目前专注权衡最佳应用场景以开发能够适应各类机器人的通用视觉芯片。

■ 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2.64/3.91/4.95亿元，同比-33.6%/+48.0%/+26.6%，对应EPS为1.15/1.70/2.15元，对应PE估值分别为40/27/21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	1942	2231	2628
年增长率	22.9%	-8.0%	14.9%	17.8%
归母净利润	398	264	391	495
年增长率	9.4%	-33.6%	48.0%	26.6%
每股收益 (元)	1.73	1.15	1.70	2.15
市盈率 (X)	26.56	40.02	27.04	21.36
市净率 (X)	4.66	4.16	3.60	3.14

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023年11月02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	1471	1632	1876
应收票据及应收账款	326	405	447	514
存货	504	449	531	602
其他流动资产	286	352	457	553
流动资产合计	2434	2677	3067	3545
长期股权投资	42	46	49	53
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	251	259	260	252
在建工程	1	1	2	2
无形资产	369	469	560	625
其他非流动资产	350	367	374	380
非流动资产合计	1014	1142	1246	1312
资产总计	3448	3819	4312	4857
短期借款	153	226	310	398
应付票据及应付账款	80	110	118	132
合同负债	49	33	40	49
其他流动负债	89	103	111	125
流动负债合计	371	471	579	703
长期借款	0	0	0	0
应付债券	497	497	497	497
其他非流动负债	71	70	70	70
非流动负债合计	568	567	567	567
负债合计	939	1038	1146	1270
股本	230	230	230	230
资本公积	597	637	637	637
留存收益	1350	1582	1973	2401
归属母公司股东权益	2270	2543	2934	3363
少数股东权益	239	237	232	224
股东权益合计	2509	2780	3166	3587
负债和股东权益合计	3448	3819	4312	4857

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	404	427	533
净利润	378	263	386	487
折旧摊销	154	149	167	174
营运资金变动	82	9	-111	-112
其他	7	-16	-15	-16
投资活动现金流量	-241	-327	-343	-301
资本支出	-100	-251	-256	-226
投资变动	-145	-74	-98	-89
其他	3	-1	11	13
筹资活动现金流量	122	68	76	13
债权融资	132	74	84	88
股权融资	44	41	0	0
其他	-54	-47	-8	-75
现金净流量	518	154	161	244

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2111	1942	2231	2628
营业成本	1307	1189	1351	1555
营业税金及附加	12	9	11	13
销售费用	13	19	22	26
管理费用	114	128	138	163
研发费用	301	350	335	394
财务费用	7	7	8	9
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	14	9	11	13
公允价值变动损益	5	0	0	0
营业利润	394	266	399	506
营业外收支净额	10	12	12	11
利润总额	405	278	411	517
所得税	26	15	25	31
净利润	378	263	386	487
少数股东损益	-20	-2	-5	-8
归属母公司股东净利润	398	264	391	495
主要指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	38.1%	38.7%	39.4%	40.8%
净利率	18.9%	13.6%	17.5%	18.8%
净资产收益率	17.5%	10.4%	13.3%	14.7%
资产回报率	11.5%	6.9%	9.1%	10.2%
投资回报率	11.2%	7.6%	9.9%	11.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	22.9%	-8.0%	14.9%	17.8%
EBIT增长率	-2.7%	-25.4%	46.9%	25.7%
归母净利润增长率	9.4%	-33.6%	48.0%	26.6%
每股指标 (元)				
每股收益	1.73	1.15	1.70	2.15
每股净资产	9.85	11.03	12.73	14.59
每股经营现金流	2.70	1.75	1.85	2.31
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.66	0.53	0.55	0.57
应收账款周转率	6.12	6.18	5.99	6.28
存货周转率	2.74	2.49	2.76	2.75
偿债能力指标				
资产负债率	27.2%	27.2%	26.6%	26.2%
流动比率	6.56	5.68	5.30	5.04
速动比率	5.06	4.62	4.28	4.09
估值指标				
P/E	26.56	40.02	27.04	21.36
P/B	4.66	4.16	3.60	3.14
EV/EBITDA	20.25	22.70	16.68	13.74

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

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。