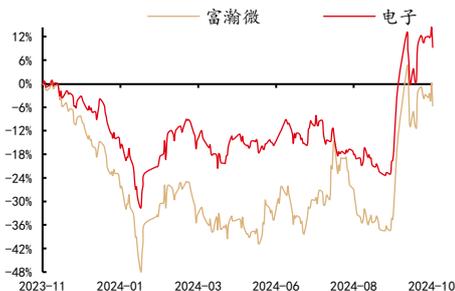


股票投资评级

买入 | 维持

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)	46.78
总股本/流通股本(亿股)	2.31 / 2.18
总市值/流通市值(亿元)	108 / 102
52周内最高/最低价	51.92 / 25.90
资产负债率(%)	24.3%
市盈率	42.53
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)

走出大客户库存周期，AI眼镜积极布局

● 事件

10月29日，公司披露2024年三季度报告。公司在2024年三季度实现收入5.02亿元，同比增长7.7%，归属净利润为0.81亿元，同比增长57%。

● 投资要点

大客户去库存结束，专业视频迎来恢复。在专业视频处理领域，公司以先进技术和设计能力持续领航市场。跟进专业视频处理芯片行业趋势，为客户提供智能安防算法支持与全套芯片解决方案。三季度公司高端产品占比逐步上升，但由于经济背景，高端产品需求不高，所以速度不快。中低端产品是公司的基本盘，需要继续保持。抓住高端产品和新产品线的机会，如工业视觉产品，可以提高收入份额。

智慧物理积极布局，AI眼镜期待下一个风口。在智慧物联领域，公司随市场需求不断迭代升级产品，落地于基于图像识别的智能门锁、家用监控摄像头等日用电子产品中。公司同头部消费电子企业合作推出了一系列家用的视觉产品，以低功耗，超高清，高稳定性的优势领先市场。大客户的创新业务增长不慢，增速在20%到60%之间。特别是在智能家居等领域，已经做到全球出货量第一，显示出较强的竞争力。AI眼镜可能成为下一个风口，市场空间非常大。当前Meta方案使用高通芯片成本较高，未来可能需要更平价的方案。公司在高分辨率低功耗IPC芯片上有直接机会，由于技术要求较高，所以竞争主要集中在头部视觉芯片企业上。

前装市场高速增长，多产品全面布局。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。车载业务特别是车载前装部分，由于ISP二代产品的放量，预计将有显著增长。

● 投资建议

我们预计公司2024/2025/2026年分别实现收入18.5/21/24亿元，实现归母净利润分别为2.6/3.1/4.1亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为41倍、35倍、26倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术创新风险；客户集中度较高的风险；管理风险；研发人员人力成本上升的风险；商誉减值的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1822	1850	2101	2402
增长率(%)	-13.65	1.52	13.58	14.33
EBITDA（百万元）	411.49	421.79	479.33	573.28
归属母公司净利润（百万元）	252.49	260.43	310.42	410.20
增长率(%)	-36.58	3.14	19.20	32.14
EPS(元/股)	1.09	1.13	1.34	1.78
市盈率(P/E)	42.77	41.47	34.79	26.33
市净率(P/B)	4.24	3.88	3.49	3.08
EV/EBITDA	21.26	22.80	19.37	15.49

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1822	1850	2101	2402	营业收入	-13.7%	1.5%	13.6%	14.3%
营业成本	1116	1147	1281	1440	营业利润	-37.3%	4.3%	22.0%	32.6%
税金及附加	11	6	13	14	归属于母公司净利润	-36.6%	3.1%	19.2%	32.1%
销售费用	21	26	27	29	获利能力				
管理费用	126	128	145	159	毛利率	38.8%	38.0%	39.1%	40.1%
研发费用	335	340	386	430	净利率	13.9%	14.1%	14.8%	17.1%
财务费用	1	-13	-22	-40	ROE	9.9%	9.4%	10.0%	11.7%
资产减值损失	-12	-10	-10	-10	ROIC	7.3%	6.7%	7.2%	8.4%
营业利润	247	258	314	417	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	24.3%	22.9%	21.6%	20.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	8.59	8.78	9.51	10.15
利润总额	247	257	314	416	营运能力				
所得税	-5	-1	8	10	应收账款周转率	5.11	4.54	5.23	5.18
净利润	252	258	306	406	存货周转率	2.60	3.02	3.07	3.19
归母净利润	252	260	310	410	总资产周转率	0.51	0.49	0.52	0.54
每股收益(元)	1.09	1.13	1.34	1.78	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.09	1.13	1.34	1.78
货币资金	1683	1827	2158	2560	每股净资产	11.03	12.05	13.39	15.17
交易性金融资产	121	121	121	121	估值比率				
应收票据及应收账款	460	410	463	542	PE	42.77	41.47	34.79	26.33
预付款项	59	55	61	70	PB	4.24	3.88	3.49	3.08
存货	353	406	430	473	现金流量表				
流动资产合计	2703	2842	3260	3797	净利润	252	258	306	406
固定资产	250	244	226	198	折旧和摊销	168	178	187	197
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	6	4	-79	-115
无形资产	335	359	262	164	其他	27	22	28	28
非流动资产合计	975	1072	979	880	经营活动现金流净额	453	462	443	517
资产总计	3677	3914	4239	4677	资本开支	-135	-244	-94	-98
短期借款	108	108	108	108	其他	96	-29	3	4
应付票据及应付账款	90	94	100	115	投资活动现金流净额	-39	-273	-91	-94
其他流动负债	116	122	135	151	股权融资	37	17	0	0
流动负债合计	315	324	343	374	债务融资	-30	-1	0	0
其他	578	573	573	573	其他	-58	-46	-20	-20
非流动负债合计	578	573	573	573	筹资活动现金流净额	-52	-30	-20	-20
负债合计	893	897	916	947	现金及现金等价物净增加额	366	144	331	402
股本	231	231	231	231					
资本公积金	660	677	677	677					
未分配利润	1446	1626	1890	2238					
少数股东权益	239	236	232	228					
其他	209	248	295	356					
所有者权益合计	2784	3017	3324	3730					
负债和所有者权益总计	3677	3914	4239	4677					

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
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。 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。	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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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