

2020年08月26日

快充、Mini LED 芯片加速放量，布局射频开拓成长空间

买入 (维持)

证券分析师 王平阳

执业证号: S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|--------|--------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 598 | 782 | 1,097 | 1,539 |
| 同比 (%) | 20.4% | 30.7% | 40.2% | 40.4% |
| 归母净利润 (百万元) | 37 | 98 | 205 | 310 |
| 同比 (%) | -32.0% | 166.3% | 108.6% | 51.3% |
| 每股收益 (元/股) | 0.23 | 0.62 | 1.30 | 1.96 |
| P/E (倍) | 195.99 | 81.78 | 39.20 | 25.91 |

公告: 公司发布 2020 年半年度报告, 2020 年 H1 实现营业收入 2.51 亿元, 同比下降 1.67%, 归母净利润 2449.85 万元, 同比增长 105.60%, 其中 2020 年 Q2 实现营业收入 1.50 亿元, 同比增长 4.89%, 归母净利润 1789.33 亿元, 同比增长 115.39%。

投资要点

■ **新品快速放量, 业绩大幅增长: 公司 2020 年 H1 归母净利润同比增长 105.60%, 高于业绩预告上限, 2020 年 Q2 归母净利润同比增长 115.39%, 业绩大幅增长。** 2020 年 H1, 公司的生产经营有序恢复, 2020 年 Q2 以来, 公司在 USB PD 快充芯片、小间距&Mini LED 显示驱动 IC 等主要产品线的新品快速放量, 市场份额稳中有升, 并且得益于高毛利产品占比的快速扩大, 公司盈利能力显著改善, 带动业绩实现翻倍增长。

■ **盈利能力显著提升, 高研发投入巩固竞争优势: 公司 2020 年 Q2 毛利率 26.70%, 同比增长 4.74 个百分点, 净利率 11.73%, 同比增长 6.07 个百分点, 利润率水平明显提升。** 主要原因是公司在电源管理和 LED 驱动芯片领域持续推进产品升级和新品开发, 产品结构方面不断优化, 市场拓展稳步推进, 显著提升了公司的盈利能力。2020 年 H1, 公司研发投入 2157.82 万元, 占营收的比重为 8.60%, 同比增长 25.58%, 大力投入研发推动公司明星产品相继涌现, 同时巩固了公司的产品和技术优势, 有助于公司不断开拓增量市场, 在竞争中扩大市场份额。

■ **前瞻布局把握市场机遇, 不断拓展成长空间: 2020 年以来, 公司产品布局承前启后, 一方面不断夯实现有产品竞争优势, 另一方面积极前瞻布局新品。** 在电源管理芯片领域, 公司的 USB PD 系列芯片在快充市场率先突破, 产品先发优势明显, 目前已导入小米、公牛等知名厂商供应链; 在小间距&Mini LED 显示驱动 IC 领域, 公司的系列产品在性能、价格方面相较对手的优势愈发明显, 已经成为 LED 显示屏企业的首选产品之一, 已积累了洲明、木林森等优质客户资源; 此外, 公司在射频前端系列芯片领域进行了前瞻战略布局, 目前已开发了一系列开关、滤波器、WiFi PA 等产品, 未来有望成为公司业绩的全新增长点。

■ **盈利预测与投资评级: 预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 7.82、10.97、15.39 亿元, 增长 30.7%、40.2%、40.4%; 2020-2022 年归母净利润分别为 0.98、2.05、3.10 亿元, 增长 166.3%、108.6%、51.3%, 实现 EPS 为 0.62、1.30、1.96 元, 对应 PE 为 82、39、26 倍。** 富满电子未来业绩增长动能充足, 给予公司 2021 年 75 倍目标 PE, 目标价 97.5 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示: 市场需求不及预期; 新品推出不及预期; 客户开拓不及预期。**

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 50.90 |
| 一年最低/最高价 | 18.59/57.50 |
| 市净率(倍) | 8.34 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 7169.68 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 6.10 |
| 资产负债率(%) | 37.30 |
| 总股本(百万股) | 157.66 |
| 流通 A 股(百万股) | 140.86 |

相关研究

1、《富满电子 (300671): 电源管理 IC 领导厂商, 快充与 Mini LED 加速崛起》2020-08-17

富满电子三大财务预测表

| 资产负债表 (百万 元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 737 | 1,066 | 1,291 | 1,838 | 营业收入 | 598 | 782 | 1,097 | 1,539 |
| 现金 | 106 | 147 | 151 | 191 | 减:营业成本 | 464 | 589 | 772 | 1,044 |
| 应收账款 | 310 | 390 | 592 | 787 | 营业税金及附加 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 存货 | 230 | 338 | 407 | 600 | 营业费用 | 11 | 23 | 21 | 32 |
| 其他流动资产 | 90 | 190 | 140 | 260 | 管理费用 | 19 | 31 | 22 | 48 |
| 非流动资产 | 297 | 336 | 417 | 544 | 财务费用 | 12 | 17 | 29 | 38 |
| 长期股权投资 | 1 | 1 | 1 | 2 | 资产减值损失 | -13 | 8 | 11 | 15 |
| 固定资产 | 242 | 289 | 378 | 504 | 加:投资净收益 | 2 | 1 | -3 | -2 |
| 在建工程 | 1 | 1 | 1 | 1 | 其他收益 | 0 | -1 | -0 | -0 |
| 无形资产 | 1 | 1 | 1 | 1 | 营业利润 | 38 | 113 | 236 | 357 |
| 其他非流动资产 | 52 | 44 | 35 | 36 | 加:营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1,034 | 1,402 | 1,708 | 2,382 | 利润总额 | 38 | 113 | 236 | 357 |
| 流动负债 | 398 | 655 | 760 | 1,130 | 减:所得税费用 | 2 | 16 | 33 | 50 |
| 短期借款 | 190 | 350 | 400 | 600 | 少数股东损益 | -0 | -1 | -2 | -3 |
| 应付账款 | 105 | 109 | 171 | 207 | 归属母公司净利润 | 37 | 98 | 205 | 310 |
| 其他流动负债 | 103 | 196 | 189 | 322 | EBIT | 48 | 126 | 255 | 382 |
| 非流动负债 | 46 | 43 | 41 | 39 | EBITDA | 87 | 167 | 309 | 443 |
| 长期借款 | 19 | 16 | 14 | 12 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 27 | 27 | 27 | 27 | 重要财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 负债合计 | 443 | 698 | 801 | 1,169 | 每股收益(元) | 0.26 | 0.62 | 1.30 | 1.96 |
| 少数股东权益 | -2 | -3 | -4 | -7 | 每股净资产(元) | 4.17 | 4.48 | 5.78 | 7.74 |
| | | | | | 发行在外股份(百万 股) | 142 | 158 | 158 | 158 |
| 归属母公司股东权益 | 592 | 706 | 911 | 1,220 | ROIC(%) | 5.5% | 9.8% | 16.1% | 17.6% |
| 负债和股东权益 | 1,034 | 1,402 | 1,708 | 2,382 | ROE(%) | 6.2% | 13.8% | 22.4% | 25.3% |
| | | | | | | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 22.5% | 24.7% | 29.6% | 32.2% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 6.2% | 12.5% | 18.7% | 20.1% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 42.9% | 49.8% | 46.9% | 49.1% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 20.4% | 30.7% | 40.2% | 40.4% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | -32.0% | 166.3% | 108.6% | 51.3% |
| | | | | | P/E | 195.99 | 81.78 | 39.20 | 25.91 |
| | | | | | P/B | 12.20 | 11.37 | 8.81 | 6.58 |
| | | | | | EV/EBITDA | 93.65 | 49.43 | 26.92 | 19.11 |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>