

2021年07月01日

明微电子 (688699.SH)

下游持续需求旺盛，上半年业绩大幅增长，Mini LED 市场上行

■事件：6月30日，公司发布2021年半年度业绩预告，预计2021年上半年实现归母净利润为27,000万元到30,000万元，与上半年同期相比将增加24,104万元到27,104万元，同比增长832.38%到935.98%。预计2021年上半年实现归母扣非净利润为26,000万元到29,000万元，同比增加23,776万元到26,776万元，同比增长1,069.21%到1,204.12%。

■国内新冠疫情有效控制，下游需求持续旺盛，公司产品销量大幅上升：2020年上半年受新冠疫情影响，公司主要产品销量不畅。随着国内疫情得到有效控制，本期下游市场持续旺盛，新产品及原热销产品销量大幅增长，加之毛利率整体提升，带动了营业收入和营业利润同比大幅增长。公司一季度销售毛利率达44.51%，较去年同期增长12个百分点，归母净利润6,554.32万元，公司预计上半年归母净利润27,000万元到30,000万元，同比增长832.38%到935.98%，二季度环比增长211.96%到257.73%，上半年归母扣非净利润同比增长1,069.21%到1,204.12%。随着新技术不断创新突破，公司下游终端客户不断进行产品升级。小间距LED实现了LED显示屏从户外走向室内的场景变革，Mini LED将实现LED显示屏进入家庭应用场景的变革，预计未来Micro LED将聚焦于手机、智能手表、AR/VR等近屏应用。LED显示屏终端产品应用领域的不断拓展，将为公司LED显示驱动芯片的发展带来广阔的市场空间。

■Mini LED应用持续落地，行业加大投资力度：据LEDinside统计，2020年度Mini/Micro LED新型显示技术相关投入总规划投资约252亿元，2021年三星、苹果等领先企业陆续发布Mini LED背光产品，Mini LED已逐渐渗透到下游市场，背光产品在电视、车载等显示设备上均有广阔应用。公司持续加大研发力度，调整产品结构、客户结构和产品价格。根据公告，2020年公司Mini LED驱动芯片已量产，电流精度可达±1.5%，解决了Mini LED屏驱动芯片之间的相互干扰，提升显示分辨率和清晰度。2021年一季度公司研发费用1076.6万元，同比增长37.1%，研发的持续投入有助于保持和提升公司产品竞争力。

■拓展上游供应商，缓解上游产能紧张问题：2021年集成电路市场需求旺盛，晶圆制造和封装测试产能日益紧张，上游供应商持续涨价。公司在晶圆代工厂紧张的大形势下努力拓展上游供应商，根据公告，公司在晶圆制造供应端已与华润上华、中芯国际、上海先进、Tower Jazz

公司快报

证券研究报告

投资评级 买入-A

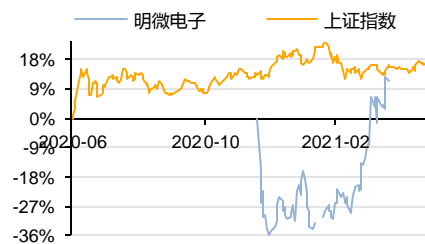
维持评级

6个月目标价：410元
股价(2021-07-01) 342.38元

交易数据

总市值(百万元)	25,482.47
流通市值(百万元)	6,047.58
总股本(百万股)	74.37
流通股本(百万股)	16.91
12个月价格区间	54.01/342.38元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	46.04	268.71	283.01
绝对收益	45.11	272.23	303.05

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

薛辉蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520080002
xuehr@essence.com.cn

相关报告

- 明微电子：需求旺盛推动 Q1 业绩大幅增长，Mini LED 市场前景广阔/马良 2021-04-23
- 明微电子：显示与照明驱动芯片同增长，LED 景气度上行/马良 2021-03-23
- 明微电子：业绩增长超预期，LED 市场发展潜力巨大/马良 2021-01-25

等大型晶圆制造厂建立了稳定的合作关系，保障产品供货能力。同时公司不断提高研发能力实现产品升级，有效地缩短了芯片在不同晶圆代工厂之间的转产周期，灵活调配产能，缓解紧张局势。

■ **投资建议：**根据 2021 上半年业绩情况以及对 2021~2023 年 LED 驱动芯片市场的预期，调高公司盈利预期，我们预计公司 2021 年~2023 年收入分别为 16.02 亿元、19.86 亿元、22.84 亿元，归母净利润分别为 8.21 亿元、9.06 亿元、10.5 亿元，维持“买入-A”投资评级。

■ **风险提示：**研发进度不及预期；下游需求不及预期

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	462.9	525.3	1,602.0	1,986.5	2,284.5
净利润	80.7	109.3	821.0	906.7	1,050.9
每股收益(元)	1.09	1.47	11.04	12.19	14.13
每股净资产(元)	4.51	14.60	24.14	34.12	44.83
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	219.0	161.8	21.5	19.5	16.8
市净率(倍)	52.7	16.3	9.8	7.0	5.3
净利润率	17.4%	20.8%	51.2%	45.6%	46.0%
净资产收益率	24.1%	10.1%	45.7%	35.7%	31.5%
股息收益率	0.0%	0.3%	0.6%	0.9%	1.4%
ROIC	49.6%	46.7%	208.2%	99.6%	175.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	462.9	525.3	1,602.0	1,986.5	2,284.5	成长性					
减:营业成本	320.8	347.5	560.7	794.6	1,028.0	营业收入增长率	18.4%	13.5%	205.0%	24.0%	15.0%
营业税金	2.5	1.9	6.9	8.0	9.4	营业利润增长率	73.0%	33.6%	657.6%	10.8%	15.8%
销售费用	6.7	6.3	8.0	11.9	22.8	净利润增长率	67.8%	35.4%	651.3%	10.4%	15.9%
管理费用	12.9	16.1	16.0	35.8	22.8	EBITDA 增长率	98.6%	47.1%	571.3%	19.0%	5.9%
研发费用	35.9	37.4	121.9	150.1	68.5	EBIT 增长率	113.7%	39.9%	611.9%	10.7%	15.8%
财务费用	-0.4	-1.2	-1.0	-1.6	-2.0	NOPLAT 增长率	71.7%	34.6%	661.3%	11.0%	15.7%
资产减值损失	-4.2	-7.4	5.0	7.0	-0.6	投资资本增长率	43.1%	70.7%	132.0%	-34.4%	59.0%
加:公允价值变动收益	-4.8	0.8	-	-	-	净资产增长率	25.2%	223.8%	65.3%	41.3%	31.4%
投资和汇兑收益	5.5	0.4	2.7	1.7	2.1						
营业利润	87.7	117.1	887.1	982.5	1,137.6	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	-0.0	-4.0	-10.0	-10.0	毛利率	30.7%	33.8%	65.0%	60.0%	55.0%
利润总额	87.6	117.1	883.1	972.5	1,127.7	营业利润率	18.9%	22.3%	55.4%	49.5%	49.8%
减:所得税	6.9	7.8	62.2	65.9	76.7	净利润率	17.4%	20.8%	51.2%	45.6%	46.0%
净利润	80.7	109.3	821.0	906.7	1,050.9	EBITDA/营业收入	21.8%	28.3%	62.2%	59.7%	55.0%
						EBIT/营业收入	19.2%	23.7%	55.3%	49.4%	49.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	43	80	34	25	19
						流动营业资本周转天数	115	135	102	93	94
						流动资产周转天数	263	476	401	462	483
						应收帐款周转天数	26	26	25	26	25
						存货周转天数	75	59	38	41	45
						总资产周转天数	314	565	450	509	514
						投资资本周转天数	153	215	148	138	123
						投资回报率					
						ROE	24.1%	10.1%	45.7%	35.7%	31.5%
						ROA	18.0%	9.1%	29.3%	32.2%	28.3%
						ROIC	49.6%	46.7%	208.2%	99.6%	175.8%
						费用率					
						销售费用率	1.5%	1.2%	0.5%	0.6%	1.0%
						管理费用率	2.8%	3.1%	1.0%	1.8%	1.0%
						研发费用率	7.8%	7.1%	7.6%	7.6%	3.0%
						财务费用率	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
						四费/营业收入	11.9%	11.2%	9.0%	9.9%	4.9%
						偿债能力					
						资产负债率	25.1%	9.7%	36.0%	9.9%	10.1%
						负债权益比	33.4%	10.7%	56.3%	11.0%	11.2%
						流动比率	3.40	9.11	3.76	9.34	9.66
						速动比率	2.63	8.32	3.39	8.61	8.66
						利息保障倍数	-215.66	-107.58	-914.73	-615.23	-569.11
						分红指标					
						DPS(元)	-	0.60	1.50	2.21	3.42
						分红比率	0.0%	40.8%	13.6%	18.1%	24.2%
						股息收益率	0.0%	0.3%	0.6%	0.9%	1.4%

现金流量表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	80.7	109.3	821.0	906.7	1,050.9
加:折旧和摊销	12.5	24.7	109.9	204.6	120.4
资产减值准备	-3.3	7.4	-	-	-
公允价值变动损失	4.8	-0.8	-	-	-
财务费用	0.0	0.0	-1.0	-1.6	-2.0
投资损失	-5.5	-0.4	-2.7	-1.7	-2.1
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-149.4	-235.2	-430.2	312.3	-476.0
经营活动产生现金流量	16.6	-49.3	497.1	1,420.3	691.2
投资活动产生现金流量	1.1	-217.6	-197.3	-198.3	2.1
融资活动产生现金流量	-13.9	642.0	653.2	-881.8	-297.3

业绩和估值指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS(元)	1.09	1.47	11.04	12.19	14.13
BVPS(元)	4.51	14.60	24.14	34.12	44.83
PE(X)	219.0	161.8	21.5	19.5	16.8
PB(X)	52.7	16.3	9.8	7.0	5.3
P/FCF	1,617.6	-324.0	16.6	35.1	27.2
P/S	38.2	33.7	11.0	8.9	7.7
EV/EBITDA	-	23.0	16.9	13.3	12.2
CAGR(%)	123.9%	112.7%	157.4%	123.9%	112.7%
PEG	1.8	1.4	0.1	0.2	0.1
ROIC/WACC	4.9	4.6	20.7	9.9	17.5
REP	-	1.9	0.9	2.6	0.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

马良、薛辉蓉声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034