

分析师: 乔琪
 登记编码: S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

消费需求 23H2 有望复苏, 多领域新产品推出贡献成长动力

——中颖电子(300327)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

市场数据(2023-04-04)

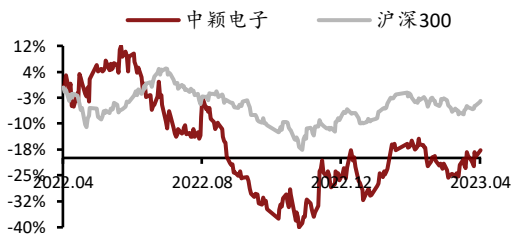
发布日期: 2023年04月06日

收盘价(元)	41.85
一年内最高/最低(元)	63.09/30.67
沪深 300 指数	4,103.11
市净率(倍)	9.67
流通市值(亿元)	141.60

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	4.33
每股经营现金流(元)	0.01
毛利率(%)	45.77
净资产收益率_摊薄(%)	21.82
资产负债率(%)	24.94
总股本/流通股(万股)	34,203.93/33,834.39
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

联系人: 马焱琦
 电话: 021-50586973
 地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
 邮编: 200122

事件: 公司发布 2022 年年度报告, 全年公司共实现营收 16.02 亿元, 同比+7.23%; 归属于上市公司股东的净利润 3.23 亿元, 同比-12.86%; 扣非归母净利润 3.46 亿元, 同比-4.24%; 22Q4 实现营收 3.46 亿元, 同比-13.64%, 环比-2.34%; 归母净利润 0.12 亿元, 同比-87.92%, 环比-77.55%; 扣非归母净利润 0.58 亿元, 同比-43.31%, 环比+5.88%。

投资要点:

- **2022 年营收保持增长, 盈利能力有所承压。** 由于 22H2 消费类需求不佳, 以及终端客户进入去库存阶段, 导致公司 22H2 营收同比下降, 2022 年全年营收仍保持增长; 受产品结构变化影响, 2022 年全年毛利率为 45.77%, 同比小幅下滑 1.66%; 2022 年受到单一质量事故影响, 公司预计盈利减少约 5400 万元, 导致归属于上市公司股东的净利润和净利率同比下滑, 公司 2022 年净利率为 19.50%, 同比下降 5.31%。
- **智能家电 MCU 23H2 有望复苏, 车规级 MCU 客户端测试进展顺利。** 2023 年上半年终端家电厂商仍将处于去库存的阶段, 但去库存已接近尾声, 预计 2023 年下半年智能家电需求逐步恢复景气; 公司针对智能家电新推出 ARM cortex-M0+ 内核的 0.11um MCU 通用产品, 目前已经有十余家客户量产, 后续会持续贡献业绩; 公司积极推进成本优化, 多颗新产品预计 2023 年下半年可以推向市场。公司 32 位 ARM 内核变频电机控制芯片目前在变频空调、变频冰箱已大批量产, 变频洗衣机已小批生产, 公司将规划更高性能、更低成本的迭代产品, 预计未来几年公司变频电机控制芯片产品营收会持续增长。公司首款车规级 MCU 工程品已于多个客户端送样、测试及进行应用开发, AECQ100 的质量认证也正在进行中。
- **锂电池管理芯片预计 2023 年消费市场需求相对稳定, 动力锂电管理芯片有望贡献成长动力。** 2023 年锂电池管理芯片的消费市场需求受手机的换机时限延长、笔记本需求回归正常水平影响, 预计消费市场需求处于相对稳定的状态, 长期看公司锂电池管理芯片在消费市场的市场份额还将持续提升。锂电池管理芯片动力市场客户去库存接近完成, 受益于锂电芯价格回落及国内宏观经济复苏, 动力市场需求有望回升, 预计 2023 年公司动力锂电管理芯片有望贡献成长动力。

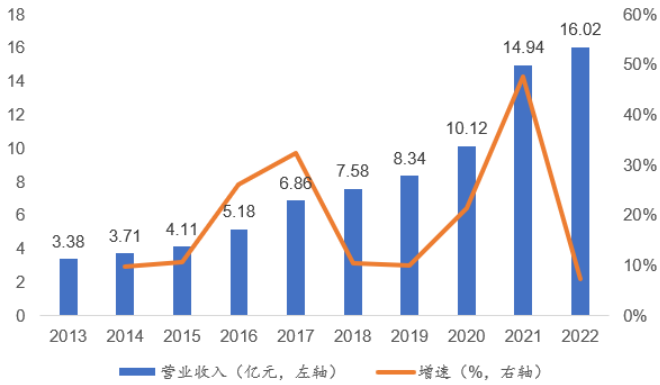
- **AMOLED 显示驱动芯片进入品牌市场，打开未来成长空间。**公司的 AMOLED 显示驱动芯片目前以智能手机二级市场为主,处于国内领先地位。公司于 2022 年下半年推出首款针对品牌市场规格设计的 AMOLED 显示驱动芯片,已经交付给面板厂及品牌客户验证,针对部分指标产品需要进一步修改,公司将于 2023 年推出针对品牌市场改版的 AMOLED 显示驱动芯片,公司进入品牌市场将打开 AMOLED 显示驱动芯片业务未来的成长空间。
- **盈利预测与投资建议。**终端客户去库存 23H1 有望接近尾声,公司智能家电 MCU、锂电管理芯片需求有望复苏,AMOLED 显示驱动芯片进入品牌市场,我们预计公司 23-25 年营收为 19.13/23.82/28.23 亿元,23-25 年归母净利润为 3.70/4.72/5.73 亿元,对应的 EPS 为 1.08/1.38/1.68 元,对应 PE 为 38.70/30.31/24.98 倍。考虑公司作为国内 MCU 龙头企业,长期国产替代空间广阔,以及下游需求复苏,首次覆盖给予“买入”投资评级。

风险提示: 行业竞争加剧风险;下游需求复苏不及预期风险;新产品研发进展不及预期风险;新产品市场拓展不及预期风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,494	1,602	1,913	2,382	2,823
增长率(%)	47.58	7.23	19.44	24.48	18.52
净利润(百万元)	371	323	370	472	573
增长率(%)	77.00	-12.86	14.52	27.69	21.30
每股收益(元)	1.08	0.94	1.08	1.38	1.68
市盈率(倍)	38.62	44.32	38.70	30.31	24.98

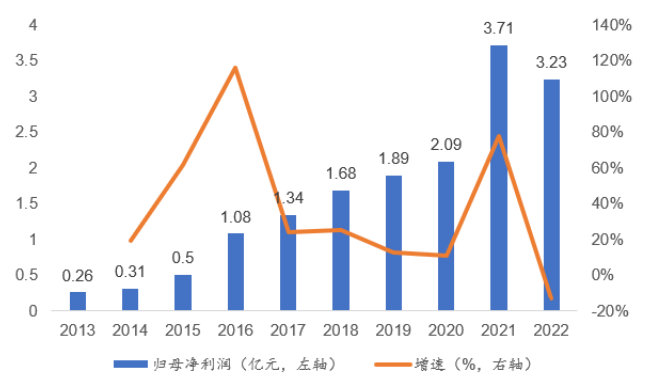
资料来源:中原证券

图 1：公司 2013-2022 年营收及增速情况



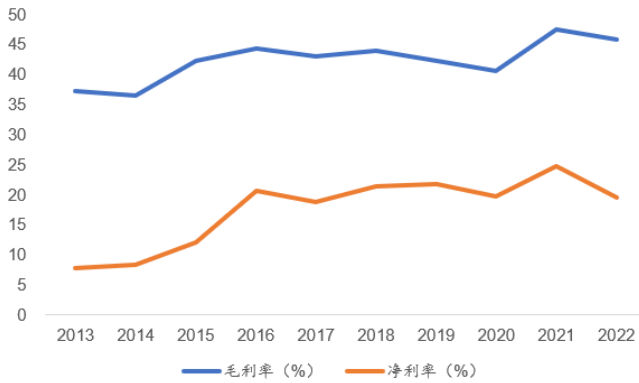
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司 2013-2022 年净利润及增速情况



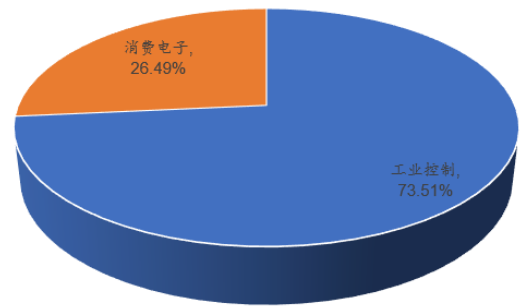
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司 2013-2022 年毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2022 年下游应用领域情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,140	1,296	1,612	2,217	2,724
现金	342	404	875	1,470	1,838
应收票据及应收账款	217	198	259	323	366
其他应收款	14	24	12	36	21
预付账款	31	18	27	35	39
存货	217	557	339	252	356
其他流动资产	320	94	100	101	103
非流动资产	565	682	774	866	959
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	42	69	84	99	114
无形资产	106	123	143	155	171
其他非流动资产	417	490	548	612	674
资产总计	1,705	1,978	2,386	3,083	3,683
流动负债	364	460	529	764	805
短期借款	0	66	99	138	179
应付票据及应付账款	148	227	192	333	290
其他流动负债	217	168	238	292	337
非流动负债	12	33	33	33	33
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	33	33	33	33
负债合计	376	493	561	796	838
少数股东权益	16	4	-5	-16	-30
股本	311	342	341	341	341
资本公积	339	315	295	295	295
留存收益	718	892	1,262	1,734	2,307
归属母公司股东权益	1,313	1,480	1,830	2,302	2,875
负债和股东权益	1,705	1,978	2,386	3,083	3,683

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3	4	584	682	455
净利润	371	312	361	461	559
折旧摊销	28	29	30	33	34
财务费用	4	-4	5	7	10
投资损失	-5	-1	-3	-7	-8
营运资金变动	-389	-337	190	187	-139
其他经营现金流	-5	4	0	0	0
投资活动现金流	147	119	-120	-118	-119
资本支出	-128	-102	-123	-125	-127
长期投资	258	214	0	0	0
其他投资现金流	17	8	3	7	8
筹资活动现金流	-93	-106	8	31	32
短期借款	0	66	33	39	41
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	32	31	-1	0	0
资本公积增加	39	-24	-20	0	0
其他筹资现金流	-163	-179	-5	-7	-10
现金净增加额	55	26	471	595	368

资料来源：中原证券

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,494	1,602	1,913	2,382	2,823
营业成本	785	869	1,075	1,329	1,562
营业税金及附加	9	8	10	12	14
营业费用	19	21	25	31	37
管理费用	46	50	59	74	88
研发费用	264	323	383	476	565
财务费用	-5	-11	5	7	10
资产减值损失	-3	-11	0	0	0
其他收益	13	28	0	0	0
公允价值变动收益	10	5	0	0	0
投资净收益	5	1	3	7	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	398	363	359	459	555
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	53	0	0	0
利润总额	397	311	359	459	555
所得税	26	-2	-2	-3	-3
净利润	371	312	361	461	559
少数股东损益	0	-11	-9	-11	-14
归属母公司净利润	371	323	370	472	573
EBITDA	407	376	392	492	591
EPS (元)	1.09	0.95	1.08	1.38	1.68

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	47.58	7.23	19.44	24.48	18.52
营业利润 (%)	83.08	-8.75	-1.27	27.88	21.06
归属母公司净利润 (%)	77.00	-12.86	14.52	27.69	21.30
获利能力					
毛利率 (%)	47.43	45.77	43.79	44.22	44.66
净利率 (%)	24.81	20.16	19.33	19.83	20.30
ROE (%)	28.23	21.82	20.22	20.52	19.93
ROIC (%)	26.48	22.40	18.82	19.00	18.48
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.07	24.94	23.52	25.83	22.76
净负债比率 (%)	28.32	33.23	30.76	34.83	29.46
流动比率	3.13	2.81	3.05	2.90	3.38
速动比率	2.42	1.44	2.25	2.45	2.82
营运能力					
总资产周转率	0.99	0.87	0.88	0.87	0.83
应收账款周转率	8.02	7.72	8.37	8.18	8.18
应付账款周转率	5.84	4.64	5.14	5.06	5.01
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.08	0.94	1.08	1.38	1.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.01	0.01	1.71	1.99	1.33
每股净资产 (最新摊薄)	3.84	4.33	5.35	6.73	8.41
估值比率					
P/E	38.62	44.32	38.70	30.31	24.98
P/B	10.90	9.67	7.82	6.22	4.98
EV/EBITDA	51.09	31.28	34.57	26.38	21.43

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。