

公司研究

发布智能眼镜芯片，卡位 AI 眼镜行业浪潮

——富瀚微（300613.SZ）跟踪报告之八

要点

CES 展发布智能眼镜芯片，卡位 AI 眼镜行业浪潮。上海富瀚微电子在 CES 2025 期间发布智能眼镜芯片 MC6350。MC6350 具备三大特点，解决目前智能眼镜产品的痛点：1) 超低芯片功耗。MC6350 采用 12nm 低功耗工艺，大幅度降低芯片功耗。典型场景视频拍摄功耗仅为市场主力智能眼镜芯片的 1/4，芯片能耗得以大幅削减。2) 超小芯片尺寸。针对智能眼镜产品需求，MC6350 设计了超小芯片尺寸：8*8mm，比目前主流智能眼镜芯片尺寸都要更小，并且集成了 256MB DDR，进一步缩减产品 BOM。3) 更优图像效果。富瀚微依托多年 ISP 技术积累和 AI-ISP 技术助力，提供超清晰拍照和录像效果。AI-ISP 暗光效果优异，解决目前主流智能眼镜产品在暗光下拍摄效果不佳的问题。MC635X 系列芯片在智能锁、低功耗相机等领域已经大规模量产出货，芯片成熟度得到市场验证，大幅度缩短产品开发周期。目前，富瀚微正在与国内外主要的智能眼镜和智能硬件制造商接洽合作，基于 MC6350 开发智能硬件产品。

客户库存逐步降低带动出货量恢复，未来增长可期。公司 2024 年前三季度实现营收 1.86 亿元，同比下滑 3.49%，实现归母净利润 0.26 亿元，同比增长 3.27%。随着行业市场逐步回暖，需求复苏，下游库存调整逐步结束，公司不断加强国内外一线客户的紧密合作，持续拓宽产品线，应用领域不断扩展，业务稳健发展。公司深入挖掘专业视频处理、智慧物联、智慧车行等应用领域客户潜在需求。其中在智慧车行领域，公司新一代车载 ISP 产品在接口速率和芯片性能有了进一步提升，更加适应新能源大屏车型清晰度、精准度、响应速率的要求，另能覆盖倒车、环视、驾驶员监测、座舱监测和流媒体摄像头等多种车载摄像头应用。公司已通过 AEC-Q100 以及 ISO 26262 汽车功能安全认证，建立了完善的车规级芯片研发与质量管理体系，车载芯片进入了多家知名的车载视觉厂商的供应链体系。2024H1 公司智慧车行产品销售收入为 1.13 亿元，同比增长 55.07%。

盈利预测、估值与评级：考虑到下游客户去库存仍需要时间，我们下修 2024-2025 年归母净利润预测为 2.59/3.16 亿元（较上次下修 36%/31%），并新增 2026 年归母净利润预测为 4.03 亿元，当前市值对应 2024-2026 年 PE 估值为 56/46/36x。我们认为随着客户库存周期调整结束，以及智能眼镜芯片产品放量的拉动，公司未来发展可期，维持公司“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期，新品研发与推广不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,111	1,822	1,830	2,103	2,378
营业收入增长率	22.92%	-13.65%	0.44%	14.89%	13.10%
归母净利润（百万元）	398	252	259	316	403
归母净利润增长率	9.42%	-36.58%	2.76%	21.67%	27.61%
EPS（元）	1.73	1.09	1.12	1.36	1.74
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.54%	9.92%	9.34%	10.28%	11.69%
P/E	36	58	56	46	36
P/B	6.4	5.7	5.3	4.8	4.2

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为 2025-01-27;注:2022/2023/2024 及以后总股本分别是 2.30/2.31/2.32 亿股

买入（维持）

当前价：63.15 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002
021-52523849
kailiu@ebscn.com

分析师：孙啸

执业证书编号：S0930524030002
021-52523587
sunxiao@ebscn.com

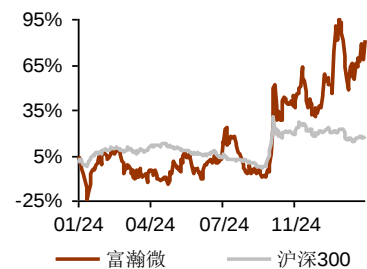
分析师：黄筱茜

执业证书编号：S0930524050001
021-52523813
huangxiaolian@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.32
总市值(亿元):	146.39
一年最低/最高(元):	24.42/69.88
近 3 月换手率:	379.44%

股价相对走势



收益表现

	1M	3M	1Y
%			
相对	6.29	35.06	79.77
绝对	1.74	33.20	97.39

资料来源: Wind

相关研报

产品布局全面，引领智慧视觉新趋势——富瀚微（300613.SZ）跟踪报告之七（2024-02-04）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,111	1,822	1,830	2,103	2,378
营业成本	1,307	1,116	1,109	1,276	1,462
折旧和摊销	148	159	140	133	133
税金及附加	12	11	11	13	8
销售费用	13	21	13	14	15
管理费用	114	126	126	137	143
研发费用	301	335	329	379	381
财务费用	7	1	-7	-10	-10
投资收益	14	2	3	3	3
营业利润	394	247	246	301	386
利润总额	405	247	256	311	396
所得税	26	-5	-5	-7	-8
净利润	378	252	261	318	405
少数股东损益	-20	0	2	2	2
归属母公司净利润	398	252	259	316	403
EPS(元)	1.73	1.09	1.12	1.36	1.74

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	621	453	347	324	407
净利润	398	252	259	316	403
折旧摊销	148	159	140	133	133
净营运资金增加	195	-173	51	285	292
其他	-120	215	-104	-409	-421
投资活动产生现金流	-241	-39	-98	-147	-147
净资本支出	-100	-135	-150	-150	-150
长期投资变化	42	40	0	0	0
其他资产变化	-184	56	52	3	3
融资活动现金流	122	-52	-128	-14	-18
股本变化	109	1	1	0	0
债务净变化	155	-19	-108	0	0
无息负债变化	-32	-27	27	35	39
净现金流	518	366	121	164	241

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.1%	38.8%	39.4%	39.3%	38.5%
EBITDA 率	25.2%	23.6%	21.1%	20.1%	21.3%
EBIT 率	18.1%	14.8%	13.4%	13.8%	15.7%
税前净利润率	19.2%	13.6%	14.0%	14.8%	16.7%
归母净利润率	18.9%	13.9%	14.2%	15.0%	16.9%
ROA	11.0%	6.9%	6.8%	7.6%	8.8%
ROE (摊薄)	17.5%	9.9%	9.3%	10.3%	11.7%
经营性 ROIC	12.5%	10.3%	9.2%	9.7%	11.4%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	27%	24%	21%	20%	19%
流动比率	6.56	8.59	12.03	11.64	11.46
速动比率	5.20	7.47	10.19	9.79	9.61
归母权益/有息债务	3.46	4.00	5.26	5.81	6.52
有形资产/有息债务	4.27	4.82	6.23	6.94	7.79

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	3,448	3,677	3,832	4,161	4,576
货币资金	1,317	1,683	1,803	1,967	2,208
交易性金融资产	212	121	121	121	121
应收账款	275	439	412	473	535
应收票据	52	21	50	58	65
其他应收款 (合计)	24	25	18	21	24
存货	504	353	444	511	585
其他流动资产	2	2	2	3	4
流动资产合计	2,434	2,703	2,905	3,217	3,616
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	42	40	40	40	40
固定资产	251	250	330	395	443
在建工程	1	0	0	0	0
无形资产	369	335	265	218	187
商誉	272	272	272	272	272
其他非流动资产	-	2	2	2	2
非流动资产合计	1,014	975	927	944	960
总负债	939	893	812	847	886
短期借款	153	108	0	0	0
应付账款	80	90	133	153	175
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	1	1	1	1
流动负债合计	371	315	242	276	315
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	497	521	521	521	521
其他非流动负债	0	5	5	5	5
非流动负债合计	568	578	571	571	571
股东权益	2,509	2,784	3,019	3,313	3,690
股本	230	231	232	232	232
公积金	700	776	776	776	776
未分配利润	1,247	1,446	1,677	1,969	2,343
归属母公司权益	2,270	2,546	2,779	3,071	3,445
少数股东权益	239	239	241	243	245

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.60%	1.15%	0.70%	0.65%	0.65%
管理费用率	5.41%	6.91%	6.90%	6.50%	6.00%
财务费用率	0.31%	0.07%	-0.36%	-0.46%	-0.43%
研发费用率	14.26%	18.37%	18.00%	18.00%	16.00%
所得税率	7%	-2%	-2%	-2%	-2%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.18	0.12	0.10	0.12	0.16
每股经营现金流	2.71	1.97	1.50	1.40	1.75
每股净资产	9.89	11.04	11.99	13.25	14.86
每股销售收入	9.19	7.90	7.90	9.07	10.26

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	36	58	56	46	36
PB	6.4	5.7	5.3	4.8	4.2
EV/EBITDA	29.0	35.0	38.4	35.1	29.1
股息率	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与，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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP