

富瀚微 (300613)

安防/半导体

发布时间: 2017-07-04

证券研究报告/ 公司调研报告

安防芯片领军者, IPC 芯片增量是未来看点

增持

上次评级: 首次覆盖

报告摘要:

公司成立于 2004 年 4 月, 专注于视频监控芯片及解决方案, 产品是高性能视频编解码 SoC 和图像信号处理器芯片, 以及基于此的视频监控产品方案。在 2011 年后将业务着力点由集成电路后端设备 (DVR 等) 转变为前端设备 (安防视频监控摄像机芯片), 主要原因是市场上 CMOS 对 CCD 的逐步替代。公司近年来业绩瞩目: 2016 年营收为 3.22 亿元, 同比增长 77.14%; 归母净利润为 1.12 亿元, 同比增长 199.37%。17Q1 营收为 0.84 亿元, 同比增长 15.76%, 归母净利润为 0.27 亿元, 同比增长 21%。

公司重要客户海康威视、大华股份等销量上升, 助力公司业绩增长。海康威视是全球安防视频监控设备龙头企业。公司早期与海康的合作主要是 DVR 芯片, 2013 年开始向海康威视供应 ISP 芯片、IPC SoC 芯片, 并在两款芯片上实现采购额增长。海康威视 2015 年全球市场份额为 19.5%, 远高于第二名的厂商, 呈逐年上升的趋势。同时其市值和利润亦保持高速增长。海康威视将带动上游富瀚微订单额的增长, 推动公司业绩增长。

数字 IPC SoC 将成为重要增量来源。CMOS 彩色图像传感器替代 CCD 是大势所趋, 为了适应市场需求, 公司成功研发了同轴高清芯片, 该芯片目前占公司 ISP 芯片的一大半。预计未来 ISP 芯片业务的增长主要会基于 ISP 同轴高清芯片的增长。相比于 ISP, 公司 IPC 的业务增长潜力更大。根据 IHS 等机构预测, 未来两年芯片的国内市场容量或超 1 亿颗, 市场前景乐观。另外, 公司在人工智能等技术上亦有领先布局。

估值与财务预测: 预计公司 2017-2019 营业收入为 4.70、6.58、9.37 亿元, 净利润 1.63、1.97、2.66 亿元, EPS 分别为 3.68、4.43、5.98 元。增持评级。

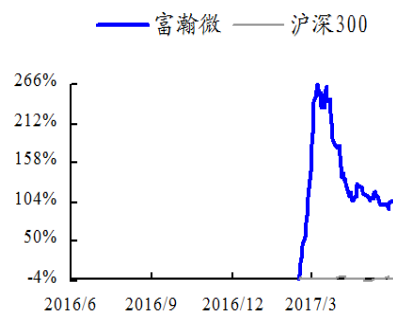
风险提示: 公司项目推进进度不及预期

股票数据

2017/6/27

收盘价 (元)	176.17
12 个月股价区间 (元)	66.77 ~ 304.88
总市值 (百万元)	7,830
总股本 (百万股)	44
A 股 (百万股)	44
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	-37%	0%
相对收益	4%	-42%	-18%

相关报告

- 环旭电子:《产品结构化配置打开成长空间》
2016-11-17
- 得润电子:《营收规模高速增长, 汽车多点开花》
2016-08-30
- 万安科技:《智能汽车版图日臻完善》
2016-12-05
- 万安科技:《战略布局逐步落地》
2016-08-22

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	182	322	470	658	937
(+/-)%	3.79%	77.14%	46.10%	40.00%	42.40%
归属母公司净利润	37	112	163	197	266
(+/-)%	-1.18%	199.37%	46.09%	20.50%	35.01%
每股收益 (元)	1.12	3.36	3.68	4.43	5.98
市盈率	157.19	52.51	47.92	39.77	29.46
市净率	37.50	21.47	17.57	12.25	8.69
净资产收益率 (%)	24.64%	41.35%	36.72%	30.67%	29.29%
股息收益率 (%)	0.00%	0.14%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	33	33	44	44	44

证券分析师: 王建伟

执业证书编号: S0550515110003
15012585901 wangjw@nesc.cn

研究助理: 陈宇轩

执业证书编号: S0550115120028
021-20361206 chen_yx@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	192	359	524	744	净利润	112	161	194	261
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	44	49	75	105	折旧及摊销	7	10	10	11
存货	39	46	70	103	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1	1	1	1	财务费用	-9	0	0	0
流动资产合计	318	518	753	1,075	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-24	1	-34	-49
长期投资净额	0	0	0	0	其他	7	0	0	0
固定资产	13	17	21	25	经营活动净现金流量	87	168	166	220
无形资产	3	2	1	0	投资活动净现金流量	-12	-2	-1	-1
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	0	0	0	0
非流动资产合计	16	11	5	-2	企业自由现金流	59	167	165	220
资产总计	334	529	758	1,073	财务与估值指标				
短期借款	0	0	0	0	每股指标				
应付款项	8	15	23	33	每股收益 (元)	3.36	3.68	4.43	5.98
预收款项	17	34	45	63	每股净资产 (元)	8.20	10.02	14.38	20.27
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	2.60	3.79	3.73	4.96
流动负债合计	59	93	128	182	成长性指标				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	77.14%	46.10%	40.00%	42.40%
其他长期负债	0	0	0	0	净利润增长率	199.37%	46.09%	20.50%	35.01%
长期负债合计	0	0	0	0	盈利能力指标				
负债合计	59	93	128	182	毛利率	56.96%	58.83%	57.45%	55.01%
归属于母公司股东权益合计	270	445	642	908	净利率	34.77%	34.76%	29.92%	28.37%
少数股东权益	3	1	-3	-7	运营效率指标				
负债和股东权益总计	333	539	768	1,082	应收账款周转率 (次)	45.11	38.41	41.47	41.06
					存货周转率 (次)	87.50	87.46	91.05	89.26
					偿债能力指标				
					资产负债率	17.79%	17.33%	16.72%	16.78%
					流动比率	5.39	5.56	5.87	5.92
					速动比率	4.72	5.06	5.32	5.35
					费用率指标				
					销售费用率	1.84%	1.87%	2.00%	2.20%
					管理费用率	22.18%	19.15%	23.00%	22.00%
					财务费用率	-3.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.14%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	52.51	47.92	39.77	29.46
					P/B (倍)	21.47	17.57	12.25	8.69
					P/S (倍)	18.25	16.66	11.90	8.36
					净资产收益率	41.35%	36.72%	30.67%	29.29%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王健伟, 北京大学工学博士, 三年国家战略新兴产业科研规划经验, 三年中小市值研究经验, 三年电子行业研究经验, 研究领域聚焦科技股和成长股。现任东北证券电子行业首席分析师。

赖彦杰, 香港大学电机电子工程硕士, 2015年11月加入东北证券电子行业研究团队, 现任电子行业分析师。

陈宇轩, 华中科大学士, 南加州大学电气电子工程硕士, 2015年11月加入东北证券, 现任电子行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国 吉林省长春市

生态大街6666号
 邮编: 130119
 电话: 4006000686
 传真: (0431)85680032
 网址: <http://www.nesc.cn>

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编: 100033
 电话: (010)63210800
 传真: (010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
 邮编: 200127
 电话: (021)20361009
 传真: (021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编: 518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航
 电话: (010) 63210890
 手机: 185-1501-8255
 邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
 电话: (021) 20361100
 手机: 136-2169-3507
 邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 电话: (0755) 33975865
 手机: 186-6457-9712
 邮箱: qiuxx@nesc.cn