

中颖电子（300327）

证券研究报告

2022 年 08 月 14 日

22H1 符合预期全年稳增长，车规 MCU 新品蓄势待发

事件：公司发布 2022 年半年度报告；2022 年上半年公司实现营业收入 9.02 亿元，同比增长 31.50%；实现归母净利润 2.55 亿元，同比增长 67.12%；实现扣非净利润 2.33 亿元，同比增长 62.58%。

22H1 公司产品销售单价总体稳定，公司多数产品线销售同比均呈现一定程度的增长，其中变频电机控制及智能手机的锂电池管理芯片增长较快；此外公司持续提高研发投入，积累大量自有知识产权；随着上游产能供给情况改善，若客户需求增加有望拉动市占率持续提升；在国产替代加速的背景下，公司未来业绩增长可期。

紧抓国产替代机遇持续优化产品结构，变频电机、锂电池管理同比快速增长。2022 年上半年公司产品销售单价总体稳定，产品组合持续优化，毛利率同比略有提升，22H1 公司毛利率达到 48.08%，同比增加 3.24 个百分点。1) 公司是国内知名的智能家电 MCU 供应商，目前下游大客户着重引进公司 MCU 进行替代，带动公司该业务收入同比增长。2) 公司是国内手机品牌大厂主要的锂电池管理芯片供应商之一，技术积累已经达到国际一流水平，公司持续完善产品线布局，发挥 BMS+ 的先发优势，由工控级锂电池管理芯片延伸到车规级应用领域。3) 公司 AMOLED 手机显示驱动芯片受益 AMOLED 屏在手机领域渗透率不断提高及翻新机市场扩容，下半年产品的销售有望实现增长。

公司重视研发投入，车规级 MCU、品牌 AMOLED、工规 WiFi 等新品蓄势待发。公司上半年研发费用同比增长 22.37%，达 1.52 亿，占营业收入 16.88%；公司注重提高研发能力，重视科研人才，研发人员占比在上半年提高至 81.45%，增加高学历研究人才；公司自有知识产权丰富，公司及子公司目前累计获得国内外仍有效的授权专利 118 项，其中 116 项为发明专利，在今年上半年公司发明专利新增 8 项。公司预计下半年将推出首款车规级 MCU 并计划于第四季进行市场推广以及 120M Hz 的 AMOLED 芯片并给品牌手机厂进行验证；并于年底前完成首款工规级 WiFi/BLE Combo 芯片的开发。

上游供应吃紧状况有望逐步改善，给予公司抢占市场充足支撑。2022 上半年产业上游的晶圆代工产能吃紧的情况迅速得到改善，公司销售额或不再受到产能限制，有助于降低公司生产成本，增加公司产能。尽管受行业总体情况影响新订单需求疲弱，公司加强技术创新，坚持高品质、差异化的产品策略，持续加大 32 位元产品的开发及推广，在持续扩大进口替代同时积极进军海外市场。

盈利预测与投资建议：2022 年第二季度起受到外部环境影响，客户订单明显减少，公司预计至三季度多数客户进行库存消化进而导致订单能见度降低，但公司凭借产品优势有望持续扩大市场份额，全年同比维持增长；我们将原预期 2022-2024 年归母净利润 5.33/7.11/9.31 亿元进行调整，调整后 2022-2024 年归母净利分别为 5.04/6.52/8.06 亿，维持公司“买入”评级。

风险提示：新应用及新品拓展不及预期；竞争环境恶化风险；供应商扩产不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,012.26	1,493.91	2,022.10	2,591.76	3,253.71
增长率(%)	21.35	47.58	35.36	28.17	25.54
EBITDA(百万元)	394.44	677.02	563.53	713.01	870.67
净利润(百万元)	209.41	370.65	504.48	651.95	806.42
增长率(%)	10.61	77.00	36.11	29.23	23.69
EPS(元/股)	0.61	1.08	1.47	1.91	2.36
市盈率(P/E)	75.69	42.76	31.42	24.31	19.65
市净率(P/B)	14.96	12.07	9.93	8.37	6.93
市销率(P/S)	15.66	10.61	7.84	6.12	4.87
EV/EBITDA	21.34	29.74	26.57	20.29	16.44

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	46.34 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	342.04
流通 A 股股本(百万股)	337.78
A 股总市值(百万元)	15,850.10
流通 A 股市值(百万元)	15,652.93
每股净资产(元)	4.16
资产负债率(%)	22.31
一年内最高/最低(元)	82.28/42.32

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

程如莹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521110002
chengruiying@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《中颖电子-季报点评:22Q1 业绩超预期，国产替代&结构优化加速发展》
2022-04-22
- 2 《中颖电子-季报点评:三季度业绩超预期，下游需求旺盛+产能逐季增长》
2021-10-22
- 3 《中颖电子-半年报点评:锂电管理芯片+显示驱动持续突破，业绩快速增长》
2021-08-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	284.63	341.74	456.56	924.05	1,029.31
应收票据及应收账款	156.00	216.57	345.72	361.61	506.46
预付账款	5.66	31.26	10.33	25.26	29.43
存货	109.10	216.52	278.40	310.70	507.32
其他	596.85	334.01	592.06	488.30	493.67
流动资产合计	1,152.25	1,140.10	1,683.07	2,109.91	2,566.20
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	24.50	42.49	35.59	28.69	21.79
在建工程	2.65	65.21	65.21	65.21	65.21
无形资产	123.95	106.08	87.59	69.11	50.62
其他	16.48	351.43	131.94	166.62	216.65
非流动资产合计	167.58	565.20	320.33	329.62	354.27
资产总计	1,319.83	1,705.30	2,003.40	2,439.53	2,920.46
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	121.22	147.78	218.55	265.43	352.32
其他	119.53	212.89	162.85	253.44	249.60
流动负债合计	240.76	360.67	381.40	518.87	601.92
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	3.56	11.93	7.24	7.58	8.91
非流动负债合计	3.56	11.93	7.24	7.58	8.91
负债合计	244.70	376.35	388.63	526.45	610.83
少数股东权益	15.50	15.85	18.07	20.49	23.33
股本	279.44	310.94	342.04	342.04	342.04
资本公积	300.22	338.84	338.84	338.84	338.84
留存收益	483.59	718.47	937.90	1,238.66	1,640.16
其他	(3.61)	(55.15)	(22.08)	(26.95)	(34.73)
股东权益合计	1,075.13	1,328.95	1,614.77	1,913.09	2,309.63
负债和股东权益总计	1,319.83	1,705.30	2,003.40	2,439.53	2,920.46

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	200.11	370.66	504.48	651.95	806.42
折旧摊销	22.95	25.48	25.39	25.39	25.39
财务费用	4.13	4.19	(11.01)	(19.04)	(26.94)
投资损失	(16.23)	(4.80)	(10.09)	(10.37)	(8.42)
营运资金变动	410.39	(509.79)	(189.02)	148.16	(315.10)
其它	(405.62)	117.58	11.11	9.86	7.55
经营活动现金流	215.73	3.31	330.86	805.94	488.90
资本支出	131.91	79.79	4.70	(0.34)	(1.34)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(351.65)	67.50	(6.63)	1.52	6.03
投资活动现金流	(219.73)	147.29	(1.93)	1.18	4.69
债权融资	0.08	6.73	9.65	19.27	27.24
股权融资	(130.23)	(130.67)	(223.76)	(358.89)	(415.56)
其他	18.70	31.32	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(111.45)	(92.62)	(214.11)	(339.63)	(388.32)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(115.46)	57.98	114.82	467.49	105.26

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,012.26	1,493.91	2,022.10	2,591.76	3,253.71
营业成本	601.81	785.32	1,056.20	1,390.52	1,779.83
营业税金及附加	3.44	8.95	8.54	11.76	16.00
营业费用	17.99	18.76	22.24	25.92	29.28
管理费用	37.98	46.45	60.66	64.79	65.07
研发费用	172.78	264.39	353.87	427.64	530.36
财务费用	(0.08)	(4.69)	(11.01)	(19.04)	(26.94)
资产减值损失	(1.03)	(3.80)	(2.24)	(2.36)	(2.80)
公允价值变动收益	3.75	9.78	6.01	4.60	1.87
投资净收益	16.23	4.80	10.09	10.37	8.42
其他	(58.15)	(34.30)	0.00	0.00	0.00
营业利润	217.54	398.26	545.46	702.79	867.59
营业外收入	0.21	0.17	0.19	0.19	0.18
营业外支出	0.12	1.72	0.65	0.83	1.07
利润总额	217.62	396.70	545.00	702.15	866.71
所得税	17.51	26.05	35.43	44.94	54.60
净利润	200.11	370.66	509.58	657.21	812.11
少数股东损益	(9.30)	0.00	5.10	5.26	5.68
归属于母公司净利润	209.41	370.65	504.48	651.95	806.42
每股收益（元）	0.61	1.08	1.47	1.91	2.36

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	21.35%	47.58%	35.36%	28.17%	25.54%
营业利润	13.12%	83.08%	36.96%	28.84%	23.45%
归属于母公司净利润	10.61%	77.00%	36.11%	29.23%	23.69%
获利能力					
毛利率	40.55%	47.43%	47.77%	46.35%	45.30%
净利率	20.69%	24.81%	24.95%	25.15%	24.78%
ROE	19.76%	28.23%	31.60%	34.45%	35.27%
ROIC	28.98%	98.79%	148.17%	88.84%	153.80%
偿债能力					
资产负债率	18.54%	22.07%	19.40%	21.58%	20.92%
净负债率	-26.47%	-25.56%	-28.23%	-48.25%	-44.51%
流动比率	4.78	3.13	4.41	4.07	4.26
速动比率	4.33	2.53	3.68	3.47	3.42
营运能力					
应收账款周转率	6.87	8.02	7.19	7.33	7.50
存货周转率	8.68	9.18	8.17	8.80	7.96
总资产周转率	0.80	0.99	1.09	1.17	1.21
每股指标（元）					
每股收益	0.61	1.08	1.47	1.91	2.36
每股经营现金流	0.63	0.01	0.97	2.36	1.43
每股净资产	3.10	3.84	4.67	5.53	6.68
估值比率					
市盈率	75.69	42.76	31.42	24.31	19.65
市净率	14.96	12.07	9.93	8.37	6.93
EV/EBITDA	21.34	29.74	26.57	20.29	16.44
EV/EBIT	22.65	30.91	27.82	21.04	16.94

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com