

富满电子(300671)/半导体

Q4 业绩爆发拐点，2021 年多业务共振
评级：买入(维持)

市场价格：45.48

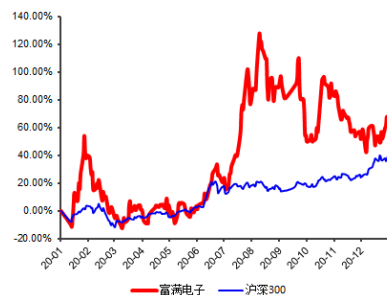
分析师：张欣

执业证书编号：S0740518070001

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	157.66
流通股本(百万股)	156.62
市价(元)	45.48
市值(百万元)	7170
流通市值(百万元)	7123

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《公司深度：Miniled+快充+射频多点开花，铸造平台型公司》
2020-11-13

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	497	598	876	1,347	1,774
增长率 yoy%	12.95%	20.44%	46.40%	53.80%	31.72%
归母净利润(百万元)	54	37	105	265	353
增长率 yoy%	-7.90%	-31.99%	183.59%	153.44%	33.15%
每股收益(元)	0.34	0.23	0.66	1.68	2.24
每股现金流量	0.02	-0.23	0.32	0.75	1.69
净资产收益率	9.76%	6.22%	10.00%	20.22%	21.21%
P/E	132	195	69	27	20
PEG	1.87	1.72	3.20	0.38	0.18
P/B	3.52	3.76	6.63	8.31	10.55

备注：对应收盘 1 月 22

投资要点

■ **事件**：公司于 2021 年 1 月 21 晚发布 2020 年年报业绩预告，其中归属于母公司净利润为 1.02-1.08 亿，同比大增 177%-193%。

点评如下：

■ **新产品驱动 Q4 业绩爆发拐点**。公司于 2021 年 1 月 21 晚发布 2020 年年报业绩预告，其中归属于母公司净利润为 1.02-1.08 亿，同比大增 177%-193%，拆分 Q4 业绩约为 0.40-0.46 亿，同比约增加 207%到 254%，业绩迎来爆发拐点，我们认为主要源于：(1) 受益下游小间距&miniLED 显示驱动 IC 爆发需求，公司的 FM6 与 TC7 系列产品在性能、价格上优势明显，放量明显；(2) 下游快充等新产品爆发需求，受益于竞争对手产能有限，公司 USB PD 系列芯片在快充市场国产替代加快带来份额提升；(3) 快充、驱动 IC 等新产品以及公司 MOSFET 功率受益涨价，公司产品结构优化亦带来毛利率稳步增长。

■ **2021 年多业务共振**。公司目前产品 2020H1 营收结构其中 LED 控制及驱动、PMIC、MOSFET 等营收占比分别为 45%、34%、7% 等，展望 2021 年多业务将迎来成长共振：**(1) LED 驱动芯片受益小间距&Miniled 渗透率成长迎来持续需求**，公司在小间距&miniLED 直显领域开拓出性能行业领先的 FM6 与 TC7 系列芯片，依托较好的性价比迅速占领洲明、木林森等优质客户推进国产化；**(2) 电源管理芯片受益快充新机遇**：电源管理芯片行业厚坡长雪壁垒较高，公司深耕数年 400 多款产品，前瞻布局快充等产品线，公司 2021 年成长一方面受益快充协议芯片国产化放量，同时加快推进协议芯片+acdc+mos 模块化 asp 提升。**(3) 射频业务迎来成长兑现**：根据公司 2020 年 9 月公告，公司与杭州灵芯微电子有限公司合资经营 5G 项目，公司整合灵芯微 5G 市场能力，2021 有望在射频开关、SAW 滤波器等带来成长突破机会。

■ **盈利预测**：我们预测公司 2020/2021 年营业收入分别 8.76、13.47 亿元；归母净利润 1.05/2.65 亿元，同比分别增 184%、153%，对应 PE 69/27，我们看好公司受益小间距&Miniled 驱动、快充迭代以及 Mosfet 涨价等多业务景气共振，且公司布局 5G 射频芯片打开成长空间，参考业务拐点、射频期权及可比公司估值，给予 2021 年 60x 估值，维持重点推荐“买入”评级。

■ **风险提示**：Miniled 产业发展、快充国产替代、5G 射频等不及预期

图表 1: 盈利预测模型

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	497	598	876	1,347	1,774	货币资金	96	106	459	536	762
增长率	13.0%	20.4%	46.4%	53.8%	31.7%	应收款项	299	316	438	722	806
营业成本	-354	-464	-643	-920	-1,224	存货	218	230	378	389	631
%销售收入	71.2%	77.5%	73.5%	68.3%	69.0%	其他流动资产	19	85	106	91	125
毛利	143	134	233	427	550	流动资产	631	737	1,381	1,738	2,324
%销售收入	28.8%	22.5%	26.5%	31.7%	31.0%	%总资产	72.2%	71.3%	82.8%	86.4%	89.7%
营业税金及附加	-1	-2	-2	-2	-2	长期投资	0	1	1	1	1
%销售收入	0.1%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	固定资产	206	242	244	242	238
营业费用	-13	-11	-14	-17	-18	%总资产	23.6%	23.4%	14.6%	12.0%	9.2%
%销售收入	2.6%	1.9%	1.6%	1.3%	1.0%	无形资产	1	1	1	1	0
管理+研发费用	-18	-19	-88	-112	-140	非流动资产	243	297	286	273	268
%销售收入	3.6%	3.2%	10.0%	8.3%	7.9%	%总资产	27.8%	28.7%	17.2%	13.6%	10.3%
息税前利润 (EBIT)	112	102	130	296	390	资产总计	875	1,034	1,667	2,011	2,592
%销售收入	22.5%	17.0%	14.8%	22.0%	22.0%	短期借款	105	190	190	190	190
财务费用	-7	-12	-12	-13	-15	应付款项	191	194	374	453	682
%销售收入	1.5%	2.0%	1.4%	1.0%	0.8%	其他流动负债	15	14	14	14	14
资产减值损失	17	-13	15	8	5	流动负债	311	398	578	657	885
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	19	19	19	19
投资收益	0	2	10	10	10	其他长期负债	9	27	27	27	27
%税前利润	0.1%	2.6%	7.0%	3.3%	2.6%	负债	321	443	623	703	931
营业利润	121	79	143	301	390	普通股股东权益	555	592	1,045	1,310	1,663
营业利润率	24.4%	13.2%	16.3%	22.4%	22.0%	少数股东权益	-1	-2	-2	-2	-2
营业外收支	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	875	1,034	1,667	2,011	2,592
税前利润	121	79	143	301	390						
利润率	24.4%	13.2%	16.3%	22.4%	22.0%	比率分析					
所得税	-3	-2	-8	-21	-27		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税率	2.8%	2.4%	5.7%	6.8%	7.0%	每股指标					
净利润	53	37	105	265	353	每股收益 (元)	0.34	0.23	0.66	1.68	2.24
少数股东损益	-1	0	0	0	0	每股净资产 (元)	3.52	3.76	6.63	8.31	10.55
归属于母公司的净利润	54	37	105	265	353	每股经营现金流 (元)	0.02	-0.23	0.32	0.75	1.69
净利率	10.9%	6.2%	11.9%	19.7%	19.9%	每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						回报率					
						净资产收益率	9.76%	6.22%	10.00%	20.22%	21.21%
						总资产收益率	6.09%	3.54%	6.27%	13.17%	13.61%
						投入资本收益率	14.79%	8.94%	17.96%	36.67%	38.42%
						增长率					
						营业总收入增长率	12.95%	20.44%	46.40%	53.80%	31.72%
						EBIT增长率	65.45%	23.52%	6.24%	139.47%	32.38%
						净利润增长率	-7.90%	-31.99%	183.59%	153.44%	33.15%
						总资产增长率	25.79%	18.21%	61.24%	20.64%	28.89%
						资产管理能力					
						应收账款周转天数	155.4	164.7	130.0	130.0	130.0
						存货周转天数	130.0	134.7	124.9	102.5	103.5
						应付账款周转天数	62.6	65.3	64.0	65.0	68.0
						固定资产周转天数	132.5	134.9	99.8	64.9	48.7
						偿债能力					
						净负债/股东权益	0.73%	-41.87%	-31.05%	-42.07%	-35.24%
						EBIT利息保障倍数	13.0	9.8	10.4	23.0	26.3
						资产负债率	36.68%	42.87%	37.40%	34.94%	35.92%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	53	37	105	265	353
加: 折旧和摊销	31	39	29	32	34
资产减值准备	17	17	15	8	5
公允价值变动损失	1	0	0	0	0
财务费用	6	8	12	13	15
投资收益	0	0	-10	-10	-10
少数股东损益	-1	0	0	0	0
营运资金的变动	-111	-201	-100	-190	-131
经营活动现金净流	3	-37	51	118	266
固定资本投资	-47	-36	-30	-30	-30
投资活动现金净流	-76	-28	-20	-20	-20
股利分配	0	0	0	0	0
其他	53	86	321	-21	-20
筹资活动现金净流	53	86	321	-21	-20
现金净流量	-20	21	353	77	226

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。