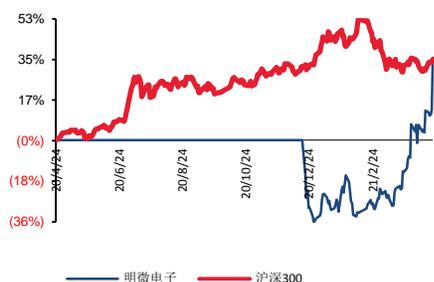


Mini LED 卖铲人, Q1 业绩大超预期

■ 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)	8,493/1,932
12个月最高/最低(元)	114.20/54.01

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 年一季报显示: Q1 实现营收 2.02 亿, 同比增长 134.93%; 实现归母净利 0.66 亿, 同比增长 392.30%, 环比增长 29.41%。实现销售毛利率 44.51%, 环比上升了 7.93 个百分点, 销售净利率 32.41%, 环比上升了 7.51 个百分点。

Q1 淡季不淡, 源于行业景气及业务结构优化。 得益于 2020 年下半年以来下游市场持续旺盛, 公司紧跟市场需求保障产能供给, 持续优化客户及产品结构, 新产品及原热销产品销量大幅增长, 加之产品毛利率整体提升, 从而带动营业收入和营业利润较上年同期大幅上升。

Fabless+封测垂直结构, 8 寸跃迁至 12 寸前瞻布局, 有效保障产能供给。 众所周知, 在当前半导体行业景气上行阶段, Fabless 的产能保障能力关系到其产品交货能力和市场竞争力。明微电子在立足集成电路设计主业的同时, 数年前便向下游延伸至半导体封测领域, 自建封测基地保障自身产能。此外, 受限于 8 寸晶圆厂扩产瓶颈, 当前 8 寸晶圆代工较为拥挤, 而公司于 2020 年成功完成了 8 寸晶圆到 12 寸晶圆的技术设计端的革新, 提高单片晶圆芯片产量, 提高生产效率和产能利用率。

自主研发 800V 工艺器件已通过验证, 电源管理稳扎稳打。 公司电源管理芯片具有高压自启动、低待机、高效率、内置软启动保护等特点, 同时具有恒压恒流特性, 可通过 EFT、雷击、浪涌等可靠性测试和 3C、UL、CE 等认证, 并满足客户不同的能效要求, 被广泛应用于白色家电、黑色家电、小型家电、移动终端等产品中。随着公司 800V 高压工艺器件的认证突破, 以及国内自主高压工艺完善和成熟, 公司深耕多年的电源管理 IC 也有望一展身手。

盈利预测和投资评级: 维持买入评级。 短期来看, 景气度旺盛的 LED 线性照明和显示屏驱动 IC, 毫无疑问是明微电子当前最为确定的业绩支撑。在此一轮半导体大缺货的背景下, 其前瞻布局封测基地的关键作用也得到充分凸显。中长期来看, 随着小间距 LED 显示屏向 mini LED 乃至 micro LED 演进, 将带来驱动 IC 需求倍增, 明微电子作 LED 显示领域行业的“卖铲人”, 可望显著受益。此外, 公司当前积极开发的电源管理 IC 和 MCU 等产品, 可进一步打开业务成长天花板。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 3.02、4.02、5.27 亿元, 当前市

值对应 PE 分别为 28.10、21.10、16.11 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	897	1283	1656
(+/-%)	13.39	70.86	43.03	29.07
净利润(百万元)	109	302	402	527
(+/-%)	35.36	176.64	33.13	31.00
摊薄每股收益(元)	1.47	4.06	5.41	7.09
市盈率(PE)	77.73	28.10	21.10	16.11

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	770	1,133	1,620	营业收入	463	525	897	1,283	1,656
应收和预付款项	114	132	175	189	228	营业成本	321	348	497	757	994
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	1,365	1,774	2,334	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)	(13)	(21)	(30)
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	336	447	586
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	336	447	586
资产总计	447	1,202	1,570	2,007	2,588	所得税	7	8	34	45	59
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	81	109	302	402	527
应付和预收款项	99	90	180	230	310	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	302	402	527
其他负债	13	26	19	27	32						
负债合计	112	116	199	257	342	预测指标					
股本	56	74	74	74	74		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	3	626	626	626	626	毛利率	30.70%	33.84%	44.60%	41.00%	40.00%
留存收益	277	385	670	1,049	1,546	销售净利率	17.44%	20.80%	33.70%	31.37%	31.84%
归母公司股东权益	335	1,086	1,371	1,750	2,247	销售收入增长率	18.37%	13.47%	70.77%	43.03%	29.07%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	73.95%	33.86%	176.50%	32.19%	30.32%
股东权益合计	335	1,086	1,371	1,750	2,247	净利润增长率	67.79%	35.36%	176.64%	33.13%	31.00%
负债和股东权益	447	1,202	1,570	2,007	2,588	ROE	0.24	0.10	0.22	0.23	0.23
						ROA	0.19	0.10	0.21	0.21	0.21
						ROIC	0.45	0.43	0.69	0.89	1.07
						EPS (X)	1.09	1.47	4.06	5.41	7.09
						PE (X)	105.21	77.73	28.10	21.10	16.11
						PB (X)	25.33	7.82	6.20	4.85	3.78
						PS (X)	18.35	16.17	9.47	6.62	5.13
						EV/EBITDA (X)	63.19	55.46	21.83	15.85	11.46

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	15	(50)	330	401	523
投资性现金流	1	(218)	(12)	(37)	(36)
融资性现金流	(14)	642	(4)	(2)	1
现金增加额	3	373	315	362	487

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。