

证券研究报告—动态报告

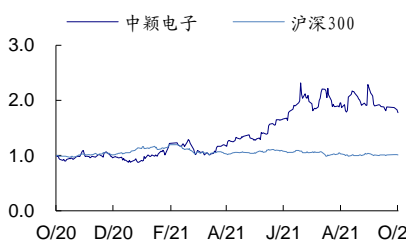
信息技术

通信

中颖电子(300327)
买入
21年三季报业绩预告点评

(维持评级)

2021年10月13日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	311/307
总市值/流通(百万元)	18,346/18,110
上证综指/深圳成指	3,547/14,135
12个月最高/最低(元)	87.00/31.78

相关研究报告:

《中颖电子-300327-21年中报点评:上半年高速增长,锂电及OLED爆发式增长》——2021-08-20

《中颖电子-300327-21年半年报预告点评:业绩符合预期,锂电IC及OLED增长持续亮眼》——2021-07-07

《中颖电子-300327-21年一季报点评:锂电IC及AMOLED增长数倍,盈利能力持续改善》——2021-04-13

《中颖电子-300327-深度报告:MCU领先企业,锂电IC及OLED芯片绘制第二增长曲线》——2021-04-07

《中颖电子-300327-20年年报及21Q1业绩预告点评:一季度大幅增长,锂电IC及AMOLED增长亮眼》——2021-04-01

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150

E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

证券分析师: 陈彤

电话: 0755-81981372

E-MAIL: chentong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
三季度业绩略超预期,规模效应显著

公司发布21年前三季度业绩预告,预计实现归母净利润为2.63-2.71亿元,同比+75%到80%。业绩略超预期。

● 业绩维持高增长

2021年前三季度,公司预计实现扣非净利润2.54-2.61亿元,同比+83.5%-88.9%。单季度来看,公司21Q3实现归母净利润1.10-1.18亿元,同比+96%-109%。

其中,公司前三季度享受研发费用加计扣除优惠政策,减少所得税额约1101万元(往年于四季度确认)。扣除该部分影响,则前三季度实现净利润2.52-2.60亿元,同比+67.7%-72.7%;21Q3单季度实现净利润1.0-1.1亿元,同比+76%-89%。

综合来看,公司盈利表现优异主要系销售额及毛利率同比均增长:1)公司AMOLED显示驱动芯片销售同比增长数倍,锂电池管理芯片销售同比增长逾倍,其他产品线的销售同比稳定增长;2)受益于产品销售组合变化及售价提升影响,公司毛利率同比提升。

● MCU+锂电IC+OLED持续突破,驱动长期增长

具体来看,据公司公告,MCU方面,公司正加紧研发车身控制MCU等相关产品;锂电IC方面,公司产品在手机及TWS耳机的应用上已在国内多家品牌大厂量产,在笔记本电脑的应用上,也得到品牌大厂的认可和采用,整体来看产品已从后装市场逐渐进入前装市场,处于国产替代市占份额扩充的成长初期;AMOLED显示驱动芯片方面,公司计划在2021年底前推出前装品牌市场规格要求的手机屏产品。

● 看好公司长期增长潜力,上调盈利预测,维持“买入”评级

我们看好公司产品力与业务布局,长期增长潜力充足。上调盈利预测,将公司2021-2023年归母净利润由先前的3.4/4.9/6.2亿元,上调至4.0/5.7/7.1亿元,当前股价对应PE46/32/26倍,维持“买入”评级。

● 风险提示

晶圆产能供应不足;研发进度不及预期;客户拓展不达预期;竞争加剧

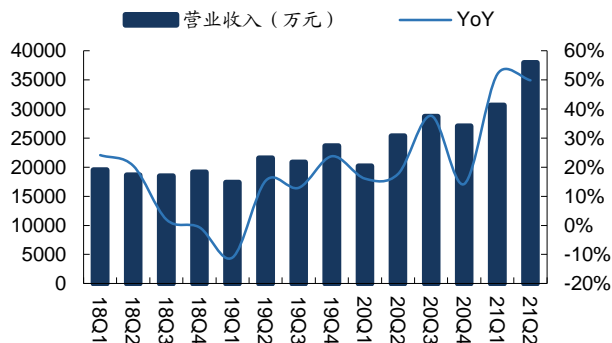
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	834	1,012	1,524	2,251	2,896
(+/-%)	10.1%	21.4%	50.5%	47.7%	28.6%
净利润(百万元)	189.33	209.41	402.92	570.37	710.30
(+/-%)	12.5%	10.6%	92.4%	41.6%	24.5%
摊薄每股收益(元)	0.75	0.75	1.30	1.83	2.28
EBIT Margin	34.6%	34.7%	26.2%	25.1%	24.3%
净资产收益率(ROE)	19.6%	19.8%	32.5%	38.1%	39.1%
市盈率(PE)	78.7	78.7	45.5	32.2	25.8
EV/EBITDA	34.2	44.8	46.0	33.0	26.8
市净率(PB)	15.56	15.56	14.79	12.25	10.10

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

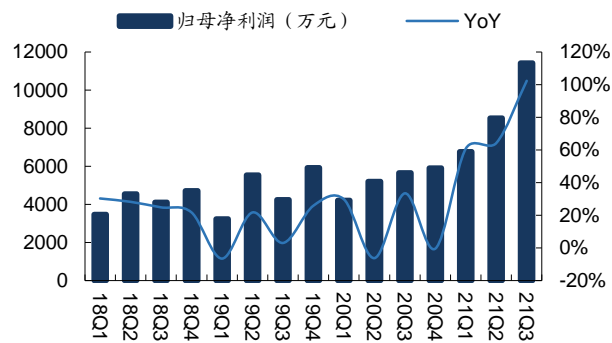
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 18Q1-21Q2 营收及增速 (万元、%)



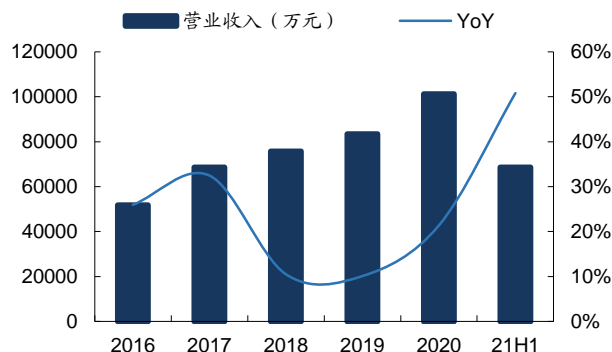
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司 18Q1-21Q3 归母净利润及增速 (万元、%)



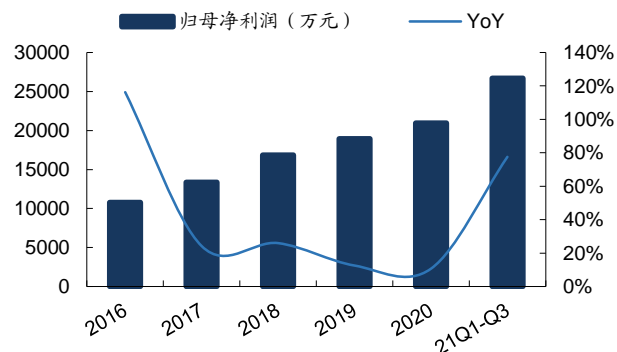
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理;
注: 21Q3 数据为业绩预告中值计算

图 3: 公司 2016-21H1 营收及同比增速 (万元、%)



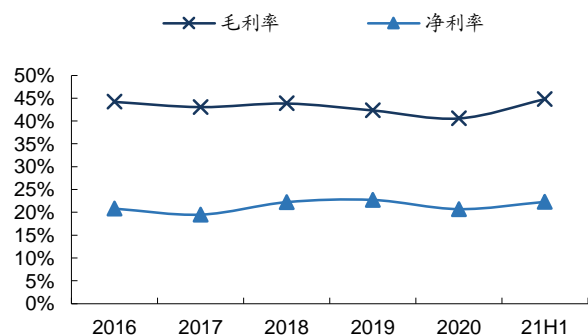
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司 2016-21Q3 归母净利润及同比增速 (万元、%)



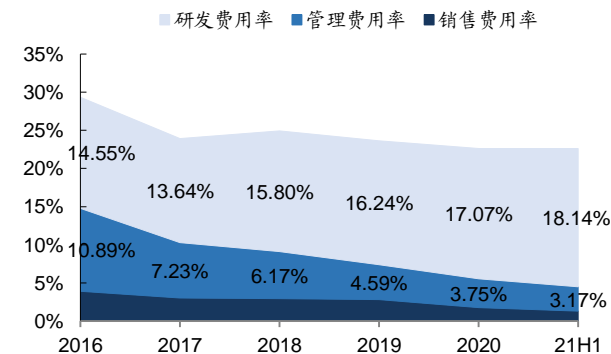
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理
注: 21Q3 数据为业绩预告中值计算

图 5: 公司历史毛利率与净利率情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司历史费用率情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 低于行业平均。

表 1：同类公司估值比较

代码	简称	股价 (10月12日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E		
300327.SZ	中颖电子	59.00	0.75	1.30	1.83	78.7	45.5	32.2	15.6	183
同类公司:										
688099.SH	晶晨股份	98.09	0.28	1.40	2.26	281.9	65.5	43.3	12.5	403
603068.SH	博通集成	59.79	0.22	1.04	1.69	356.1	57.3	35.4	4.5	90
603893.SH	瑞芯微	117.25	0.77	1.50	2.25	94.0	77.9	52.2	20.6	489
300458.SZ	全志科技	62.75	0.62	1.54	2.11	52.1	40.8	29.8	8.4	208
300223.SZ	北京君正	123.78	0.16	1.68	2.28	586.2	73.7	54.2	6.8	581
688018.SH	乐鑫科技	179.44	1.30	3.12	4.52	114.3	57.4	39.7	8.4	144
平均						247.4	62.1	42.4	10.2	

资料来源：晶晨股份、博通集成、瑞芯微、全志科技、北京君正、乐鑫科技采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

■ 风险提示

晶圆产能供应不足；研发进度不及预期；客户拓展不达预期；竞争加剧

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	285	441	525	679	营业收入	1012	1524	2251	2896
应收款项	166	209	308	397	营业成本	602	887	1338	1746
存货净额	109	146	220	288	营业税金及附加	3	5	7	9
其他流动资产	191	152	225	290	销售费用	18	23	34	43
流动资产合计	1152	1350	1681	2055	管理费用	38	211	309	396
固定资产	27	29	32	35	财务费用	(0)	0	0	0
无形资产及其他	124	219	314	409	投资收益	16	0	0	0
投资性房地产	16	16	16	16	资产减值及公允价值变动	4	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	0	(0)	(0)	其他收入	(154)	0	0	0
资产总计	1320	1615	2044	2516	营业利润	218	396	561	699
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	0	2	2	2
应付款项	121	195	294	384	利润总额	218	398	563	701
其他流动负债	120	168	252	328	所得税费用	18	12	17	21
流动负债合计	241	362	546	711	少数股东损益	(9)	(17)	(24)	(30)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	209	403	570	710
其他长期负债	4	4	4	4					
长期负债合计	4	4	4	4	现金流量表 (百万元)				
负债合计	245	366	549	715	净利润	209	403	570	710
少数股东权益	15	8	(3)	(16)	资产减值准备	(1)	2	0	0
股东权益	1060	1241	1498	1817	折旧摊销	23	8	9	9
负债和股东权益总计	1320	1615	2044	2516	公允价值变动损失	(4)	3	3	3
					财务费用	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	435	82	(63)	(54)
每股收益	0.75	1.30	1.83	2.28	其它	(3)	(10)	(11)	(14)
每股红利	0.44	0.71	1.01	1.26	经营活动现金流	659	488	508	655
每股净资产	3.79	3.99	4.82	5.84	资本开支	(111)	(110)	(110)	(110)
ROIC	42%	57%	70%	73%	其它投资现金流	(352)	0	0	0
ROE	20%	32%	38%	39%	投资活动现金流	(463)	(110)	(110)	(110)
毛利率	41%	42%	41%	40%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	35%	26%	25%	24%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	37%	27%	25%	25%	支付股利、利息	(122)	(222)	(314)	(391)
收入增长	21%	51%	48%	29%	其它融资现金流	110	0	0	0
净利润增长率	11%	92%	42%	25%	融资活动现金流	(135)	(222)	(314)	(391)
资产负债率	20%	23%	27%	28%	现金净变动	61	156	84	154
息率	0.7%	1.3%	1.9%	2.4%	货币资金的期初余额	223	285	441	525
P/E	78.7	45.5	32.2	25.8	货币资金的期末余额	285	441	525	679
P/B	15.6	14.8	12.3	10.1	企业自由现金流	669	367	383	526
EV/EBITDA	44.8	46.0	33.0	26.8	权益自由现金流	779	367	383	526

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032