



2021-06-30

公司点评报告

买入/维持

明微电子(688699)

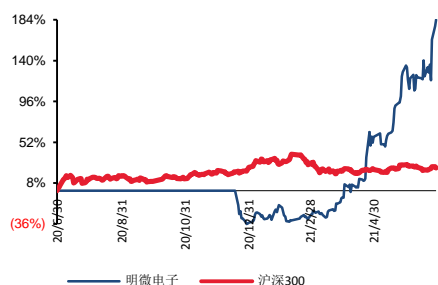
目标价: 574.68

昨收盘: 237.77

信息技术 半导体与半导体生产设备

驱动 IC 厚积薄发，电源管理空间广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	74/18
总市值/流通(百万元)	17,682/4,200
12 个月最高/最低(元)	237.77/54.01

相关研究报告:

证券分析师: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110002

事件: 明微电子发布 2021 年半年度业绩预告显示: 预计 2021 年上半年实现归属于母公司所有者的净利润为 27,000 万元到 30,000 万元, 同比增长 832.38%到 935.98%。

靓丽业绩源于需求高成长及公司自身前瞻布局。集邦咨询数据显示: 2021 年以来, 随着整体需求回温, LED 显示屏市场产值将有望上升至 62.7 亿美元, 年增 13.5%。前瞻产业研究院数据显示, 2020 至 2026 年, 中国 mini LED 市场年复合增速有望达到 50%。作为行业“卖水人”, 为显示屏提供驱动 IC 的明微电子, 将充分享受下游需求的高速成长。

此外, 2021 年恰逢十年一遇的半导体行业超级周期, 产能保障能力成为设计公司脱颖而出的核心竞争力。明微电子此前深度布局的 8 寸工艺往 12 寸工艺升级, 以及前瞻性布局封测基地, 今年正好可一展用武之地。这也侧面印证出公司管理层超前的格局和视野, 并夯实公司长期稳健成长的基础。

电源管理 IC 稳扎稳打, 国产替代空间广阔。受益于 AIoT、移动终端、家电、工业、汽车需求拉动, 全球电源管理需求稳步成长。新思界产业研究中心数据显示: 预计到 2026 年全球电源管理芯片市场规模将达到 570 亿美元左右, 我国电源管理芯片到 2025 年市场规模将达到 675 亿元左右。竞争格局来看, 全球及国内 PMIC 市场份额主要集中在美国 TI、ADI 等海外企业, 国产份额寥寥。明微电子作为国内较早从事 PMIC 业务开发的设计公司, 其产品涵盖 AC-DC、DC-DC、LDO 等品类, 具有十余年技术沉淀, 且客户群体涉及白电、黑电、小家电等领域。随着公司上市以来不断加码该部分研发投入, 将显著受益于 PMIC 的国产化趋势以及快速成长的智能家居、智能照明等新兴市场。

盈利预测和投资评级: 维持买入评级。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 8.54、10.43、12.71 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 24.84、20.34、16.69 倍。考虑到下游 mini LED 行业的高成长性, 公司产品及客户结构持续升级, 以及 PMIC 明确的国产化趋势, 参考市场其他同类 IC 设计公司, 给与明微电子 2021 年 50 倍 PE, 对应目标市值 427 亿。维持公司买入评级。

风险提示:

1) 下游需求不及预期；2) 线性驱动渗透率提升不及预期；3) 行业竞争格局恶化；4) 市场拓展不及预期；5) 晶圆产能受限。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	525	1897	2483	2996
(+/-%)	13.39	261.33	30.89	20.66
净利润(百万元)	109	854	1043	1271
(+/-%)	35.36	681.73	22.11	21.88
摊薄每股收益(元)	1.47	11.49	14.02	17.09
市盈率(PE)	194.19	24.84	20.34	16.69

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	84	455	1,470	2,308	3,643	营业收入	463	525	1,897	2,483	2,996
应收和预付款项	114	132	210	199	267	营业成本	321	348	892	1,266	1,543
存货	82	89	121	154	176	营业税金及附加	2	2	2	3	3
其他流动资产	83	351	299	299	310	销售费用	7	6	7	8	8
流动资产合计	363	1,027	2,100	2,960	4,396	管理费用	13	16	19	23	28
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(0)	(1)	(21)	(42)	(66)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(4)	(7)	(5)	(6)	(7)
固定资产	74	158	146	175	199	投资收益	5	0	0	0	0
在建工程	3	6	50	50	50	公允价值变动	(5)	1	0	0	0
无形资产	1	0	0	0	(0)	营业利润	88	117	949	1,159	1,412
长期待摊费用	1	2	1	0	0	其他非经营损益	(0)	(0)	0	0	0
其他非流动资产	6	9	7	8	5	利润总额	88	117	949	1,159	1,412
资产总计	447	1,202	2,305	3,192	4,650	所得税	7	8	95	116	141
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	81	109	854	1,043	1,271
应付和预收款项	99	90	395	292	546	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	81	109	854	1,043	1,271
其他负债	13	26	19	27	32						
负债合计	112	116	414	319	578						
股本	56	74	74	74	74	预测指标					
资本公积	3	626	626	626	626		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	277	385	1,190	2,173	3,371	毛利率	30.70%	33.84%	53.00%	49.00%	48.50%
归母公司股东权益	335	1,086	1,891	2,874	4,072	销售净利率	17.44%	20.80%	45.03%	42.01%	42.43%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	18.37%	13.47%	261.15%	30.89%	20.66%
股东权益合计	335	1,086	1,891	2,874	4,072	EBIT 增长率	73.95%	33.86%	696.18%	20.37%	20.52%
负债和股东权益	447	1,202	2,305	3,192	4,650	净利润增长率	67.79%	35.36%	681.73%	22.11%	21.88%
						ROE	0.24	0.10	0.45	0.36	0.31
						ROA	0.19	0.10	0.40	0.35	0.29
						ROIC	0.45	0.43	1.98	3.84	2.84
						EPS (X)	1.09	1.47	11.49	14.02	17.09
						PE (X)	262.86	194.19	24.84	20.34	16.69
						PB (X)	63.28	19.54	11.22	7.38	5.21
						PS (X)	45.84	40.40	11.19	8.55	7.08
						EV/EBITDA (X)	159.13	145.61	20.59	16.39	12.66

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。