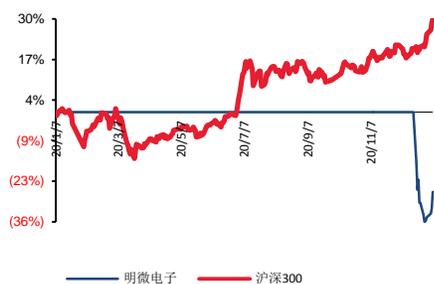


信息技术 半导体与半导体生产设备

驱动 IC 前景可期, Mini LED 整装待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	74/17
总市值/流通(百万元)	4,618/1,050
12 个月最高/最低(元)	83.98/54.01

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

LED 线性驱动芯片业界头羊, 受益行业技术进步。作为一家专注于数模混合及模拟集成电路领域的 IC 设计企业,明微电子多年以来便深耕于 LED 驱动芯片,其产品广泛应用于 LED 照明、LED 显示屏等领域。在照明领域,不同于传统 LED 开关驱动,明微电子一直致力于 LED 高压线性驱动芯片的研发与开拓。相比于目前传统 LED 开关电源,公司深度布局的线性驱动方案具有电路简单、元器件少、生产便捷、故障率低且可与智能照明无缝衔接等优势,正被下游核心客户(如飞利浦、佛山照明等)积极采纳。未来,随着 LED 线性驱动方案渗透率提升,明微电子相关产品无论技术专利布局,还是市场接受程度,均处于业界领军地位,可望显著受益。

小间距显示屏风头正劲, Mini LED 当仁不让。LED inside 数据显示:预估 2019~2023 年小间距 LED 显示屏(点间距 \leq P2.5)产值年复合成长率将达 27%,其中超小间距(点间距 \leq P1.1)的 CAGR 为 58%。公司显示屏驱动芯片用于控制 LED 显示屏色彩、亮度、对比度等图像效果,具有宽恒流范围、高恒流精度、高刷新率、低电磁干扰、低功耗、高显示清晰度、高可靠性等特点,被广泛应用在 LED 全彩显示屏、LED 小间距显示屏,并受到强力巨彩、利亚德、联建光电等核心大客户认可,有望同步受益于高速成长的 LED 显示屏市场。

随着小间距显示间距进一步微缩,LED 显示屏进入 mini LED 时代。明微电子 Mini LED 驱动 IC 于 2018 年开始小规模量产,且 2018 年、2019 年、2020 年 1-6 月,公司 Mini LED 驱动芯片收入占公司显示屏驱动芯片收入的比例分别达到 2.00%、14.37%、18.35%,呈快速增长态势。未来,随着下游 mini LED 显示屏市场快速发展,以及公司驱动 IC 市占率提升,公司业绩可进一步增厚。

自建半导体封测基地,有效保障产能供给。2020 年下半年以来,随着全球半导体行业景气度升温,晶圆厂及封测厂产能持续紧绷。2021 年新年伊始,焦灼的供需格局使得 IC 设计企业纷纷调高自身产品报价,其中不乏 Microchip、矽力杰、汇顶科技、新洁能等国内外知名企业的身影。可见,如何保障自身产能供给,现已成为困扰诸多轻资产设计公司的难解之局。而明微电子自 2014 年、2017 年开始,便前瞻性自建测试以及部分封装产线,充裕的产能储备为公司订单承接带来有

力的保障。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。经过多年发展，LED 照明已然走进千家万户，虽然行业增速趋缓，但是在照明驱动 IC 细分领域，依旧存在着从传统开关驱动到线性恒流驱动所带来的技术升级机遇。此外，正处于发展快车道上的 LED 显示屏行业也依然保持着旺盛的生命力。从这个角度来看，公司产品无论是照明驱动 IC 还是显示屏驱动 IC 都有着相当明确的增长潜力。此外，公司正在积极拓展的电源管理 IC 与其拳头产品驱动 IC 亦有着良好的客户协同。**预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 1.03、1.51、2.10 亿元，当前市值对应 PE 分别为 44.68、30.68、22.02 倍。首次覆盖，给予公司买入评级。**

风险提示：

1) 疫情蔓延导致下游需求不及预期；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。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	463	469	608	802
(+/-%)	18.41	1.30	29.64	31.91
净利润(百万元)	81	103	151	210
(+/-%)	67.79	28.05	45.61	39.33
摊薄每股收益(元)	1.09	1.39	2.02	2.82
市盈率(PE)	57.21	44.68	30.68	22.02

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	89	93	172	158	345
应收和预付款项	106	181	100	264	217
存货	111	82	111	135	187
其他流动资产	9	7	5	6	5
流动资产合计	314	363	388	563	754
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	37	74	62	96	142
在建工程	0	3	56	76	21
无形资产	1	1	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	0	0
其他非流动资产	8	6	6	6	7
资产总计	361	447	513	741	924
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	82	107	68	151	134
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	11	5	12	15	18
负债合计	93	112	80	166	152
股本	46	56	56	56	56
资本公积	2	3	3	3	3
留存收益	219	277	374	516	714
归母公司股东权益	268	335	433	575	772
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	268	335	433	575	772
负债和股东权益	361	447	513	741	924

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1	15	132	64	212
投资性现金流	(5)	1	(49)	(73)	(19)
融资性现金流	(25)	(14)	(3)	(5)	(6)
现金增加额	(28)	3	80	(14)	187

利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	391	463	469	608	802
营业成本	270	321	310	395	518
营业税金及附加	1	2	2	3	4
销售费用	7	7	6	7	9
管理费用	18	13	52	57	68
财务费用	(1)	(0)	(3)	(3)	(5)
资产减值损失	21	(4)	3	5	5
投资收益	0	5	0	0	0
公允价值变动	3	(5)	0	0	0
营业利润	51	88	115	167	233
其他非经营损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	51	88	115	167	233
所得税	3	7	11	17	23
净利润	48	81	103	151	210
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	48	81	103	151	210

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	30.96%	30.70%	33.86%	35.02%	35.44%
销售净利率	12.30%	17.44%	22.02%	24.77%	26.13%
销售收入增长率	-3.74%	18.37%	1.39%	29.45%	32.08%
EBIT 增长率	-41.00%	73.94%	28.56%	46.17%	39.04%
净利润增长率	-38.77%	67.79%	28.05%	45.61%	39.33%
ROE	0.18	0.24	0.24	0.26	0.27
ROA	0.14	0.19	0.22	0.22	0.25
ROIC	0.36	0.49	0.41	0.56	0.49
EPS (X)	0.65	1.09	1.39	2.02	2.82
PE (X)	95.99	57.21	44.68	30.68	22.02
PB (X)	17.25	13.77	10.67	8.04	5.98
PS (X)	11.81	9.98	9.84	7.60	5.76
EV/EBITDA (X)	46.62	33.90	26.50	18.22	12.38

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
华北销售副总	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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@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	zhafl@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。