

明微电子 (688699)

证券研究报告

2021年06月30日

量价齐升带来快速增长，新产品助力盈利增长

事件：明微电子发布 2021 年半年度业绩预告，公司 2021 年上半年预计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，与上年同期（法定披露数据）相比，增加 24,104 万元到 27,104 万元，同比增长 832.38%到 935.98%。公司预计 2021 年上半年实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 26,000 万元到 29,000 万元，增加 23,776 万元到 26,776 万元，同比增长 1,069.21%到 1,204.12%。

点评：看好公司短期受益 LED 驱动涨价带来的盈利能力提升，往中长期看，看好公司受益 Mini LED 产品驱动 IC 需求显著增长；同时，随着线性电源渗透率逐步提升，公司有望持续受益。

盈利能力大幅度提升，实现量价齐升。2021H1 公司预计实现归母净利润为 2.7 亿-3.0 亿元，同比增长 832.38%到 935.98%，仅公司 2021 年上半年所获净利润已超越 2020 年全年。单季度看，2021Q2，公司预计实现归母净利润 2.04-2.34 亿元，同比增长 1175%-1463%，环比增长 209.09%-254.55%，公司盈利能力实现快速增长，主要因公司主要产品销量大幅增长，且公司将上游成本涨价顺利传导，实现盈利能力快速增强；在产能方面，公司在晶圆代工厂紧张的大形势下努力拓展上游供应商，通过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，缓解紧张的局势。且公司的自有封测产能不断扩大，有效提高了产品良率和封测产能，缩短了产品交期。

公司持续加大研发力度调整产品结构，新产品助力盈利增长。公司的 MiniLED 驱动芯片在 2020 年已实现量产，电流精度可达 $\pm 1.5\%$ ，解决了 MiniLED 屏驱动芯片之间相互干扰的问题，提升显示分辨率和清晰度。并且公司的技术研发工作已经延伸至 Micro LED 产业，2020 年，公司的 Micro LED 驱动芯片已通过工程测试，产品高、低亮度对比度可达 16bit，灰度渐变视觉效果更平滑。公司的新产品销量在 2021 年第一季度已经实现了大幅增长。同时，在照明领域，公司线性恒流电源产品渗透率逐步提升，尤其在今年电子元器件普遍缺货的情况下，公司线性恒流电源产品优势显著。

布局 Mini LED 驱动，Mini LED 创新带来需求增长。Mini LED 的技术特性致使对驱动芯片的需求量大大增加。在搭载 Mini LED 电子产品的持续放量以及其他多方面因素的影响下，下游厂商对 LED 显示驱动芯片订单激增。当下公司 Mini LED 驱动芯片已实现量产，随着 Mini LED 产品渗透率提升，公司产品需求有望持续提升。

投资建议：由于公司产品结构调整顺利，量价持续提升，新产品顺利出货，故调整盈利预测，我们预计 2021-2023 年，公司归母净利润由 2.80/3.75/4.70 亿元提升至 9.00/9.80/10.87 亿元，给予“买入”评级。

风险提示：驱动 IC 下游市场不及预期、芯片代工产能扩张不及预期、新产品良率爬坡不及预期

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	237.77 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	74.37
流通 A 股股本(百万股)	17.66
A 股总市值(百万元)	17,682.48
流通 A 股市值(百万元)	4,199.59
每股净资产(元)	15.48
资产负债率(%)	9.18
一年内最高/最低(元)	242.40/53.00

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
许俊峰	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110520110003
xujunfeng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《明微电子-首次覆盖报告:深耕 LED 驱动业务，显示与照明业务齐头并进》
2021-04-24

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	462.90	525.26	1,707.10	1,963.16	2,355.80
增长率(%)	18.37	13.47	225.00	15.00	20.00
EBITDA(百万元)	136.82	185.80	961.17	1,046.75	1,161.83
净利润(百万元)	80.72	109.27	899.92	979.75	1,087.09
增长率(%)	67.79	35.36	723.60	8.87	10.96
EPS(元/股)	1.09	1.47	12.10	13.17	14.62
市盈率(P/E)	219.05	161.83	19.65	18.05	16.27
市净率(P/B)	52.73	16.28	9.49	6.63	5.07
市销率(P/S)	38.20	33.66	10.36	9.01	7.51
EV/EBITDA	0.00	18.37	17.42	14.78	13.30

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	92.62	464.83	850.36	2,102.39	2,088.49
应收票据及应收账款	92.26	121.02	597.54	100.80	737.21
预付账款	20.88	9.89	38.67	25.99	56.07
存货	82.17	88.92	262.80	148.93	414.71
其他	75.00	342.13	143.95	187.24	226.31
流动资产合计	362.93	1,026.79	1,893.32	2,565.36	3,522.79
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	73.89	158.41	179.66	220.02	258.85
在建工程	2.66	5.65	39.39	71.63	72.98
无形资产	0.68	0.48	0.26	0.03	0.00
其他	7.27	10.95	8.85	7.71	7.97
非流动资产合计	84.51	175.49	228.16	299.39	339.80
资产总计	447.44	1,202.28	2,121.48	2,864.75	3,862.59
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	95.28	87.83	212.48	164.46	326.56
其他	11.41	24.93	38.83	29.66	41.42
流动负债合计	106.69	112.75	251.31	194.11	367.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.43	3.71	6.76	5.30	5.26
非流动负债合计	5.43	3.71	6.76	5.30	5.26
负债合计	112.12	116.46	258.07	199.42	373.23
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	55.78	74.37	74.37	74.37	74.37
资本公积	2.68	626.45	626.45	626.45	626.45
留存收益	278.57	1,011.61	1,789.04	2,590.97	3,414.99
其他	(1.70)	(626.61)	(626.45)	(626.45)	(626.45)
股东权益合计	335.32	1,085.82	1,863.40	2,665.33	3,489.36
负债和股东权益总计	447.44	1,202.28	2,121.48	2,864.75	3,862.59

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	80.72	109.27	899.92	979.75	1,087.09
折旧摊销	12.46	24.67	5.24	7.63	9.85
财务费用	0.00	0.01	(1.42)	(3.18)	(4.51)
投资损失	(5.47)	(0.43)	(17.00)	(15.00)	0.00
营运资金变动	(149.37)	(235.20)	(476.34)	544.92	(766.39)
其它	78.23	52.40	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	16.57	(49.27)	410.40	1,514.12	326.04
资本支出	57.28	112.94	56.94	81.46	50.04
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(56.19)	(330.50)	39.11	(168.91)	(131.43)
投资活动现金流	1.10	(217.56)	96.05	(87.44)	(81.39)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	10.52	642.39	1.58	3.18	4.51
其他	(24.42)	(0.43)	(122.50)	(177.82)	(263.07)
筹资活动现金流	(13.90)	641.97	(120.92)	(174.64)	(258.56)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	3.77	375.14	385.53	1,252.03	(13.90)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	462.90	525.26	1,707.10	1,963.16	2,355.80
营业成本	320.78	347.54	580.41	726.37	942.32
营业税金及附加	2.45	1.94	6.80	8.49	9.43
营业费用	6.73	6.34	18.78	21.59	28.27
管理费用	12.88	16.12	42.68	45.15	58.89
研发费用	35.94	37.41	119.50	137.42	164.91
财务费用	(0.41)	(1.16)	(1.42)	(3.18)	(4.51)
资产减值损失	(4.21)	(7.36)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(4.81)	0.79	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.47	0.43	17.00	15.00	0.00
其他	0.41	6.11	(34.00)	(30.00)	0.00
营业利润	87.66	117.10	957.35	1,042.31	1,156.49
营业外收入	0.02	0.00	0.06	0.03	0.03
营业外支出	0.08	0.02	0.05	0.05	0.04
利润总额	87.60	117.08	957.36	1,042.29	1,156.48
所得税	6.88	7.82	57.44	62.54	69.39
净利润	80.72	109.27	899.92	979.75	1,087.09
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	80.72	109.27	899.92	979.75	1,087.09
每股收益(元)	1.09	1.47	12.10	13.17	14.62

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	18.37%	13.47%	225.00%	15.00%	20.00%
营业利润	72.97%	33.58%	717.57%	8.87%	10.95%
归属于母公司净利润	67.79%	35.36%	723.60%	8.87%	10.96%
获利能力					
毛利率	30.70%	33.84%	66.00%	63.00%	60.00%
净利率	17.44%	20.80%	52.72%	49.91%	46.15%
ROE	24.07%	10.06%	48.29%	36.76%	31.15%
ROIC	49.63%	46.68%	227.13%	105.16%	236.73%
偿债能力					
资产负债率	25.06%	9.69%	12.16%	6.96%	9.66%
净负债率	-27.62%	-42.81%	-45.63%	-78.88%	-59.85%
流动比率	3.40	9.11	7.53	13.22	9.57
速动比率	2.63	8.32	6.49	12.45	8.45
营运能力					
应收账款周转率	4.92	4.93	4.75	5.62	5.62
存货周转率	4.79	6.14	9.71	9.54	8.36
总资产周转率	1.15	0.64	1.03	0.79	0.70
每股指标(元)					
每股收益	1.09	1.47	12.10	13.17	14.62
每股经营现金流	0.22	-0.66	5.52	20.36	4.38
每股净资产	4.51	14.60	25.06	35.84	46.92
估值比率					
市盈率	219.05	161.83	19.65	18.05	16.27
市净率	52.73	16.28	9.49	6.63	5.07
EV/EBITDA	0.00	18.37	17.42	14.78	13.30
EV/EBIT	0.00	21.08	17.52	14.89	13.42

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com