

2021 年半年报点评：LED 驱动 IC 高景气，量价齐升带动业绩高速增长 买入（维持）

2021 年 07 月 20 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）	525	1,905	3,267	4,094
同比（%）	13.5%	262.7%	71.5%	25.3%
归母净利润（百万元）	109	754	982	1,242
同比（%）	35.4%	590.4%	30.1%	26.6%
每股收益（元/股）	1.47	10.14	13.20	16.71
P/E（倍）	221.88	32.14	24.70	19.51

事件：2021 年上半年，公司实现营业收入 6.18 亿元，同比增长 237.69%，归母净利润 3.03 亿元，同比增长 944.79%。归属于上市公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 2.9 亿元，同比增长 1204.16%。

投资要点

- **驱动芯片需求高涨，公司产品量价齐升，带动业绩高速增长：**2021H1，公司实现营业收入 6.18 亿元，yoy+237.69%，归母净利润 3.03 亿元，yoy+944.79%，高出此前业绩预告上限，扣非归母净利润 2.9 亿元，yoy+1204.16%。报告期内，公司显示和照明驱动芯片的下游产品应用领域不断增加，市场新消费需求不断涌现。同时，公司持续加大研发力度调整产品结构、客户结构及产品价格，实现原有产品销量上升的同时新产品不断批量上市，带动公司业绩高速增长。
- **LED 驱动芯片技术储备丰富，产品竞争力显著：**公司 LED 驱动芯片的多项核心技术处于国际或国内先进水平，2021H1 新增申请发明专利 12 项，新增获批发明专利 5 项，技术成果业内领先，公司注重芯片工艺与设计相融合，设立工艺器件中心，根据公司具有前瞻性的产品应用及设计需求，在晶圆厂标准工艺上做适当调整，做出定制化的器件或更优的设计规则与光刻层次，进行成本控制。公司产品竞争力强，不断拓展产品应用领域，持续推出更有市场竞争力的新一代产品，2021H1，公司 Mini LED 驱动芯片已量产，Micro LED 驱动芯片升级方案已在验证过程。
- **多措并举保障产能供应，充分受益下游高景气行情：**公司具备较强的供应链管理能力和竞争力，与华润上华、中芯国际、上海先进、TowerJazz 等晶圆厂合作关系稳定，丰富的晶圆供应商支持了公司多元化的工艺制程，保障了产品供货能力和竞争力，同时与晶圆供应商达成产能合作，为公司产品的未来发展布局提供了良好的支撑。同时，公司持续进行工艺调试和高压器件开发技术，保证产品在不同的晶圆厂间快速高效切换，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，缓解产能紧张局势。此外，公司自建了封测产线，推进生产流程的精细化管控和高效运转，一方面提高了产品良率、可靠性和稳定性、强化成本控制，另一方面实现新产品快速验证，加快新产品的发布时间、快速响应市场需求。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计随着公司 LED 驱动 IC 品类和应用的持续拓展，公司营收规模和盈利能力有望稳步提升，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测 7.54/9.82/12.42 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 32/25/20 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)	326.00
一年最低/最高价	53.00/410.86
市净率(倍)	18.04
流通 A 股市值(百万元)	5757.16

基础数据

每股净资产(元)	18.07
资产负债率(%)	15.34
总股本(百万股)	74.37
流通 A 股(百万股)	17.66

相关研究

- 1、《明微电子（688699）：2021 年半年度业绩预告点评：LED 驱动 IC 量价齐升，业绩超预期》2021-06-30
- 2、《明微电子（688699）：本土驱动芯片领导者，率先受益 LED 高景气》2021-05-16

明微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
流动资产	1,027	1,912	2,881	4,123	营业收入	525	1,905	3,267	4,094
现金	465	431	1,222	2,026	减:营业成本	348	956	1,893	2,358
应收账款	121	652	674	989	营业税金及附加	2	8	13	18
存货	89	382	550	611	营业费用	6	23	49	61
其他流动资产	352	447	435	497	管理费用	16	33	72	86
非流动资产	175	340	497	558	研发费用	37	81	189	250
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-1	5	8	-5
固定资产	158	321	474	535	资产减值损失	7	0	0	0
在建工程	6	9	12	13	加:投资净收益	0	3	2	3
无形资产	0	0	0	0	其他收益	6	8	8	8
其他非流动资产	11	10	10	9	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	1,202	2,252	3,378	4,681	营业利润	117	810	1,052	1,336
流动负债	113	453	623	707	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	117	810	1,052	1,336
应付账款	88	416	581	661	减:所得税费用	8	55	70	94
其他流动负债	25	37	42	45	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	4	4	4	4	归属母公司净利润	109	754	982	1,242
长期借款	0	0	0	0	EBIT	103	796	1,027	1,287
其他非流动负债	4	4	4	4	EBITDA	128	830	1,087	1,371
负债合计	116	457	627	710	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.47	10.14	13.20	16.71
归属母公司股东权益	1,086	1,796	2,751	3,970	每股净资产(元)	14.60	24.14	36.99	53.39
负债和股东权益	1,202	2,252	3,378	4,681	发行在外股份(百万股)	74	74	74	74
					ROIC(%)	23.7%	64.5%	72.9%	69.2%
					ROE(%)	10.1%	42.0%	35.7%	31.3%
					毛利率(%)	33.8%	49.8%	42.1%	42.4%
					销售净利率(%)	20.8%	39.6%	30.1%	30.3%
					资产负债率(%)	9.7%	20.3%	18.6%	15.2%
					收入增长率(%)	13.5%	262.7%	71.5%	25.3%
					净利润增长率(%)	35.4%	590.4%	30.1%	26.6%
					P/E	221.88	32.14	24.70	19.51
					P/B	22.33	13.50	8.81	6.11
					EV/EBITDA	184.40	28.43	20.98	16.05

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>

