

富信科技（688662）

 证券研究报告
 2024年05月06日

Q1 业绩反转脱困，通信领域 TEC 有望实现快速成长

事件：2024年4月27日，公司发布了2023年报和2024年一季报。2023年，公司实现营业收入4.00亿元，同比减少20.29%；实现归属于母公司所有者的净利润-1,277.95万元，同比减少123.19%。2024年第一季度，公司实现营业收入1.08亿元，同比增长14.20%，环比增长25.82%；实现归母净利润859.25万元，同比增长275.02%，环比增长795.36%。

点评：半导体热电业务表现抢眼，公司呈现强势复苏态势。公司核心产品中，半导体热电器件销售收入达9,099.34万元，同比增长26.18%。其中，消费电子领域对外销售7,674.20万元，同比增长22.11%；通信及其他领域对外销售1,425.14万元，同比增长53.79%。半导体热电系统销售收入为9,929.04万元，同比增长5.27%。公司主营业务外销收入占比较高，产品远销欧洲、北美等地。全球经济疲软，消费市场不振且重要客户启动程序产生486.40万美元应收账款，导致公司23年营收、净利润下降。2024年中国外贸出口快速回暖，公司一季度实现业绩环比修复。基于此，我们持续看好公司的未来发展。

研发投入持续增加，热电业务全面开花。2023年，公司研发费用3,154.60万元，占本期营业收入7.89%，同比增加1.12个百分点；研发人员178人，占公司员工总数的13.93%，并新增专利申请55件。1) 热电器件方面，器件子公司完成增资扩股引入战略投资者，目前具备年产300万片微型热电制冷器件的生产能力。在通信领域，器件子公司2023年度实现销售收入1,115.82万元，用于5G网络中光模块温控的微型热电制冷器件已在多家头部企业批量供货。在汽车领域，器件子公司已通过IATF 16949汽车行业质量管理体系认证，积极开拓热电制冷器件的车载应用场景，形成销售收入236.40万元。2) 热电系统方面，公司提供国产替代温控解决方案，2023年向储能、医疗等行业客户批量供货，实现销售收入321.10万元。3) 热电整机方面，公司自主研发智能穿戴空调产品并迭代，满足高温户外工作者降温需求。

全球光模块市场前景广阔，Micro TEC 迎来发展机遇。在光通信网络信号传输中，采用Micro TEC对光模块进行精准主动控温是主要技术解决方案。随着科技发展，全球对于光模块尤其是高速率光模块的需求在同步上升，400G/800G高速率光模块有望引领市场份额，部分会用Micro TEC温控散热。据Light Counting分析，400G光模块将在2020-2024年引领，2025年后有望迎来800G时代；Yole预测，到2028年全球光模块市场收入有望达223亿美元，2022-2028年复合增长率约为12%。2023年公司已与光模块厂商开展数通400G/800G高速率光模块的Micro TEC项目开发，并在24年加大研发投入。

投资建议：下游回暖的背景下，我们看好公司在半导体热电领域的长期发展和Micro TEC技术在光模块温控领域的应用和推广情况。考虑公司23年业绩承压，预计公司24-25年归母净利润由1.50/2.18亿元下调至0.62/0.74亿元，预计2026年归母净利润1.00亿元。估值方面，我们选取半导体材料企业普冉股份，中科飞测和朗科科技作为可比公司，根据Wind一致预期对应24年PE平均是71.56，给予富信65X估值，对应目标价46.15元/股，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险、海外业务不及预期、汇率波动风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	501.32	399.59	507.88	675.48	915.14
增长率(%)	(28.04)	(20.29)	27.10	33.00	35.48
EBITDA(百万元)	98.13	72.67	100.89	115.09	143.80
归属母公司净利润(百万元)	55.11	(12.78)	62.24	74.25	99.53
增长率(%)	(37.64)	(123.19)	(587.02)	19.30	34.04
EPS(元/股)	0.62	(0.14)	0.71	0.84	1.13
市盈率(P/E)	42.11	(181.60)	37.29	31.25	23.32
市净率(P/B)	3.20	3.41	3.17	3.00	2.79
市销率(P/S)	4.63	5.81	4.57	3.44	2.54
EV/EBITDA	20.27	40.59	50.10	45.71	34.70

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/其他电子 II
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	26.3元
目标价格	46.15元

基本数据

A股总股本(百万股)	88.24
流通A股股本(百万股)	88.24
A股总市值(百万元)	2,320.71
流通A股市值(百万元)	2,320.71
每股净资产(元)	7.53
资产负债率(%)	23.39
一年内最高/最低(元)	76.80/15.25

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	panjian@tfzq.com
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001	zhuye@tfzq.com
王泽宇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070002	wangzeyu@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《富信科技-首次覆盖报告:高速率光模块散热需求刚性，国产TEC小巨人成长动能强劲》 2023-05-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	369.24	340.64	290.96	295.87	320.41	营业收入	501.32	399.59	507.88	675.48	915.14
应收票据及应收账款	78.20	51.25	144.60	78.68	223.82	营业成本	370.39	300.66	370.70	481.62	642.89
预付账款	3.08	3.43	2.63	6.04	5.96	营业税金及附加	4.08	3.71	3.90	5.65	7.73
存货	195.76	164.10	184.77	322.89	296.66	销售费用	17.22	20.74	24.38	18.87	40.27
其他	74.81	54.34	71.44	76.23	82.16	管理费用	37.39	36.40	28.24	37.83	51.25
流动资产合计	721.08	613.76	694.40	779.70	929.01	研发费用	33.96	31.55	41.54	56.06	77.79
长期股权投资	8.79	8.32	8.32	8.32	8.32	财务费用	(20.96)	(10.27)	(6.87)	(6.88)	(7.28)
固定资产	105.80	112.37	90.09	67.82	45.55	资产/信用减值损失	(0.34)	(42.57)	(6.50)	(5.99)	(6.30)
在建工程	14.36	80.66	80.66	80.66	80.66	公允价值变动收益	(1.38)	0.01	24.59	(0.55)	5.78
无形资产	75.78	80.09	76.37	72.65	68.94	投资净收益	(0.88)	0.01	6.19	7.19	7.80
其他	16.03	15.61	15.72	15.41	15.46	其他	0.49	82.30	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	220.76	297.04	271.16	244.86	218.92	营业利润	61.35	(22.93)	70.27	82.98	109.79
资产总计	941.84	910.80	965.56	1,024.56	1,147.93	营业外收入	0.12	1.97	0.90	1.00	1.20
短期借款	93.79	101.36	50.00	50.00	50.00	营业外支出	1.00	0.87	1.04	0.87	0.80
应付票据及应付账款	64.47	60.48	106.79	112.68	170.74	利润总额	60.47	(21.84)	70.13	83.11	110.19
其他	35.37	31.85	56.18	67.85	74.51	所得税	3.70	(8.79)	6.74	7.48	8.82
流动负债合计	193.64	193.69	212.97	230.52	295.25	净利润	56.77	(13.05)	63.39	75.63	101.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.66	(0.27)	1.16	1.38	1.85
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	55.11	(12.78)	62.24	74.25	99.53
其他	0.35	0.46	0.49	0.43	0.46	每股收益(元)	0.62	(0.14)	0.71	0.84	1.13
非流动负债合计	0.35	0.46	0.49	0.43	0.46						
负债合计	211.72	210.34	213.46	230.96	295.71	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	3.90	19.21	19.90	20.73	21.83	成长能力					
股本	88.24	88.24	88.24	88.24	88.24	营业收入	-28.04%	-20.29%	27.10%	33.00%	35.48%
资本公积	398.22	404.06	404.06	404.06	404.06	营业利润	-38.81%	-137.38%	-406.43%	18.09%	32.30%
留存收益	248.76	214.27	251.34	295.83	355.43	归属于母公司净利润	-37.64%	-123.19%	-587.02%	19.30%	34.04%
其他	(8.99)	(25.32)	(11.44)	(15.25)	(17.34)	获利能力					
股东权益合计	730.12	700.46	752.10	793.61	852.22	毛利率	26.12%	24.76%	27.01%	28.70%	29.75%
负债和股东权益总计	941.84	910.80	965.56	1,024.56	1,147.93	净利率	10.99%	-3.20%	12.25%	10.99%	10.88%
						ROE	7.59%	-1.88%	8.50%	9.61%	11.99%
						ROIC	12.92%	-5.24%	13.81%	15.73%	19.74%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	22.48%	23.09%	22.11%	22.54%	25.76%
净利润	56.77	(13.05)	62.24	74.25	99.53	净负债率	-37.66%	-34.10%	-31.98%	-30.92%	-31.68%
折旧摊销	24.71	25.71	25.99	25.99	25.99	流动比率	3.41	2.92	3.26	3.38	3.15
财务费用	(14.69)	(0.96)	(6.87)	(6.88)	(7.28)	速动比率	2.49	2.14	2.39	1.98	2.14
投资损失	0.88	(0.01)	(6.19)	(7.19)	(7.80)	营运能力					
营运资金变动	(1.98)	(7.96)	(51.25)	(63.22)	(54.27)	应收账款周转率	4.46	6.17	5.19	6.05	6.05
其它	9.91	48.54	25.75	0.83	7.63	存货周转率	2.64	2.22	2.91	2.66	2.95
经营活动现金流	75.61	52.27	49.66	23.79	63.80	总资产周转率	0.55	0.43	0.54	0.68	0.84
资本支出	107.80	101.83	(0.03)	0.06	(0.03)	每股指标(元)					
长期投资	(0.26)	(0.47)	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.62	-0.14	0.71	0.84	1.13
其他	(229.97)	(163.18)	(43.09)	8.31	(3.75)	每股经营现金流	0.86	0.59	0.56	0.27	0.72
投资活动现金流	(122.43)	(61.83)	(43.12)	8.37	(3.77)	每股净资产	8.23	7.72	8.30	8.76	9.41
债权融资	109.73	17.79	(44.46)	6.87	7.28	估值比率					
股权融资	(29.66)	(10.49)	(11.76)	(34.12)	(42.76)	市盈率	42.11	-181.60	37.29	31.25	23.32
其他	(39.48)	(21.72)	0.00	0.00	0.00	市净率	3.20	3.41	3.17	3.00	2.79
筹资活动现金流	40.60	(14.41)	(56.22)	(27.25)	(35.48)	EV/EBITDA	20.27	40.59	50.10	45.71	34.70
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	26.95	62.19	67.48	59.04	42.36
现金净增加额	(6.23)	(23.97)	(49.67)	4.91	24.54						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com