

富满电子（300671）

2021 年半年报点评：平台化布局持续推进，业绩高速增长 买入（维持）

2021 年 08 月 03 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	2,411	3,517	4,752
同比（%）	39.8%	188.4%	45.8%	35.1%
归母净利润（百万元）	100	1,011	1,409	1,822
同比（%）	172.6%	906.4%	39.4%	29.3%
每股收益（元/股）	0.64	4.93	6.88	8.89
P/E（倍）	234.13	30.24	21.70	16.79

事件：2021 年上半年，公司实现营业收入 8.51 亿元，同比增长 239.31%，归母净利润 3.16 亿元，同比增长 1190.55%。

投资要点

■ **新品成果显现，业绩高速增长：**2021H1，公司实现营业收入 8.51 亿元，yoy+239.31%，归母净利润 3.16 亿元，yoy+1190.55%，扣非归母净利润 3.04 亿元，yoy+1601.87%。2021H1，公司新产品成果显现，加之多项终端应用需求上涨，相关产品供不应求，PMIC、LED 显示驱动芯片出货动能强劲，市占率持续提升，带动公司业绩高速增长。2021H1，公司毛利率 51.99%，yoy+27.27pct，净利率 37.01%，yoy+27.44pct，盈利能力大幅提升，PD 芯片、小间距&Mini LED 驱动芯片等盈利能力较好的产品线持续增长，对提升公司盈利能力有较大贡献。2021H1，公司研发费用 6754.83 万元，yoy+213.04%，公司总部南山分公司、云矽、凌矽、台慧微、上海赢矽等多个研发中心前瞻布局多个研发项目，未来有望持续拓展业务版图，并通过新品布局巩固高盈利能力。

■ **推进产品多元化布局，构建平台型竞争优势：**LED 驱动芯片供需矛盾十分尖锐，公司小间距&Mini LED 显示驱动芯片凭借先发和性价比优势迅速占领市场，相关产品量价齐升，并且，公司 LED 驱动芯片已完成 8 寸升级 12 寸制造，提升产量的同时降低产品成本，公司预计 2022 年整体产能实现翻倍，充足的产能配套有力强化了公司在本轮芯片缺货潮中的优势供应地位；公司 PD 芯片、同步整流、电荷泵等产品供不应求，缺货行情也加速了公司的新品导入，下半年 65W AC-DC、同步整流等芯片即将起量；公司已具备 5G 射频开关成熟产品，并大力布局 PA、滤波器、射频模组、WiFi FEM 等产品，部分射频芯片已量产且产能配套有保障；此外，公司针对电子烟、电动牙刷等开发的 MCU 产品快速起量，目前，公司 8 位基于 RISC 核、8051 核的 MCU2 上半年累计出货量超 1 亿颗，公司预计 2021H2 量产 32 位 Flash MCU。

■ **市场竞争力不断强化，未来成长空间广阔：**公司芯片设计实力强劲，新品研发对标海外大厂优势产品，产品线丰富且持续扩充优化，推进国产替代；公司与晶圆厂具备良好的长期合作关系，2021H1，公司向晶圆厂预付 1.14 亿货款，确保新品及时推向市场；公司较早建立封装产线，确保产能供应和交付品质，市场竞争力显著。公司逐步由单一芯片提供商转变为模拟 IC 综合方案服务商，有望在未来实现可持续的高成长。

■ **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 10.11/14.09/18.22 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 30/22/17 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)	149.20
一年最低/最高价	29.95/178.85
市净率(倍)	23.06
流通 A 股市值(百万元)	30429.34

基础数据

每股净资产(元)	6.47
资产负债率(%)	37.60
总股本(百万股)	204.95
流通 A 股(百万股)	203.95

相关研究

- 1、《富满电子（300671）：冉冉升起的平台型 IC 新星》2021-07-09
- 2、《富满电子（300671）：2021 年半年度业绩预告点评：扬帆起航，业绩超市场预期（勘误版）》2021-07-05
- 3、《富满电子（300671）：2021 年半年度业绩预告点评：扬帆起航，业绩超市场预期》2021-07-04

富满电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,225	2,684	3,801	6,143	营业收入	836	2,411	3,517	4,752
现金	201	69	1,398	1,749	减:营业成本	619	1,166	1,726	2,402
应收账款	448	1,739	1,450	2,859	营业税金及附加	2	7	10	13
存货	247	651	678	1,171	营业费用	12	38	53	73
其他流动资产	329	226	274	364	管理费用	20	51	81	101
非流动资产	427	627	818	992	研发费用	62	74	147	249
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	9	15	-1	-25
固定资产	332	531	724	889	资产减值损失	8	2	14	14
在建工程	3	7	9	11	加:投资净收益	3	2	3	3
无形资产	31	37	43	51	其他收益	-1	12	12	12
其他非流动资产	61	53	42	42	资产处置收益	2	1	1	1
资产总计	1,652	3,312	4,619	7,135	营业利润	108	1,075	1,503	1,941
流动负债	507	1,193	1,126	1,863	加:营业外净收支	-0	-0	-0	-0
短期借款	186	258	258	258	利润总额	108	1,075	1,503	1,941
应付账款	259	864	799	1,515	减:所得税费用	7	67	96	123
其他流动负债	61	70	69	89	少数股东损益	-0	-3	-3	-4
非流动负债	106	102	97	90	归属母公司净利润	100	1,011	1,409	1,822
长期借款	57	53	47	40	EBIT	117	1,086	1,498	1,911
其他非流动负债	49	49	49	49	EBITDA	170	1,147	1,587	2,015
负债合计	613	1,295	1,223	1,953	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	3	1	-2	-5	每股收益(元)	0.64	4.93	6.88	8.89
归属母公司股东权益	1,036	2,016	3,398	5,188	每股净资产(元)	6.57	9.84	16.58	25.31
负债和股东权益	1,652	3,312	4,619	7,135	发行在外股份(百万股)	158	205	205	205
					ROIC(%)	10.7%	46.6%	62.7%	48.8%
					ROE(%)	9.7%	50.0%	41.4%	35.1%
					毛利率(%)	26.0%	51.6%	50.9%	49.5%
					销售净利率(%)	12.0%	41.9%	40.1%	38.3%
					资产负债率(%)	37.1%	39.1%	26.5%	27.4%
					收入增长率(%)	39.8%	188.4%	45.8%	35.1%
					净利润增长率(%)	174.5%	904.0%	39.5%	29.2%
					P/E	234.13	30.24	21.70	16.79
					P/B	22.70	15.17	9.00	5.89
					EV/EBITDA	138.67	26.83	18.55	14.43
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	-82	109	1,635	638					
投资活动现金流	-183	-257	-276	-274					
筹资活动现金流	359	15	-30	-12					
现金净增加额	93	-133	1,329	351					
折旧和摊销	53	61	89	104					
资本开支	93	200	191	174					
营运资本变动	-259	-971	145	-1,256					

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>