

投资评级 优于大市 首次覆盖

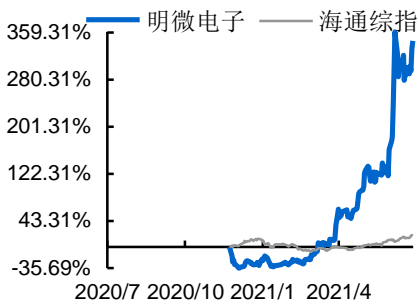
产品量价齐升，业绩快速增长

股票数据

07月23日收盘价(元)	372.11
52周股价波动(元)	53.00-410.86
总股本/流通A股(百万股)	74/18
总市值/流通市值(百万元)	27673/6572

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	88.5	131.7	227.3
相对涨幅(%)	89.7	132.6	228.2

资料来源: 海通证券研究所

投资要点:

- 事件:** 2021年7月20日, 公司发布2021年半年报, 上半年实现营收6.18亿元, 同比增长237.69%, 实现归母净利润3.03亿元, 同比增长944.79%。
- 产品量价齐升, 公司业绩快速增长。** 一方面公司业绩的快速增长主要受益于下游应用领域需求持续旺盛, 因此公司各条产品线销量大幅度增长, 2021年上半年销售数量较上年同期增加11.4亿颗, 同比增长107.39%, 由此可以推出公司产品平均销售价格同比增长约为62.83%。另一方面公司不断进行新产品研发和对现有产品进行升级, 满足下游市场多样化的细分需求, 推动公司业绩增长。
- 行业需求回暖, 显示驱动需求提升。** 根据集邦咨询数据, 2021年以来LED整体需求回温, LED显示屏市场产值有望上升至62.7亿美元, 全年增长约13.5%。同时2021年是Mini LED显示的元年, Mini LED芯片对驱动技术要求更高并且需要的Mini LED驱动芯片也越多, 随着Mini LED显示屏市场进一步推广, 显示驱动需求同步上涨。2021H1, 公司Mini LED驱动芯片已得到量产, 同时Micro LED驱动芯片升级方案正在验证过程中。我们认为公司有望抓住Mini/Micro LED的发展浪潮, 推动产品结构升级, 赋能长期发展。
- 积累品牌优势, 提升供货能力。** 在产能紧缺的情况下, 公司采取多种措施保障产品供应。一方面公司预付产能保证金确保上游供给, 通过产品升级缩短芯片在不同晶圆代工厂的转产周期, 另一方面公司不断扩大自有封测产能, 有效提高产品良率, 缩短产品交期。凭借技术创新优势以及一流的产品和服务, 公司与下游行业内强力巨彩、洲明、联建光电、利亚德等大型企业都建立了稳定的合作关系, 这将丰富公司的客户资源并且为公司业务拓展和利润增长提供了坚实的基础。
- 盈利预测及投资评级。** 我们预计公司2021-2023年营业收入分别为16.78/19.54/22.12亿元, 2021-2023年公司归母净利润分别为8.13/8.69/9.63亿元, 对应EPS分别为10.94/11.68/12.95元/股。考虑到可比公司估值水平, 给予21年PE估值区间35-40x, 对应合理价值区间382.83-437.52元, 首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 驱动芯片价格大幅度下降; 行业竞争加剧; 公司产能保障不及预期; 疫情持续恶化。

分析师: 朱劲松

Tel: (010)50949926

Email: zjs10213@htsec.com

证书: S0850515060002

联系人: 薛逸民

Email: xym13863@htsec.com

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	463	525	1678	1954	2212
(+/-)YoY(%)	18.4%	13.5%	219.5%	16.4%	13.2%
净利润(百万元)	81	109	813	869	963
(+/-)YoY(%)	67.8%	35.4%	644.4%	6.8%	10.9%
全面摊薄EPS(元)	1.09	1.47	10.94	11.68	12.95
毛利率(%)	30.7%	33.8%	59.2%	54.2%	53.3%
净资产收益率(%)	24.1%	10.1%	42.8%	31.4%	25.8%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 海通证券研究所
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

■ 核心假设

假设条件: 考虑到伴随芯片国产化替代进程的加速进行,且公司持续地进行研发投入,带来产品升级,①、预计 LED 显示驱动产品 2021E-2023E 的销售数量将分别以 100%、15%、11% 的同比增速增长,平均单价则同比增长 65%、2%、2%;②、预计 LED 照明驱动产品 2021E-2023E 的销售数量将分别以同比增速 100%、12%、11% 增长,平均单价则同比增长 60%、2%、2%;

假设条件 2: 预计 LED 显示驱动产品的毛利率 2021E-2023E 分别为 60.00%、55.00%、54.00%,LED 照明驱动产品的毛利率分别为 58.00%、53.00%、52.00%;

表 1 公司营业收入分项预测表 (百万元)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	462.90	525.26	1678.38	1953.92	2212.06
YOY	18.37%	13.47%	219.53%	16.42%	13.21%
毛利率	30.70%	33.83%	59.21%	54.24%	53.25%
其中: LED 显示驱动	339.17	355.97	1174.69	1377.91	1560.07
YOY	18.48%	4.95%	230.00%	17.30%	13.22%
占比总收入	73.27%	67.77%	69.99%	70.52%	70.53%
毛利率	31.46%	34.39%	60.00%	55.00%	54.00%
LED 照明驱动	109.61	151.94	486.20	555.43	628.86
YOY	20.70%	38.62%	220.00%	14.24%	13.22%
占比总收入	23.68%	28.93%	28.97%	28.43%	28.43%
毛利率	26.30%	32.37%	58.00%	53.00%	52.00%
电源管理	10.52	10.31	12.99	15.69	18.12
YOY	9.82%	-1.98%	26.00%	20.75%	15.50%
占比总收入	2.27%	1.96%	0.77%	0.80%	0.82%
毛利率	40.62%	43.09%	45.00%	40.00%	40.00%
其他	3.60	7.05	4.50	4.89	5.01
YOY	-18.55%	95.62%	-36.12%	8.71%	2.40%
占比总收入	0.78%	1.34%	0.27%	0.25%	0.23%
毛利率	64.19%	23.70%	25.00%	25.00%	25.00%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司盈利预测与估值表

代码	简称	EPS (元)			PE (倍)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
688508	芯朋微	0.88	1.18	1.62	130.7	97.6	71.2
688368	晶丰明源	1.11	6.92	8.87	461.4	74.0	57.7
300661	圣邦股份	1.23	1.88	2.51	231.8	151.3	113.6
	均值	1.07	1.07	3.33	274.6	107.6	80.2
688699	明微电子	1.47	10.94	11.68	253.3	34.0	31.9

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 除明微电子外, 其余公司为 wind 一致预期, PE 对应股价为 2021 年 7 月 23 日。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	525	1678	1954	2212
每股收益	1.47	10.94	11.68	12.95	营业成本	348	685	894	1034
每股净资产	14.60	25.54	37.22	50.17	毛利率%	33.8%	59.2%	54.2%	53.3%
每股经营现金流	-0.66	8.92	11.22	12.34	营业税金及附加	2	17	20	22
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	6	23	26	29
P/E	253.26	34.02	31.86	28.74	营业费用率%	1.2%	1.4%	1.3%	1.3%
P/B	25.49	14.57	10.00	7.42	管理费用	16	54	61	70
P/S	52.68	16.49	14.16	12.51	管理费用率%	3.1%	3.2%	3.1%	3.1%
EV/EBITDA	25.88	30.58	28.09	24.66	EBIT	116	846	895	991
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-1	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	33.8%	59.2%	54.2%	53.3%	资产减值损失	-7	0	0	0
净利润率	20.8%	48.5%	44.5%	43.5%	投资收益	0	1	10	11
净资产收益率	10.1%	42.8%	31.4%	25.8%	营业利润	117	873	934	1034
资产回报率	9.1%	38.2%	28.3%	23.6%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	10.0%	41.5%	30.1%	24.7%	利润总额	117	873	934	1034
盈利增长 (%)					EBITDA	141	871	922	1017
营业收入增长率	13.5%	219.5%	16.4%	13.2%	所得税	8	60	65	71
EBIT 增长率	37.8%	629.7%	5.8%	10.7%	有效所得税率%	6.7%	6.8%	7.0%	6.9%
净利润增长率	35.4%	644.4%	6.8%	10.9%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	109	813	869	963
资产负债率	9.7%	10.9%	9.7%	8.4%					
流动比率	9.11	8.29	9.30	10.82	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	8.23	7.32	8.36	9.88	货币资金	465	1035	1776	2603
现金比率	4.12	4.55	6.02	7.66	应收账款及应收票据	121	266	308	349
经营效率指标					存货	89	193	240	280
应收帐款周转天数	27.56	27.74	27.61	27.64	其它流动资产	352	392	421	445
存货周转天数	93.39	102.87	98.15	98.93	流动资产合计	1027	1886	2746	3677
总资产周转率	0.44	0.79	0.64	0.54	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	3.32	7.45	6.53	5.94	固定资产	158	225	299	373
					在建工程	6	8	10	13
					无形资产	0	1	1	1
					非流动资产合计	175	245	321	397
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	1202	2130	3067	4074
净利润	109	813	869	963	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	88	183	239	274
非现金支出	32	25	27	26	预收账款	0	7	6	6
非经营收益	-1	-1	-10	-11	其它流动负债	25	37	50	59
营运资金变动	-189	-174	-51	-60	流动负债合计	113	228	295	340
经营活动现金流	-49	664	835	918	长期借款	0	0	0	0
资产	-8	-94	-104	-102	其它长期负债	4	4	4	4
投资	-210	0	0	0	非流动负债合计	4	4	4	4
其他	0	1	10	11	负债总计	116	231	299	344
投资活动现金流	-218	-93	-94	-91	实收资本	74	74	74	74
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1086	1899	2768	3731
股权募资	658	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-16	0	0	0	负债和所有者权益合计	1202	2130	3067	4074
融资活动现金流	642	0	0	0					
现金净流量	374	571	741	827					

备注: (1)表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 23 日; (2)以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

朱劲松 电子行业、通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：光迅科技,中国联通,歌尔股份,通富微电,闻泰科技,立昂微,深南电路,传音控股,天孚通信,中新赛克,中控技术,光环新网,科华数据,烽火通信,海格通信,亨通光电,崇达技术,博创科技,迪普科技,中瓷电子,星网锐捷,东软载波,中兴通讯,光库科技,锐科激光,恒玄科技,华测导航,拓邦股份,移远通信,亿联网络

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。