

2020年09月28日

证券分析师 王平阳

执业证号: S0600519060001

021-60199775

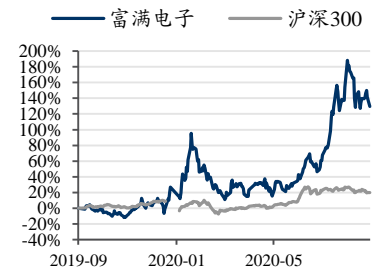
wangpingyang@dwzq.com.cn

射频 IC 布局落地, 打开全新成长空间 买入 (维持)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	598	782	1,097	1,539
同比 (%)	20.4%	30.7%	40.2%	40.4%
归母净利润 (百万元)	37	98	205	310
同比 (%)	-32.0%	166.3%	108.6%	51.3%
每股收益 (元/股)	0.26	0.62	1.30	1.96
P/E (倍)	189.75	79.18	37.95	25.09

公告: 公司与杭州灵芯微电子有限公司签署了《合作投资与经营 5G 项目协议》, 共同出资 3,000 万元人民币设立上海赢矽微电子有限公司。其中, 公司出资 2,100 万元人民币, 占注册资本的 70%。

股价走势



投资要点

- **设立射频芯片公司, 开启广阔成长空间:** 所设立标的公司主要从事 5G 射频系列芯片产品的设计和开发, 本次双方合作的芯片范围包括射频开关、射频滤波器、WiFi FEM 芯片等。随着 5G 应用不断下沉, 千亿级射频芯片市场加速扩容, 同时射频芯片的国产替代需求持续提升, 本土射频芯片公司的发展机遇凸显。标的公司的芯片设计团队是行业的领军团队之一, 拥有多年的射频芯片设计经验, 在射频 IC 领域已形成了成熟的产品布局, 未来发展空间广阔。
- **合作双方协同效应显著, 5G 芯片有望持续增厚公司业绩:** 标的公司在射频领域技术积累深厚, 而上市公司则拥有领先的“fabless+封测”资源、良好的晶圆厂产能布局和丰富的市场渠道, 合作双方的协同效应显著, 通过本次对外投资, 公司将在电源管理芯片、显示驱动芯片的基础上进一步丰富芯片产品线, 并切入射频芯片领域, 加速公司 5G 芯片领域的布局, 未来有望为公司业绩的增厚、客户的开拓和行业地位的提升等带来积极影响。
- **多元化布局把握市场机遇, 业绩成长动能充足:** 2020 年以来, 公司产品布局不断优化。在电源管理芯片领域, 公司 PD 系列芯片的先发优势显著, 当前产能利用率高企, 产品盈利能力突出, 目前已导入小米、公牛等知名厂商供应链; 在小间距&Mini LED 显示驱动 IC 领域, 公司的系列产品在性能、价格方面相较对手的优势愈发明显, 产品订单较为充裕, 已经成为 LED 显示屏企业的首选产品之一, 积累了洲明、木林森等优质客户资源; 此外, 公司在射频前端芯片领域积极开展前瞻布局, 目前已开发了 0-6GHz 宽频率高功率射频开关, 具备 IPD 滤波器设计基础, 并加紧在 SAW 滤波器和 LTCC 产品等领域进行拓展, 未来业绩的成长动能充足。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 7.82、10.97、15.39 亿元, 增长 30.7%、40.2%、40.4%; 2020-2022 年归母净利润分别为 0.98、2.05、3.10 亿元, 增长 166.3%、108.6%、51.3%, 实现 EPS 为 0.62、1.30、1.96 元, 对应 PE 为 79、38、25 倍。富满电子未来业绩增长动能充足, 给予公司 2021 年 75 倍目标 PE, 目标价 97.5 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。

市场数据

收盘价(元)	49.28
一年最低/最高价	18.59/66.00
市净率(倍)	8.08
流通 A 股市值(百万元)	6941.49

基础数据

每股净资产(元)	6.10
资产负债率(%)	37.30
总股本(百万股)	157.66
流通 A 股(百万股)	140.86

相关研究

- 1、《富满电子 (300671): 快充、Mini LED 芯片加速放量, 布局射频开拓成长空间》2020-08-26
- 2、《富满电子 (300671): 电源管理 IC 领导厂商, 快充与 Mini LED 加速崛起》2020-08-17

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	1,066	1,291	1,838	营业收入	598	782	1,097	1,539
现金	106	147	151	191	减:营业成本	464	589	772	1,044
应收账款	310	390	592	787	营业税金及附加	2	2	2	3
存货	230	338	407	600	营业费用	11	23	21	32
其他流动资产	90	190	140	260	管理费用	19	31	22	48
非流动资产	297	336	417	544	财务费用	12	17	29	38
长期股权投资	1	1	1	2	资产减值损失	-13	8	11	15
固定资产	242	289	378	504	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	113	236	357
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	1,402	1,708	2,382	利润总额	38	113	236	357
流动负债	398	655	760	1,130	减:所得税费用	2	16	33	50
短期借款	190	350	400	600	少数股东损益	-0	-1	-2	-3
应付账款	105	109	171	207	归属母公司净利润	37	98	205	310
其他流动负债	103	196	189	322	EBIT	48	126	255	382
非流动负债	46	43	41	39	EBITDA	87	167	309	443
长期借款	19	16	14	12					
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	698	801	1,169	每股收益(元)	0.26	0.62	1.30	1.96
少数股东权益	-2	-3	-4	-7	每股净资产(元)	4.17	4.48	5.78	7.74
					发行在外股份(百万 股)	142	158	158	158
归属母公司股东权益	592	706	911	1,220	ROIC(%)	5.5%	9.8%	16.1%	17.6%
负债和股东权益	1,034	1,402	1,708	2,382	ROE(%)	6.2%	13.8%	22.4%	25.3%
					毛利率(%)	22.5%	24.7%	29.6%	32.2%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	6.2%	12.5%	18.7%	20.1%
经营活动现金流	-37	-36	122	69	资产负债率(%)	42.9%	49.8%	46.9%	49.1%
投资活动现金流	-28	-80	-139	-190	收入增长率(%)	20.4%	30.7%	40.2%	40.4%
筹资活动现金流	86	157	20	161	净利润增长率(%)	-32.0%	166.3%	108.6%	51.3%
现金净增加额	21	41	4	40	P/E	189.75	79.18	37.95	25.09
折旧和摊销	39	41	54	61	P/B	11.81	11.00	8.53	6.37
资本开支	30	39	80	127	EV/EBITDA	90.72	47.90	26.09	18.53
营运资本变动	-134	-191	-167	-338					

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>