

优质模拟芯片龙头，业绩创历史新高
买入（维持）

2021年01月21日

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	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	105	273	401
同比（%）	-32.0%	185.2%	159.6%	46.9%
每股收益（元/股）	0.23	0.67	1.73	2.54
P/E（倍）	174.69	68.06	26.22	17.85

公司发布2020年业绩预告，预计2020年归母净利润为1.02-1.08亿元，同比增长177%-193%，其中2020年Q4归母净利润为4047-4647万元，同比增长224%-272%。

投资要点

- **快充、小间距&Mini LED 芯片快速放量，业绩实现高速增长：**公司预计2020年归母净利润同比增长177%-193%，其中2020Q4归母净利润同比增长224%-272%，业绩实现高速增长，主要得益于公司PD协议芯片和小间距&Mini LED 驱动芯片快速放量，各类新品布局使公司产品结构持续优化，并带动市场份额和毛利率稳步增长。
- **快充芯片布局完善，产品加速放量，市场优势地位持续巩固：**快充正逐步成为各大品牌智能手机的主要卖点和核心产品竞争力，叠加苹果、安卓新机不再附送充电器，有望刺激第三方快充加速普及。公司拥有完整的快充IC平台解决方案，产品覆盖18W-65W GaN等规格，具有PD协议芯片、AC/DC、DC/DC等丰富品类，部分PD协议芯片同时集成了整流芯片的功能，PD协议芯片的毛利率达40%-60%。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，细分应用市场也由周边市场拓展至标准电源市场，市场优势地位持续巩固。
- **率先卡位小间距&Mini LED 驱动芯片优质赛道，市场份额稳步提升：**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，在小间距&Mini LED 直显领域开拓出性能行业领先的系列芯片产品，依托较好的性价比迅速占领相关市场，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，开发和切入射频开关、tuner、滤波器、WiFi FEM芯片等5G射频芯片领域，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。同时，在晶圆缺货、涨价的背景下，公司晶圆代工工厂多地分布，产能分配优先级高，部分产品提价亦有望增厚公司利润。
- **盈利预测与投资评级：**富满电子快充芯片、小间距&Mini LED 芯片等新品出货放量增长，产品竞争力行业领先。我们预计公司2020-2022年营业收入分别为10.32/14.25/18.20亿元，YoY+72.5%/38.1%/27.7%；2020-2022年归母净利润分别为1.05/2.73/4.01亿元，YoY+185.2%/159.6%/46.9%，实现EPS为0.67/1.73/2.54元，对应PE为68/26/18倍。富满电子未来业绩增长动能充足，给予公司2021年55倍目标PE，目标价95.15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)	45.37
一年最低/最高价	22.27/66.00
市净率(倍)	7.17
流通A股市值(百万元)	6510.86

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)	156.62

相关研究

- 1、《富满电子（300671）：快充、Mini LED 芯片放量，业绩创历史新高》2020-10-26
- 2、《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
- 3、《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	1,297	1,619	2,336	营业收入	598	1,032	1,425	1,820
现金	106	323	514	700	减:营业成本	464	765	1,006	1,232
应收账款	310	614	663	968	营业税金及附加	2	2	3	4
存货	230	208	367	454	营业费用	11	31	17	20
其他流动资产	90	151	75	214	管理费用	19	86	39	53
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	121	314	461
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	1,603	1,926	2,649	利润总额	38	121	314	461
流动负债	398	850	906	1,237	减:所得税费用	2	17	44	65
短期借款	190	400	500	600	少数股东损益	-0	-1	-3	-4
应付账款	105	173	192	255	归属母公司净利润	37	105	273	401
其他流动负债	103	277	214	381	EBIT	48	133	329	477
非流动负债	46	42	38	35	EBITDA	87	173	376	518
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	893	945	1,271	每股收益(元)	0.26	0.67	1.73	2.54
少数股东权益	-2	-3	-5	-9	每股净资产(元)	4.17	4.52	6.25	8.79
					发行在外股份(百万 股)	142	158	158	158
归属母公司股东权益	592	713	986	1,387	ROIC(%)	5.5%	9.9%	18.5%	20.3%
负债和股东权益	1,034	1,603	1,926	2,649	ROE(%)	6.2%	14.6%	27.6%	28.8%
					毛利率(%)	22.5%	25.8%	29.4%	32.3%
					销售净利率(%)	6.2%	10.2%	19.1%	22.0%
					资产负债率(%)	42.9%	55.7%	49.1%	48.0%
					收入增长率(%)	20.4%	72.5%	38.1%	27.7%
					净利润增长率(%)	-32.0%	185.2%	159.6%	46.9%
					P/E	174.69	68.06	26.22	17.85
					P/B	10.87	10.03	7.26	5.16
					EV/EBITDA	83.64	42.13	19.09	13.67

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>