

评级: 买入 (维持)

市场价格: 39.56 元/股

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

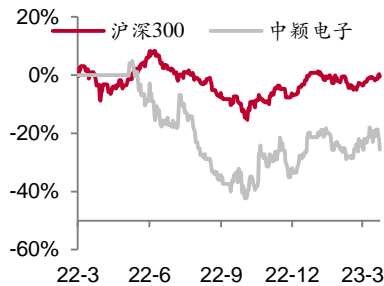
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,494	1,602	1,754	2,143	2,786
增长率 YOY%	48%	7%	9%	22%	30%
净利润 (百万元)	371	323	274	348	501
增长率 YOY%	77%	-13%	-15%	27%	44%
每股收益 (元)	1.08	0.94	0.80	1.02	1.47
每股现金流量	0.01	0.01	1.98	0.95	1.02
净资产收益率	28%	22%	16%	18%	21%
P/E	36.5	41.9	49.4	38.9	27.0
P/B	10.3	9.1	8.0	6.9	5.7

备注: 股价日期为 23/4/19; 每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	342
流通股本(百万股)	275
市价(元)	39.56
市值(百万元)	13,531
流通市值(百万元)	10,888

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《中颖电子: 客户库存去化已近尾声, 持续关注景气度变化》

《中颖电子: 扣非环比增长超预期, 全年毛利率有望维持稳定预期不变》

《中颖电子: Q1 业绩符合预期, 22 展望乐观》

《中颖电子: Q1 强势环比正增长, 产品持续供不应求》

投资要点

- **淡季+去库存+降价, Q1 收入、毛利率同比下滑。23Q1:** 营收 2.89 亿元, 同比-38%, 环比-16%, 归母净利润 0.34 亿元, 同比-73%, 环比+176%, 扣非 0.21 亿元, 同比-81%, 环比-64%, 毛利率 39%, 同比-8.1pcts, 环比-4.5pcts, 净利率 10%, 同比-17.3pcts, 环比+7.9pcts。非经常性损益主要是政府补助, 政府补助 0.14 亿元。23Q1 存货 6.6 亿元, 较 22Q4 增加 1 亿元, 目标自 H2 起缓步降低存货水位。计提存货减值 236 万元。Q1 有春节假期, 常态化淡季, 且终端客户消化库存, 公司收入同比下滑明显。公司与大客户采取年度议价, 年初产品售价下调, 叠加晶圆厂成本未回落, Q1 毛利率出现下滑。
- **低谷已过, 全年收入有望逐季改善。** Q1 受淡季+客户去库存影响, 收入同比下滑, 但月销售收入及新增订单量则逐月呈现边际性改善, 公司预期今年收入有望出现逐季改善。成本端, 代工厂产能利用率较宽松, 预期代工成本或许有下调空间, 另外价格端, 公司与客户年度议价, 后续价格趋向稳定, 预期公司毛利率有望出现改善。
- **MCU: 公司份额有望继续提升, 车规打开新增量。** 大陆家电 MCU 龙头。1) 家电 MCU: 大家电竞争格局优于小家电, 大家电 MCU 市场被海外瑞萨、TI 等垄断, 公司份额不足 10%, 公司可提供性能相对、价格更优产品, 受益国产替代、份额有望继续提高。小家电, 大陆竞争对手多, 公司定位附加值高、高可靠性产品。针对变频市场, 32 位 ARM 核变频空调和冰箱的电机控制芯片已大批量产, 变频洗衣机产品小批量产, 增长较快。2) 开拓车规: 首款车规 MCU 用于车身控制, 目前已在客户端送样测试, AEC-Q100 认证进行中。汽车是 MCU 第一大市场, 占比近 40%, 21 年市场规模 76 亿美元, 超 90% 市场被海外垄断, 公司成长空间大。
- **锂电池管理芯片: 手机品牌端市占率提升, 有序布局车规。** 公司是大陆行业龙头。1) 3C: 公司手机产品已进入国内头部品牌客户供应链, 成为国产替代主要选择, 目前市占率提升较快, 国产替代空间大。笔电产品已得到品牌大厂认可和采用, 目前增长较稳定, 处于国产替代成长期。2) 动力端: 主要应用于电动自行车、扫地机器人、5G 基站储能等, 另外公司进军智能汽车动力电池管理芯片。2023 年锂电电芯价格出现快速反转向下, 国内竞争对手少, 公司行业领先、成长空间大。
- **AMOLED 显示驱动芯片: 发力手机品牌端, 发展空间广阔。** 公司在后装市场大陆领先, 技术积累深厚, 子公司芯颖科技是国内极少数在 AMOLED 手机显示驱动芯片达到年销量逾千万颗的厂商之一。公司未来重点发力品牌端, 22H2 曾推出首款品牌芯片, 针对部分指标, 产品需要进一步修改, 将于今年推出改版的品牌芯片。智能手机 AMOLED 大市场, 公司从 0 到 1, 发展空间广阔, 未来 AMOLED 也将逐步渗透到中尺寸笔电/平板、车载等, 市场需求持续上扬。
- **投资建议:** 公司是大陆家电 MCU 绝对龙头, 8 位 MCU 生态完全自制, 大家电份额仍有超过 20% 提升空间, 拓展车规 MCU 进入高端应用, AMOLED 驱动和电源管理布局多年, 进入品牌客户打开成长空间, 长期看车规 MCU 将带动 AMOLED 驱动和电源管理进入汽车市场。上一轮周期, 公司产品供不应求, 公司调涨部分产品价格, 毛利率有所上调, 考虑 23 年毛利率下滑及费用增长带来的业绩压力, 预计 23/24/25 年净利润为 2.7/3.5/5.0 亿元 (此前预计 3.0/3.9/5.4 亿元), 对应 PE 为 49/39/27 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 下游需求不及预期、新品推出不及预期等

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	404	1,015	1,401	1,775	营业收入	1,602	1,754	2,143	2,786
应收票据	0	0	0	0	营业成本	869	1,054	1,288	1,675
应收账款	198	200	228	288	税金及附加	8	10	13	16
预付账款	18	16	19	25	销售费用	21	26	34	42
存货	557	326	399	606	管理费用	50	54	73	84
合同资产	0	0	0	0	研发费用	323	272	340	428
其他流动资产	118	56	61	70	财务费用	-11	-13	-23	-19
流动资产合计	1,296	1,612	2,108	2,765	信用减值损失	0	-15	-15	-15
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-11	-60	-55	-50
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	5	6	7	6
固定资产	69	59	51	44	投资收益	1	7	4	4
在建工程	137	137	137	137	其他收益	28	28	28	28
无形资产	123	164	178	200	营业利润	363	316	388	535
其他非流动资产	353	354	355	357	营业外收入	1	1	0	0
非流动资产合计	682	714	721	738	营业外支出	53	53	53	53
资产合计	1,978	2,326	2,829	3,502	利润总额	311	264	335	482
短期借款	66	97	226	335	所得税	-1	-1	-2	-3
应付票据	0	0	0	0	净利润	312	265	337	485
应付账款	227	316	390	512	少数股东损益	-11	-9	-11	-16
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	323	274	348	501
合同负债	1	32	39	50	NOPLAT	302	252	314	466
其他应付款	95	95	95	95	EPS (按最新股本摊薄)	0.94	0.80	1.02	1.47
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	69	75	99	113					
流动负债合计	460	617	851	1,108					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	33	33	33	33					
非流动负债合计	33	33	33	33					
负债合计	493	649	884	1,141					
归属母公司所有者权益	1,480	1,681	1,961	2,394					
少数股东权益	4	-5	-16	-33					
所有者权益合计	1,484	1,676	1,945	2,361					
负债和股东权益	1,978	2,326	2,829	3,502					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4	677	325	348
现金收益	329	276	341	493
存货影响	-341	232	-73	-207
经营性应收影响	43	61	24	-16
经营性应付影响	78	90	74	122
其他影响	-104	19	-40	-44
投资活动现金流	119	-42	-23	-34
资本支出	-141	-55	-33	-42
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	260	13	10	8
融资活动现金流	-106	-24	84	60
借款增加	66	30	129	109
股利及利息支付	-150	-59	-78	-114
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-22	5	33	65

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	7.2%	9.5%	22.2%	30.0%
EBIT增长率	-23.4%	-16.6%	24.8%	48.4%
归母公司净利润增长率	-12.9%	-15.1%	26.9%	44.1%
获利能力				
毛利率	45.8%	39.9%	39.9%	39.9%
净利率	19.5%	15.1%	15.7%	17.4%
ROE	21.8%	16.4%	17.9%	21.2%
ROIC	29.1%	21.1%	19.9%	21.9%
偿债能力				
资产负债率	24.9%	27.9%	31.3%	32.6%
债务权益比	6.8%	7.9%	13.4%	15.7%
流动比率	2.8	2.6	2.5	2.5
速动比率	1.6	2.1	2.0	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	47	41	36	33
应付账款周转天数	78	93	99	97
存货周转天数	160	151	101	108
每股指标(元)				
每股收益	0.94	0.80	1.02	1.47
每股经营现金流	0.01	1.98	0.95	1.02
每股净资产	4.33	4.92	5.73	7.00
估值比率				
P/E	42	49	39	27
P/B	9	8	7	6
EV/EBITDA	86	102	83	57

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。