



2022-08-23

公司点评报告

买入/维持

民德电子(300656)

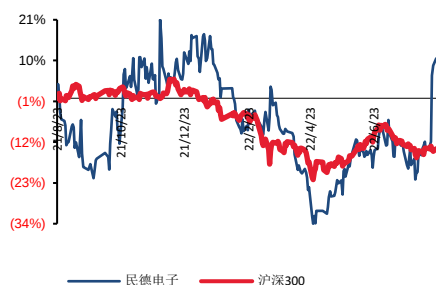
目标价: 58

昨收盘: 42.1

电子 其他电子 II

半导体 Smart IDM 布局逐渐完善，新能源市场开拓齐头并进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	157/116
总市值/流通(百万元)	6,607/4,875
12 个月最高/最低(元)	55.39/29.80

相关研究报告:

民德电子(300656)《功率半导体后起之秀,“smart IDM”生态圈构建核心竞争力》—2022/04/06

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 2022 年上半年, 公司实现营业收入 2.04 亿元, 同比增长 0.81%, 归母净利润 3217.67 万元, 同比增长 25.04%, 扣非归母净利润 2839.65 万元, 同比增长 16.28%。

依托 Smart IDM 生态圈思路, 持续完善功率半导体业务布局。 今年上半年, 公司持续深化功率半导体 Smart IDM 生态圈的构建, 在各个环节上均获得了亮眼的表现: (1) 负责设计的广微集成与 12 寸晶圆厂合作, 顺利开发出分离栅低压场效应晶体管 (SGT-MOSEFET), 并成功量产, 下半年有望逐渐起量, 公司功率半导体产品结构得到有效的完善, 当然, 由于客户备货节奏原因, MOS 场效应管的销量同比有所下降, 但相信随着 7 月和 10 月新签约大客户的订单及时交付, 公司全年的产销水平有望稳中有升; (2) 广芯微电子二季度完成厂房主体结构封顶, 整体建设进度符合预期, 有望于年底投产爬坡, 公司对广芯微电子再次增资 1.5 亿元, 丽水市绿色产业发展基金增资 9000 万元, 为广芯微电子的建设及后续成长提供资金支持; (3) 晶睿电子外延片在广微集成中完成全系列产品线测试验证, 成为其核心供应商, 可见, 公司 Smart IDM 业务模式之间的协同效应正逐渐凸显; (4) 增资参股芯微泰克, 主营超薄片背道加工, 主要用于先进功率器件, 未来与广芯微电子有望形成技术层面的有效协同, 助力公司进军高端功率器件领域。整体而言, 随着新能源车、光伏、风电和储能等领域对功率半导体市场规模的带动, 叠加国产替代趋势, 民德“Smart IDM”布局模式顺应行业发展方向, 未来有望脱颖而出。

加码工业条码识别市场, 优化下游客户结构。 上半年, 由于疫情的影响, 零售超高端对条码识别业务需求有所抑制, 公司该业务的收入同比基本持平, 但值得注意的是, 公司上半年成功推出超薄软解二维影像扫描引擎, 产品定位工业条码识别市场的国产替代以及海外拓展, 近两年, 在新能源汽车、锂电等行业的高速成长下, 国内相关的产线投资建设正快速推进, 而这将为工业条码识别市场带来明确的增量空间, 因此, 公司在工业条码识别领域的布局有望创造可观的收入及利润增量弹性。

开拓新能源及储能分销业务, 构建差异化竞争优势。 全资子公司泰博迅睿原先主要负责半导体电子元器件的分销业务, 但由于受疫情影响,

过去两年表现并不理想，因此，公司在新能源、储能等领域，展开产品代理与下游分销的积极拓展，构建差异化竞争优势，已与比亚迪等国内主要储能电池厂商建立长期合作关系，具备为客户提供相应解决方案的能力，今年上半年，新能源汽车客户订单量增长相当明显，后续随着新能源车和储能市场的高速成功，泰博迅睿有望进入第二成长轨道。

投资评级与建议：维持买入评级。传统条码识读终端业务的稳定成长与现金流贡献，是公司过去几年健康发展的根基，通过最近几年的收购与布局，公司成功开辟了功率半导体第二赛道，并已逐渐完成功率半导体领域“smart IDM”生态圈布局，当前，设计环节的广微集成已经步入成长快车道，硅片环节的晶睿电子亦具备极强的业绩成长性，晶圆环节的广芯微电子项目正紧张有序建设推进，有望于 2023 年与广微集成、晶睿电子形成较佳的协同效应，预计 2022-2024 年实现净利润 1.14、2.61 和 4.16 亿元，当前市值对应 PE 58.06、25.29 和 15.87 倍，考虑到公司未来利润构成中，半导体业务占比有望持续提升，高科技属性不断增强，维持公司买入评级。

风险提示：（1）条码识读设备海外客户订单放量不及预期；（2）广芯微电子项目建设进度不及预期，协同效应展现滞后。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	546	687	1230	1815
(+/-%)	35.48	25.82	79.04	47.56
净利润(百万元)	76	114	261	416
(+/-%)	47.85	49.17	129.55	59.39
摊薄每股收益(元)	0.49	0.73	1.66	2.65
市盈率(PE)	86.78	58.06	25.29	15.87

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	71	34	27	49	283	营业收入	403	546	687	1,230	1,815
应收和预付款项	267	277	280	339	393	营业成本	292	392	485	839	1,223
存货	67	83	103	130	168	营业税金及附加	2	2	3	5	7
其他流动资产	75	62	60	61	62	销售费用	17	18	22	37	55
流动资产合计	481	456	470	580	906	管理费用	35	42	53	68	91
长期股权投资	90	146	170	202	251	财务费用	9	11	8	5	1
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-30	-24	2	4	3
固定资产	10	30	23	63	98	投资收益	4	2	26	34	51
在建工程	0	0	53	54	25	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	143	120	120	119	118	营业利润	26	65	102	275	459
长期待摊费用	0	1	0	0	0	其他非经营损益	38	28	29	31	29
其他非流动资产	87	78	83	96	100	利润总额	65	93	131	306	488
资产总计	810	832	919	1,113	1,498	所得税	12	15	16	41	66
短期借款	129	156	108	11	0	净利润	52	77	116	265	423
应付和预收款项	61	72	102	159	189	少数股东损益	1	1	2	4	6
长期借款	4	8	8	8	8	归母股东净利润	52	76	114	261	416
其他负债	69	28	33	40	43	预测指标					
负债合计	264	264	252	218	240		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	109	120	120	120	120	毛利率	27.62%	28.22%	29.49%	31.80%	32.64%
资本公积	179	125	125	125	125	销售净利率	12.99%	14.18%	16.81%	21.56%	23.29%
留存收益	247	311	409	632	989	销售收入增长率	32.04%	35.48%	25.81%	79.03%	47.50%
归母公司股东权益	535	556	654	878	1,234	EBIT 增长率	49.22%	44.72%	35.00%	123.55%	57.24%
少数股东权益	12	12	13	17	24	净利润增长率	39.82%	47.85%	49.17%	129.55%	59.39%
股东权益合计	547	568	667	895	1,258	ROE	0.1	0.14	0.17	0.3	0.34
负债和股东权益	810	832	919	1,113	1,498	ROA	0.09	0.12	0.15	0.28	0.32
现金流量表(百万)						ROIC	0.08	0.11	0.15	0.33	0.46
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(X)	0.33	0.49	0.73	1.66	2.65
经营性现金流	22	47	94	196	304	PE(X)	128.04	86.78	58.06	25.29	15.87
投资性现金流	-65	-51	-30	-37	-2	PB(X)	12.36	11.88	10.11	7.53	5.35
融资性现金流	66	-33	-71	-137	-68	PS(X)	16.39	12.09	9.61	5.37	3.64
现金增加额	22	-38	-7	22	234	EV/EBITDA(X)	63.51	48.92	35.54	15.7	9.58

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
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。