

2020年10月14日

# 快充、Mini LED 芯片产销两旺，高速增长趋势加强

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	972	1,452	1,754
同比（%）	20.4%	62.5%	49.3%	20.9%
归母净利润（百万元）	37	123	272	354
同比（%）	-32.0%	232.9%	121.5%	30.4%
每股收益（元/股）	0.23	0.78	1.72	2.25
P/E（倍）	219.86	73.38	33.13	25.41

公告：公司发布 2020 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利润 5950-6500 万元，同比增长 144.35%-166.94%，其中第三季度归母净利润 3500-4050 万元，同比增长 181.48%-225.71%。

## 投资要点

- **快充和 Mini LED 芯片快速放量，业绩超市场预期：**公司预计 2020 年前三季度归母净利润同比增长 144.35%-166.94%。其中，第三季度归母净利润同比增长 181.48%-225.71%，业绩超市场预期，主要得益于公司快充芯片、Mini LED 显示驱动芯片等新品快速放量，市场份额持续提升，带动业绩实现高速增长。公司三季度产销两旺，随着后续配套的 8 寸晶圆产能到位，公司产量有望突破产能瓶颈，未来业绩增长动能充足。
- **率先卡位快充、Mini LED 优质赛道，市场份额稳步提升：**苹果 iPhone12 系列新机不再随机配送充电器，有望推动第三方快充市场大幅放量。公司在快充芯片市场先发优势显著，开发的 USB PD 芯片的集成度高、兼容性好且品类齐全，产品盈利能力突出，目前相关产品已导入小米、公牛等知名厂商供应链，此外，公司还积极布局可搭配 GaN 的中高功率（≥65W）主控芯片，产品规格对标安森美等海外厂商产品，在快充市场的优势地位持续强化；同时，公司在 1~0.3mm 点间距的小间距 Mini LED 显示驱动芯片领域率先突破，系列产品在性能、价格方面相较竞品的优势明显，已成为 LED 显示屏企业的首选产品之一，目前公司积累了洲明、木林森等优质客户资源，产品订单充裕，市场份额稳步提升。
- **内生外延双轮驱动，开启射频 IC 广阔成长空间：**公司在射频前端系列芯片领域多措并举，产品组合进一步丰富。通过自主创新，公司目前已开发了 0-6GHz 宽频率高功率射频开关，并加紧在 SAW 滤波器和 LTCC 产品等领域进行拓展；同时，通过合资设立射频 IC 公司，公司加速切入射频开关、射频滤波器、WiFi FEM 芯片等 5G 射频系列芯片领域，随着 5G 射频市场的加速扩容，射频 IC 产品有望成为公司业绩的全新增长点。
- **盈利预测与投资评级：**富满电子快充芯片、Mini LED 芯片等新品出货放量增长，产品竞争力行业领先，未来业绩的增长动能充足。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 9.72、14.52、17.54 亿元，增长 62.5%、49.3%、20.9%；2020-2022 年归母净利润分别为 1.23、2.72、3.54 亿元，增长 232.9%、121.5%、30.4%，实现 EPS 为 0.78、1.72、2.25 元，对应 PE 为 73、33、25 倍，给予公司 2021 年 60 倍目标 PE，目标价 103.2 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)	57.10
一年最低/最高价	18.59/66.00
市净率(倍)	9.36
流通 A 股市值(百万元)	8043.00

## 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）：射频 IC 布局落地，打开全新成长空间》2020-09-29
- 2、《富满电子（300671）：快充、Mini LED 芯片加速放量，布局射频开拓成长空间》2020-08-26
- 3、《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
<b>流动资产</b>	<b>737</b>	<b>1,292</b>	<b>1,673</b>	<b>2,237</b>	<b>营业收入</b>	<b>598</b>	<b>972</b>	<b>1,452</b>	<b>1,754</b>
现金	106	296	553	713	减:营业成本	464	732	1,022	1,190
应收账款	310	561	740	832	营业税金及附加	2	2	3	4
存货	230	293	291	502	营业费用	11	29	28	37
其他流动资产	90	142	89	190	管理费用	19	42	39	68
<b>非流动资产</b>	<b>297</b>	<b>301</b>	<b>310</b>	<b>306</b>	财务费用	12	17	28	28
长期股权投资	1	1	1	2	资产减值损失	-13	10	15	18
固定资产	242	253	271	266	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	<b>营业利润</b>	<b>38</b>	<b>141</b>	<b>313</b>	<b>408</b>
其他非流动资产	52	44	35	36	加:营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,034</b>	<b>1,592</b>	<b>1,983</b>	<b>2,543</b>	<b>利润总额</b>	<b>38</b>	<b>141</b>	<b>313</b>	<b>408</b>
<b>流动负债</b>	<b>398</b>	<b>823</b>	<b>947</b>	<b>1,161</b>	减:所得税费用	2	20	44	57
短期借款	190	400	500	600	少数股东损益	-0	-1	-3	-3
应付账款	105	161	210	222	<b>归属母公司净利润</b>	<b>37</b>	<b>123</b>	<b>272</b>	<b>354</b>
其他流动负债	103	262	237	339	EBIT	48	154	328	423
<b>非流动负债</b>	<b>46</b>	<b>42</b>	<b>39</b>	<b>35</b>	EBITDA	87	193	374	464
长期借款	19	15	11	8					
其他非流动负债	27	27	27	27	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>443</b>	<b>865</b>	<b>986</b>	<b>1,195</b>	每股收益(元)	0.26	0.78	1.72	2.25
少数股东权益	-2	-3	-5	-9	每股净资产(元)	4.17	4.63	6.36	8.60
					发行在外股份(百万 股)	142	158	158	158
归属母公司股东权益	592	731	1,002	1,357	ROIC(%)	5.5%	11.2%	18.3%	18.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,034</b>	<b>1,592</b>	<b>1,983</b>	<b>2,543</b>	ROE(%)	6.2%	16.7%	27.0%	26.0%
					毛利率(%)	22.5%	24.7%	29.6%	32.2%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	6.2%	12.6%	18.7%	20.2%
经营活动现金流	-37	27	248	131	资产负债率(%)	42.9%	54.3%	49.7%	47.0%
投资活动现金流	-28	-42	-59	-40	收入增长率(%)	20.4%	62.5%	49.3%	20.9%
筹资活动现金流	86	205	68	68	净利润增长率(%)	-32.0%	232.9%	121.5%	30.4%
现金净增加额	21	190	258	159	P/E	219.86	73.38	33.13	25.41
折旧和摊销	39	39	46	41	P/B	13.68	12.32	8.98	6.64
资本开支	30	3	8	-3	EV/EBITDA	104.88	47.42	24.00	19.23
营运资本变动	-134	-151	-99	-291					

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>

