

2021年一季报点评：产品加速放量，高速成长开启买入（维持）

2021年04月30日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

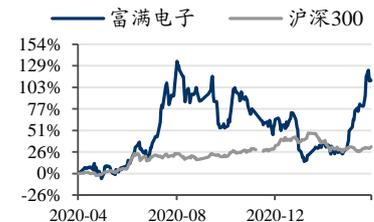
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	836	1,256	1,823	2,561
同比（%）	39.8%	50.3%	45.1%	40.5%
归母净利润（百万元）	100	312	455	621
同比（%）	172.6%	210.7%	45.8%	36.4%
每股收益（元/股）	0.64	1.98	2.89	3.94
P/E（倍）	87.56	28.18	19.33	14.17

事件：公司2021年第一季度营业收入2.66亿元，同比+164.36%，归母净利润6152.86万元，同比+831.5%，扣非归母净利润5821.9万元，同比+1230.88%。

投资要点

- **新老产品加速放量，2021Q1业绩创新高：**2021年第一季度，公司归母净利润同比+831.5%，环比+58.01%，扣非归母净利润同比+1230.88%，环比+71.44%。主要得益于新品叠加投产，成熟市场产品销售量、价齐升。2021年Q1，公司毛利率36.95%，同比+15.17pct，环比+10.19pct，净利率22.97%，同比+16.63%，环比+10.67pct，加权平均净资产收益率5.94%，同比提升4.83pct，盈利能力大幅提升，公司2020年第一季度购买生产设备增加，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比+288.4%，生产能力稳步提升，积极把握下游高景气机遇。
- **快充芯片布局完善，领先地位持续巩固：**公司目前具备 AC-DC/DC-DC/LDO/PD 芯片等 IC 产品 1400 余种，其中，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，并且切入倍思、傲基等标准电源市场。
- **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 LED 显示驱动芯片领域先发优势逐步显现，系列产品在性能、价格方面竞争优势明显，积累了洲明、利亚德、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，未来成长空间广阔：**公司目前已具备 3/4/5G 射频开关的成熟产品，同时还在 Tuner、SAW 滤波器等射频芯片产品领域积极布局。公司在核心产品纵深开拓和产业链广度延伸两大方面进行战略布局，逐步由单一芯片提供商转变为模拟 IC 综合方案服务商，未来成长空间广阔。此外，当前半导体市场景气度高涨，晶圆产能供不应求，公司代工产能分布于中国台湾、中国大陆、韩国和新加坡等地，产能配套充足，叠加产品涨价效应，有望持续增厚公司利润。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测 3.12/4.55/6.21 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 28/19/14 倍，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)	55.80
一年最低/最高价	24.75/66.00
市净率(倍)	8.01
流通 A 股市值(百万元)	8797.43

基础数据

每股净资产(元)	6.96
资产负债率(%)	39.88
总股本(百万股)	157.66
流通 A 股(百万股)	157.66

相关研究

- 1、《富满电子（300671）：2020 年报&2021 年一季度业绩预告点评：悄然生长，厚积薄发》2021-04-09
- 2、《富满电子（300671）：优质模拟芯片龙头，业绩创历史新高》2021-01-22
- 3、《富满电子（300671）：快充、Mini LED 芯片放量，业绩创历史新高》2020-10-26

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,225</b>	<b>1,531</b>	<b>2,114</b>	<b>2,842</b>	<b>营业收入</b>	<b>836</b>	<b>1,256</b>	<b>1,823</b>	<b>2,561</b>
现金	201	451	506	611	减:营业成本	619	850	1,223	1,702
应收账款	448	691	962	1,360	营业税金及附加	2	3	5	7
存货	247	239	460	675	营业费用	12	13	15	38
其他流动资产	329	150	187	196	管理费用	20	13	16	53
<b>非流动资产</b>	<b>427</b>	<b>434</b>	<b>450</b>	<b>487</b>	财务费用	9	5	15	12
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-8	13	18	26
固定资产	332	342	361	392	加:投资净收益	3	2	-3	-1
在建工程	3	3	3	3	其他收益	0	-1	-0	-0
无形资产	31	37	43	51	<b>营业利润</b>	<b>108</b>	<b>362</b>	<b>528</b>	<b>720</b>
其他非流动资产	61	53	42	42	加:营业外净收支	-0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,652</b>	<b>1,965</b>	<b>2,564</b>	<b>3,329</b>	<b>利润总额</b>	<b>108</b>	<b>362</b>	<b>528</b>	<b>720</b>
<b>流动负债</b>	<b>507</b>	<b>598</b>	<b>774</b>	<b>954</b>	减:所得税费用	7	51	74	101
短期借款	186	186	186	186	少数股东损益	-0	-1	-1	-1
应付账款	143	197	292	389	<b>归属母公司净利润</b>	<b>100</b>	<b>312</b>	<b>455</b>	<b>621</b>
其他流动负债	178	214	296	379	EBIT	117	365	527	716
<b>非流动负债</b>	<b>106</b>	<b>95</b>	<b>84</b>	<b>74</b>	EBITDA	170	416	586	772
长期借款	57	45	35	25					
其他非流动负债	49	49	49	49	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>613</b>	<b>693</b>	<b>858</b>	<b>1,028</b>	每股收益(元)	0.64	1.98	2.89	3.94
少数股东权益	3	3	2	0	每股净资产(元)	6.57	8.05	10.81	14.59
					发行在外股份(百万 股)	158	158	158	158
归属母公司股东权益	1,036	1,270	1,704	2,300	ROIC(%)	8.1%	20.1%	22.8%	23.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,652</b>	<b>1,965</b>	<b>2,564</b>	<b>3,329</b>	ROE(%)	9.7%	24.5%	26.6%	26.9%
					毛利率(%)	26.0%	32.4%	32.9%	33.5%
					销售净利率(%)	12.0%	24.8%	25.0%	24.2%
					资产负债率(%)	37.1%	35.2%	33.5%	30.9%
					收入增长率(%)	39.8%	50.3%	45.1%	40.5%
					净利润增长率(%)	172.6%	210.7%	45.8%	36.4%
					P/E	87.56	28.18	19.33	14.17
					P/B	8.49	6.93	5.16	3.82
					EV/EBITDA	51.88	20.50	14.45	10.81

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>