

2020年10月26日

快充、Mini LED 芯片放量，业绩创历史新高 买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	598	1,032	1,425	1,820
同比（%）	20.4%	72.5%	38.1%	27.7%
归母净利润（百万元）	37	126	273	359
同比（%）	-32.0%	241.3%	117.3%	31.2%
每股收益（元/股）	0.26	0.80	1.73	2.27
P/E（倍）	158.21	51.50	23.70	18.07

公告：公司发布 2020 年第三季度报告，2020 年前三季度公司营业收入为 5.13 亿元，同比增长 23.08%，归母净利润为 6152.61 万元，同比增长 152.67%。2020 年 Q3 公司营业收入为 2.62 亿元，同比增长 62.13%，归母净利润为 3702.75 万元，同比增长 197.78%。

投资要点

- 快充和 Mini LED 芯片快速放量，业绩创历史新高：**公司 2020 年前三季度归母净利润同比增长 152.67%，2020 年 Q3 归母净利润同比增长 197.78%，业绩创历史新高。主要得益于三季度市场旺季来临，公司快充芯片、Mini LED 显示驱动芯片等新品出货量和市场份额持续提升。2020 年 Q3 公司毛利率为 26.26%，同比提升 0.83 个百分点，净利率为 14%，同比增加 6.46 个百分点，期间费用率为 9.29%，同比下降 6.38 个百分点，公司经营管理效率和盈利能力明显提升。公司持续投入中高功率快充、射频 IC 的产品研发，优化产品结构，2020 年前三季度公司研发费用 3582.92 万元，同比增长 18.23%。
- 率先卡位快充、Mini LED 优质赛道，市场份额稳步提升：**快充在终端市场由高端向中低端下沉的趋势持续，叠加苹果 iPhone12 系列新机不再附送充电器，有望刺激第三方快充渗透率提升。公司快充产品覆盖 18W-65W GaN 等品类，PD 芯片集成度高、兼容性好，平均毛利率达 50%，目前公司在手订单充裕，相关产品在紫米、公牛等知名客户端快速放量；同时，公司在 1~0.3mm 点间距的小间距&Mini LED 显示驱动芯片领域先发优势逐步显现，系列产品在性能、价格方面相较竞品的优势明显，积累了洲明、木林森等优质客户资源，市场份额稳步提升。
- 产品线不断丰富，射频 IC 成长空间广阔：**公司目前具备各类 IC 产品 1100 余种，并持续丰富产品线，保证高毛利产品的持续性。在射频 IC 领域，公司通过内生外延加速布局，一方面开发了射频开关和射频 tuner 等产品，另一方面通过合资设立射频 IC 公司切入射频滤波器、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 10.32、14.25、18.20 亿元，增长 72.5%、38.1%、27.7%；2020-2022 年归母净利润分别为 1.26、2.73、3.59 亿元，增长 241.3%、117.3%、31.2%，实现 EPS 为 0.80、1.73、2.27 元，对应 PE 为 52、24、18 倍。富满电子未来业绩增长动能充足，给予公司 2021 年 60 倍目标 PE，目标价 103.8 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。

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001
021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.09
一年最低/最高价	18.59/66.00
市净率(倍)	6.49
流通 A 股市值(百万元)	5787.86

基础数据

每股净资产(元)	6.33
资产负债率(%)	37.90
总股本(百万股)	157.66
流通 A 股(百万股)	140.86

相关研究

- 《富满电子 (300671): 快充、Mini LED 芯片产销两旺，高速增长趋势加强》2020-10-15
- 《富满电子 (300671): 射频 IC 布局落地，打开全新成长空间》2020-09-29
- 《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

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	1,265	1,536	2,225	营业收入	598	1,032	1,425	1,820
现金	106	328	503	674	减:营业成本	464	703	816	996
应收账款	310	614	663	968	营业税金及附加	2	2	3	4
存货	230	172	295	369	营业费用	11	31	41	38
其他流动资产	90	151	75	214	管理费用	19	125	204	319
非流动资产	297	307	306	312	财务费用	12	17	28	30
长期股权投资	1	1	1	2	资产减值损失	-13	10	14	18
固定资产	242	259	268	272	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	145	315	413
其他非流动资产	52	44	35	36	加:营业外收支	0	0	0	0
资产总计	1,034	1,572	1,842	2,538	利润总额	38	145	315	413
流动负债	398	799	802	1,146	减:所得税费用	2	20	44	58
短期借款	190	400	500	600	少数股东损益	-0	-1	-3	-3
应付账款	105	150	146	215	归属母公司净利润	37	126	273	359
其他流动负债	103	248	156	331	EBIT	48	157	330	429
非流动负债	46	42	38	35	EBITDA	87	196	377	470
长期借款	19	15	11	8					
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	841	840	1,181	每股收益(元)	0.26	0.80	1.73	2.27
少数股东权益	-2	-3	-5	-9	每股净资产(元)	4.17	4.65	6.39	8.66
归属母公司股东权益	592	734	1,007	1,366	发行在外股份(百万股)	142	158	158	158
负债和股东权益	1,034	1,572	1,842	2,538	ROIC(%)	5.5%	11.4%	18.3%	18.4%
					ROE(%)	6.2%	17.0%	27.0%	26.2%
现金流量表(百万元)					毛利率(%)	22.5%	31.9%	42.7%	45.3%
经营活动现金流	-37	64	157	154	销售净利率(%)	6.2%	12.2%	19.2%	19.7%
投资活动现金流	-28	-48	-50	-49	资产负债率(%)	42.9%	53.5%	45.6%	46.5%
筹资活动现金流	86	206	68	66	收入增长率(%)	20.4%	72.5%	38.1%	27.7%
现金净增加额	21	221	175	171	净利润增长率(%)	-32.0%	241.3%	117.3%	31.2%
折旧和摊销	39	40	47	41	P/E	158.21	51.50	23.70	18.07
资本开支	30	9	-1	6	P/B	9.85	8.83	6.43	4.74
营运资本变动	-134	-117	-192	-274	EV/EBITDA	75.89	33.58	17.29	13.68

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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>