



2021-03-24

公司点评报告

买入/维持

明微电子(688699)

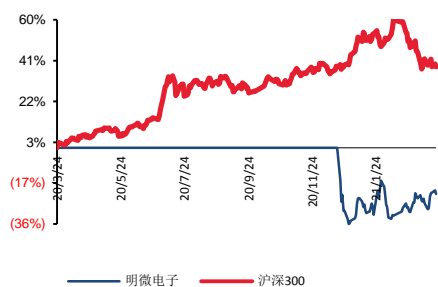
目标价: 102.61

昨收盘: 65.82

信息技术 半导体与半导体生产设备

线性照明、mini LED 驱动协同发力，电源管理稳步向前

■ 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)	4,895/1,113
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

事件: 明微电子发布 2020 年报显示: 2020 年实现营收 5.25 亿, 同比增长 13.47%; 实现归母净利 1.09 亿, 同比增长 35.36%。销售毛利率 33.84%, 较 2019 年上升了 3.14 个百分点。其中**第四季度单季实现营收 2.04 亿**, 环比增长 47.83%; **实现归母净利 0.51 亿**, 环比增长 70%, **单季度毛利率 36.58%**, 同比提升 5.65 个百分点, 环比提升 0.82 个百分点; **单季度净利率 24.90%**, 同比提升 7.53 个百分点, 环比提升 3.53 个百分点。

行业景气向上, 盈利能力大幅提升。2020 年下半年以来, 半导体行业景气持续升温, LED 照明及显示屏需求提升, 从而推动公司显示屏类驱动芯片和照明类驱动芯片销量快速增长。与此同时, 随着公司产品结构的优化叠加新产品销售上量, 公司销售毛净利率均大幅提升, 盈利能力得到显著增强。展望未来, 随着半导体行业景气度持续高涨, 公司业绩弹性将得到进一步体现。

智能照明前景可观, 线性驱动业界首选。OFweek 数据显示: 随着物联网市场的快速普及, 全球智能照明市场规模有望从 2018 年的 166 亿美元, 成长至 2022 年 407 亿美元, 年复合增速超过 25%。在 LED 驱动领域, 高压线性驱动方案具备体积小、自动化程度高、电路简洁等优势, 现已成为智能照明的首选方案。明微电子深耕线性驱动多年, 并在高压线性驱动领域突破多项技术, 获得多项国内外发明专利, 其产品已经批量进入昕诺飞、欧普照明、GE、阳光照明、佛山照明等知名企业, 可显著受益于快速成长的 LED 线性驱动市场机遇。

小间距及 mini LED 显示屏应用场景拓宽, 驱动 IC 需求畅旺。尽管 2020 年全球经济受疫情冲击较大, 但 LED 显示屏市场依然保持较强韧性。Omdia 数据显示: 2020 年 Q4, LED 显示屏产品全球共出货 336,257 平方米, 环比增长 23.5%, 其中国内市场 2020 年全年出货量增长 30.2%。究其原因在于, 随着显示屏点间距的不断缩小(从小间距至 mini LED), 可观看距离逐渐缩短, LED 显示屏的应用场景得到拓展, 从户外进入室内、从政府采购走向商业显示, 市场空间不断成长。2020 年, 明微电子 Mini LED 驱动芯片实现量产, 电流精度可达±1.5%, Micro LED 驱动芯片已通过工程测试, 成长动力可期。

电源管理空间广阔, 募投项目注入新动力。TMR 数据显示: 受益于

5G 通信、物联网、智能家居、汽车电子、工业控制需求拉动，全球电源管理芯片市场规模有望在 2026 年达到 565 亿美元。明微电子在电源管理 IC 领域亦有多年积累，其产品被广泛应用于白电、黑电、小家电、移动终端等产品中。随着公司募投项目中“低功耗 AC-DC/DC-DC 电源芯片开发”项目顺利实施，其电源管理芯片业务将被注入新的活力。

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 2.02、2.70、3.57 亿元，当前市值对应 PE 分别为 24.79、18.49、14.00 倍。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	792	1043	1386
(+/-%)	13.39	50.86	31.69	32.89
净利润(百万元)	109	202	270	357
(+/-%)	35.36	84.46	34.11	32.06
摊薄每股收益(元)	1.47	2.71	3.63	4.80
市盈率(PE)	45.74	24.79	18.49	14.00

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)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	84	455	680	872	1,245
应收和预付款项	114	132	176	181	229
存货	82	89	121	154	176
其他流动资产	83	351	299	299	310
流动资产合计	363	1,027	1,277	1,506	1,960
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	74	158	146	175	199
在建工程	3	6	50	50	50
无形资产	1	0	0	0	(0)
长期待摊费用	1	2	1	0	0
其他非流动资产	6	9	7	8	5
资产总计	447	1,202	1,481	1,738	2,214
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	99	90	187	181	316
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	13	26	19	27	32
负债合计	112	116	206	208	348
股本	56	74	74	74	74
资本公积	3	626	626	626	626
留存收益	277	385	575	830	1,166
归母公司股东权益	335	1,086	1,276	1,531	1,867
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	335	1,086	1,276	1,531	1,867
负债和股东权益	447	1,202	1,481	1,738	2,214

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	15	(50)	235	226	406
投资性现金流	1	(218)	(12)	(37)	(36)
融资性现金流	(14)	642	1	2	3
现金增加额	3	373	225	191	373

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	463	525	792	1,043	1,386
营业成本	321	348	511	678	915
营业税金及附加	2	2	2	3	3
销售费用	7	6	7	8	8
管理费用	13	16	19	23	28
财务费用	(0)	(1)	(12)	(17)	(23)
资产减值损失	(4)	(7)	(5)	(6)	(7)
投资收益	5	0	0	0	0
公允价值变动	(5)	1	0	0	0
营业利润	88	117	216	290	382
其他非经营损益	(0)	(0)	0	0	0
利润总额	88	117	216	290	382
所得税	7	8	14	19	25
净利润	81	109	202	270	357
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	81	109	202	270	357

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	30.70%	33.84%	35.50%	35.00%	34.00%
销售净利率	17.44%	20.80%	25.45%	25.92%	25.76%
销售收入增长率	18.37%	13.47%	50.78%	31.69%	32.89%
EBIT 增长率	73.95%	33.86%	74.42%	33.96%	31.78%
净利润增长率	67.79%	35.36%	84.46%	34.11%	32.06%
ROE	0.24	0.10	0.16	0.18	0.19
ROA	0.19	0.10	0.14	0.16	0.16
ROIC	0.45	0.43	0.45	0.60	0.66
EPS (X)	1.09	1.47	2.71	3.63	4.80
PE (X)	61.91	45.74	24.79	18.49	14.00
PB (X)	14.90	4.60	3.92	3.27	2.68
PS (X)	10.80	9.51	6.31	4.79	3.61
EV/EBITDA (X)	36.84	30.70	18.26	13.19	9.23

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	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。