

明微电子 (688699)

证券研究报告

2021年07月23日

毛利率环比大幅提升，量价有望继续提升

事件：公司发布了2021年半年度报告，公司整体营业收入实现较快增长，2021年上半年，公司实现营业收入6.18亿元，同比增长237.69%，归属于上市公司所有者的净利润3.03亿元，同比增长944.79%。归属于上市公司所有者的扣除非经常性损益的净利润2.9亿元，同比增长1,204.16%。

点评：在全球芯片缺货、涨价的背景下，公司采取了系列措施缓解了产能紧张的局势，且毛利率显著提升，这是公司业绩实现快速增长的重要原因。伴随着业绩增长，公司的现金流得到了大幅改善，并且持续加码研发投入。而随着5G、云计算等技术的发展，公司的主要产品照明芯片的应用场景被极大的丰富了，这一趋势或将延续。2021Q2单季度，公司营业收入为4.16亿元，环比增长105.94%，归母净利润2.37亿元，环比增长271.43%。

在全球缺“芯”潮的背景下，公司稳定了产能，且显著提升了盈利能力。全球芯片紧缺从2020年下半年便已开始，一直未有缓解迹象，正在全球产业链上传导，近期又有多家芯片厂商再度宣布涨价。在芯片涨价潮的背景下，公司的盈利能力有了显著提升，公司第二季度的销售毛利率为66.75%，环比增长22.24%。公司还在行业产能紧缺的情势下，采取系列有效的措施保障产能供给。公司预付了产能保证金确保上游晶圆供应商产能供给，同时公司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。公司自有封测产能不断扩大，有效提高了产品良率，缩短产品交期。

现金流状况得到大幅改善，公司持续加码研发投入。公司上半年经营活动产生的现金流量净额为2.63亿元，已扭转了公司上一年度流量净额为-0.49亿元的不利局面，公司整体现金流情况已得到大幅度改善。在现金流充裕的背景下，公司持续加码研发投入，公司上半年的研发费用为2755.27万元，同比增长70.62%，主要原因系研发人员薪酬、研发项目直接投入增加所致。公司上半年新增申请专利29个，获得专利11个，其中5个为发明专利。

下游需求爆发，丰富照明芯片应用场景。今年上半年，随着5G网络开通，大数据、云计算、物联网和人工智能等新一代信息技术的发展，公司下游产品应用领域不断增加，市场新消费需求不断涌现，“夜游经济”、“电影巨幕”、“安防指挥”、“家庭影音”、“大型会议”、“赛事直播”等多种应用场景都在不断向前推进。在显示驱动芯片领域，随着下游显示屏点间距的不断缩小，可观看距离逐渐缩短，显示屏的应用领域不断拓展；在照明驱动芯片领域，随着下游照明产品渗透率的不断提高以及照明智能化需求的持续增加，对照明驱动芯片的需求亦将不断增加。

投资建议：预计2021-2023年，公司归母净利润为9.00/9.80/10.87亿元，给予“买入”评级。

风险提示：供应商交付产能不及预期、下游需求不及预期、涨价幅度不及预期

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)	304.01	224.60	27.27	25.05	22.58
市净率(P/B)	73.19	22.60	13.17	9.21	7.03
市销率(P/S)	53.02	46.72	14.38	12.50	10.42
EV/EBITDA	0.00	18.37	24.56	21.34	19.21

资料来源：wind，天风证券研究所

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	360.99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)	26,846.10
流通A股市值(百万元)	6,375.95
每股净资产(元)	18.07
资产负债率(%)	15.34
一年内最高/最低(元)	410.86/53.00

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-公司点评:量价齐升带来快速增长，新产品助力盈利增长》2021-06-30
- 《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	304.01	224.60	27.27	25.05	22.58
市净率	73.19	22.60	13.17	9.21	7.03
EV/EBITDA	0.00	18.37	24.56	21.34	19.21
EV/EBIT	0.00	21.08	24.70	21.49	19.37

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