

2026 年 10 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

公司业绩扭亏为盈，LED 驱动芯片收入增长显著

—富满微（300671.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

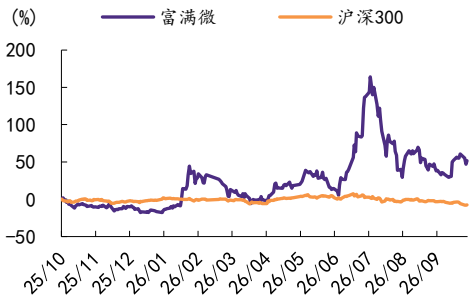
投资要点

分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊烨 S1050125060011
shi jy@cfsc.com.cn

基本数据 2026-09-30

当前股价（元）	54.64
总市值（亿元）	122
总股本（百万股）	224
流通股本（百万股）	223
52 周价格范围（元）	31.87-102.32
日均成交额（百万元）	730.12

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 产品结构优化驱动毛利率跃升，上半年实现扭亏为盈

2026 年上半年，公司实现营业收入 67,770.43 万元，同比增 04%；实现归母净利润 9,064.00 万元，同比扭亏为盈；实现扣非归母净利润 6,654.42 万元；集成电路业务毛利率 26.13%、同比提升 15.35 个百分点，盈利能力出现实质性修复。

分产品看，2026 年上半年，公司 LED 灯、LED 控制及驱动类芯片业务实现营业收入 30,209.29 万元，同比增长 145.41%，占营业收入的 44.58%，毛利率 31.01%、同比提升 25.96 个百分点；电源管理类芯片业务实现营业收入 17,033.79 万元，同比增长 15.56%，毛利率 33.80%、同比提升 13.65 个百分点；MOSFET 类芯片业务实现营业收入 6,856.57 万元，同比增长 23.01%；其他类芯片业务实现营业收入 13,626.68 万元，同比增长 144.74%。同时，公司集成电路业务产能利用率由上年同期的 83.95% 提升至 98.07%，高毛利产品占比提升叠加产能利用率上行，是毛利率大幅改善的核心来源。

费用端，2026 年上半年，公司销售费用 1,750.06 万元、同比增长 53.23%；管理费用 1,736.79 万元、同比增长 33.51%，两项增长主要系销售人员业绩提成增加及本期股权激励费用摊销所致，上半年合计计提股份支付费用 1,894.77 万元；研发投入 5,989.22 万元、同比增长 7.09%。经营活动产生的现金流量净额为 -10,492.05 万元，上年同期为 -6,607.96 万元，主要系员工薪酬支出及材料采购付款增加。

从单季节奏看，2026 年第二季度公司实现营业收入 40,871.24 万元，环比增长 51.94%、同比增长 90.95%；实现归母净利润 7,011.92 万元，环比增长 241.70%；实现扣非归母净利润 5,287.87 万元，环比增长 286.95%，二季度成为盈利释放的主要贡献期。

■ 需求复苏叠加国产替代，模拟芯片行业迈入结构性成长阶段

模拟和混合信号集成电路下游覆盖消费电子、家电、新能源、工业控制与通信等领域，行业景气与终端需求高度相关。由于受高端消费电子、5G/6G 通信、机器人，尤其是 AI 算力基础设施和新能源等多元化应用场景的驱动，模拟和混

合信号 IC 行业正迈入需求发展的新阶段，终端市场对芯片的性能、可靠性、能效及集成度提出了更高要求。公司 LED 灯、LED 控制及驱动类芯片收入同比增长 145.41%、其他类芯片收入同比增长 144.74%，下游需求回暖已逐步开始体现。

从需求结构看，公司的产品与研发布局正沿高景气方向迁移。公司业务将围绕 AI 算力服务器电源管理、新能源应用、高端消费电子、5G/6G 射频通信、机器人、白电、逆变器、储能与变频伺服系统等领域部署拓展；研发投入主要投向 IPM、功率器件（IGBT 和 MOSFET）、电源管理（USB PD 控制器及协议芯片、移动电源芯片、锂电保护芯片、充电芯片、AC-DC 控制器、DC-DC 控制器等）、电机驱动芯片（无人机、机器人）、视频转换芯片及 LED 显示屏驱动芯片等方向。在晶圆制造本土化供给能力持续增强、模拟芯片国产替代推进的背景下，具备自主封测能力的厂商在交付响应速度与成本控制上具备相对优势，公司上半年产能利用率提升至 98.07%即为佐证。

■ 设计-封测-销售一体化构筑壁垒

公司是行业内首批建立涵盖芯片设计、封装、测试和销售全产业链垂直整合运营模式的中国 IC 企业之一，专注于高性能、高质量 IC 产品的研发、设计、封装、测试、销售 20 余年。产品矩阵分为三大成熟品类与三类延伸产品：LED 显示控制及驱动芯片、电源管理芯片、功率半导体器件构成业务基本盘，微控制器单元（MCU）、5G 射频（RF）前端器件及模块、定制化专用集成电路（ASIC）形成品类外延，并积极向人工智能计算基础设施、机器人、汽车电子、新能源和 6G 通信等新兴领域拓展。凭借二十余年在模拟和混合信号 IC 领域的技术积累与产品组合，公司在消费电子、家电、新能源、工业控制和 5G 通信等终端市场建立了坚实的客户基础及良好的品牌商誉。

经营模式上，公司为具备自主封测能力的集成电路设计企业，芯片自主设计、封装测试自主运营，晶圆制造委托外部代工厂、部分非核心封测外协，核心环节自主可控。销售端采取直销与经销相结合，针对战略客户与大型核心客户以直销模式提供快速响应与深度技术支持，针对具备行业渠道优势的客户以经销模式实现市场广度覆盖，两种模式协同提升产品市场渗透率与整体销售规模。技术端，截至 2026 年 6 月末，公司累计获得中国及海外注册专利授权 228 项，其中发明专利 92 项、实用新型专利 135 项、外观专利 1 项，累计获得集成电路布图设计登记 476 项、软件著作权 58 项；研发人员共计 240 人、占公司总人数的 19.40%。研发投向覆盖 IPM、功率器件（IGBT 和 MOSFET）、电源管理（USB PD 控制器及协议芯片、移动电源芯片、锂电保护芯片、充电芯片、AC-DC 控制器、DC-DC 控制器等）、电机驱动芯片（无人机、机器人）、视频转换芯片及 LED 显示屏驱动芯片等方向。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 13.55、16.42、19.69 亿元，EPS 分别为 0.82、1.01、1.24 元，当前股价对应 PE 分别为 66.6、54.3、44.1 倍，考虑到公司 LED 驱动与电源管理等主业直接受益于下游需求回暖，集成电路业务产能利用率提升；AI 算力服务器电源管理、机器人等新兴应用场景为公司打开第二成长曲线，设计-封测-销售全产业链一体化布局与二十余年模拟芯片技术积累构筑的竞争壁垒，首次覆盖，给予"买入"投资评级。

风险提示

存货跌价及应收账款减值的风险；下游消费电子需求及行业价格竞争加剧的风险；原材料价格上涨及供应短缺的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	852	1,355	1,642	1,969
增长率（%）	25.0%	59.0%	21.1%	19.9%
归母净利润（百万元）	-183	184	225	277
增长率（%）	-24.1%		22.5%	23.1%
摊薄每股收益（元）	-0.83	0.82	1.01	1.24
ROE（%）	-11.8%	10.7%	11.7%	12.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	209	220	257	333
应收款	499	557	607	691
存货	349	439	465	515
其他流动资产	444	487	502	517
流动资产合计	1,501	1,704	1,831	2,055
非流动资产:				
金融类资产	379	379	379	379
固定资产	992	1,029	1,114	1,171
在建工程	0	10	10	30
无形资产	29	63	96	121
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	151	151	151	151
非流动资产合计	1,172	1,253	1,371	1,473
资产总计	2,673	2,957	3,201	3,528
流动负债:				
短期借款	496	496	496	496
应付账款、票据	297	412	448	515
其他流动负债	184	184	184	184
流动负债合计	981	1,099	1,137	1,205
非流动负债:				
长期借款	73	73	73	73
其他非流动负债	60	60	60	60
非流动负债合计	134	134	134	134
负债合计	1,115	1,233	1,271	1,339
所有者权益				
股本	221	224	224	224
股东权益	1,558	1,724	1,931	2,189
负债和所有者权益	2,673	2,957	3,201	3,528

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	-183	184	225	277
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	92	84	89	98
公允价值变动	10	33	39	47
营运资金变动	106	-74	-52	-80
经营活动现金净流量	24	227	301	343
投资活动现金净流量	4	-47	-84	-77
筹资活动现金净流量	-17	-18	-18	-19
现金流量净额	11	161	199	246

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	852	1,355	1,642	1,969
营业成本	755	1,001	1,210	1,443
营业税金及附加	2	1	1	2
销售费用	27	35	42	51
管理费用	42	35	42	50
财务费用	13	12	11	11
研发费用	153	120	145	174
费用合计	235	201	241	286
资产减值损失	-67	-1	-1	-2
公允价值变动	10	33	39	47
投资收益	11	3	4	5
营业利润	-157	206	252	310
加: 营业外收入	0	2	3	3
减: 营业外支出	17	0	0	0
利润总额	-174	208	255	313
所得税费用	9	24	29	36
净利润	-183	184	225	277
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-183	184	225	277

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	25.0%	59.0%	21.1%	19.9%
归母净利润增长率	-24.1%		22.5%	23.1%
盈利能力				
毛利率	11.5%	26.1%	26.3%	26.7%
四项费用/营收	27.6%	14.9%	14.7%	14.5%
净利率	-21.5%	13.6%	13.7%	14.1%
ROE	-11.8%	10.7%	11.7%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	41.7%	41.7%	39.7%	38.0%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.7	2.4	2.7	2.9
存货周转率	2.2	2.3	2.6	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	-0.83	0.82	1.01	1.24
P/E	-66.0	66.6	54.3	44.1
P/S		9.0	7.5	6.2
P/B		7.1	6.3	5.6

■ 电子通信组介绍

庄宇：清华大学硕士，金融学&工科复合背景。10 年科技行业研究经验。立足产业，做深入且前瞻的研究，主要覆盖 AI 硬件领域。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信领域研究。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

王屿熙：中山大学金融学硕士，5 年计算机研究经验，曾任职计算机新财富上榜团队，2026 年加入华鑫证券，主要覆盖 AI 硬件上游设备/材料和存储领域。

刘煜：南洋理工大学集成电路专业硕士，电子科技大学微电子专业本科，寒武纪芯片设计工程师从业经验，头部买方及多年卖方从业经验，2026 年加入华鑫证券，主要覆盖电子/消费电子领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。