

## 23 年下游需求可望恢复，新品推出贡献增量

## 中颖电子（300327.SZ）2022 年报点评

证券研究报告

2023 年 03 月 31 日

## 核心结论

## 摘要内容

**事件：**公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业收入 16.02 亿元，同比+7.23%，实现归母净利润 3.23 亿元，同比-12.86%，实现扣非归母净利润 3.46 亿元，同比-4.24%。单季度来看，22Q4 实现营业收入 3.46 亿元，同比-13.64%，环比-2.34%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比-87.92%，环比-77.55%，主要由于单一质量事故导致赔偿；实现扣非归母净利润 0.58 亿元，同比-43.31%，环比+5.88%。

**预计客户端库存调整在 2023 年上半年进入尾声。**22 年以来终端消费市场需求总体表现不振，公司多数下游客户在 22Q2-Q3 进行库存调整，公司自二季度起订单明显减少，叠加上游晶圆代工产能逐渐开出，行业供需紧张状况得到改善，去年下半年终端客户整体进入库存去化周期。展望 2023 年，上半年终端家电厂商仍在去库存，但库存去化已接近尾声。23 年上半年随着半导体供应链库存减少，行业将重新回到健康水平。

**2023 年下游需求可望恢复，同时新产品推出贡献增量。**目前行业整体仍处于去库存阶段，随着库存不断消化，家电、手机类客户需求有望逐渐复苏。受益于锂电芯价格回落、客户端库存去化接近完成，动力端锂电池管理芯片市场需求可望出现恢复。新产品方面，公司针对智能家电新推出的 MCU 通用产品已有十余家客户量产，多颗新产品预计 2023 年下半年推向市场；首款车规级 MCU 已给多个客户送样；今年也将推出针对品牌市场改版的 AMOLED 显示驱动芯片，23 年有望逐渐贡献业绩。

**盈利预测：**预测公司 23-25 年营收分别为 18.87、22.45、27.15 亿元，归母净利润为 3.49、4.49、5.81 亿元，考虑到行业复苏和公司新品推出，我们维持“买入”评级。

**风险提示：**下游复苏不及预期，行业竞争加剧，客户拓展不及预期

## 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,494	1,602	1,887	2,245	2,715
增长率	47.6%	7.2%	17.8%	19.0%	21.0%
归母净利润（百万元）	371	323	349	449	581
增长率	77.0%	-12.9%	8.0%	28.8%	29.4%
每股收益（EPS）	1.08	0.94	1.02	1.31	1.70
市盈率（P/E）	38.4	44.0	40.8	31.7	24.5
市净率（P/B）	9.8	9.6	7.9	6.6	5.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

买入

## 股票代码

300327.SZ

## 前次评级

买入

## 评级变动

维持

## 当前价格

41.57

## 近一年股价走势



## 分析师



贺茂飞 S0800521110001



18217567458



hemaofei@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

中颖电子：客户库存调整影响 Q3 业绩，Q4 有望缓慢复苏—中颖电子（300327.SZ）三季报点评 2022-10-23

中颖电子：国内家电 MCU 领先者，向锂电池管理、显示驱动拓展—中颖电子（300327.SZ）首次覆盖 2022-08-16

## 索引

### 内容目录

一、 2022 年业绩承压.....	3
二、 2023 年下游需求可望恢复，期待新品上量.....	4

### 图表目录

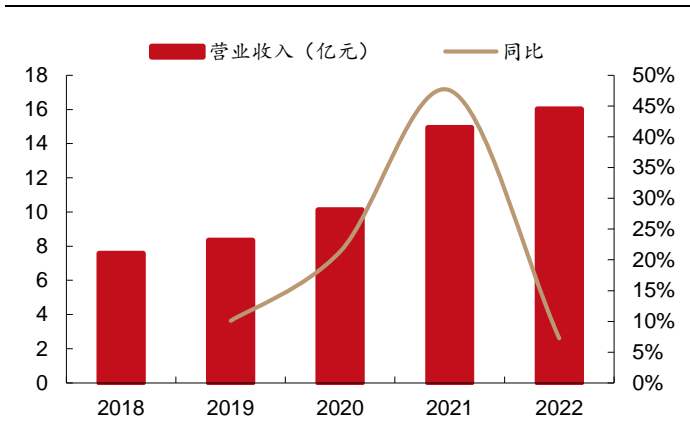
图 1：公司营业收入及增速.....	3
图 2：公司归母净利润及增速.....	3
图 3：公司营业收入按产品拆分（亿元）.....	4
图 4：公司各产品线毛利率.....	4
图 5：公司期间费用率情况.....	4

## 一、2022年业绩承压

**2022年业绩承压。**2022年公司实现营业收入16.02亿元，同比+7.23%，实现归母净利润3.23亿元，同比-12.86%，实现扣非归母净利润3.46亿元，同比-4.24%。单季度来看，22Q4实现营业收入3.46亿元，同比-13.64%，环比-2.34%；实现归母净利润0.12亿元，同比-87.92%，环比-77.55%，主要由于单一质量事故导致赔偿；实现扣非归母净利润0.58亿元，同比-43.31%，环比+5.88%。

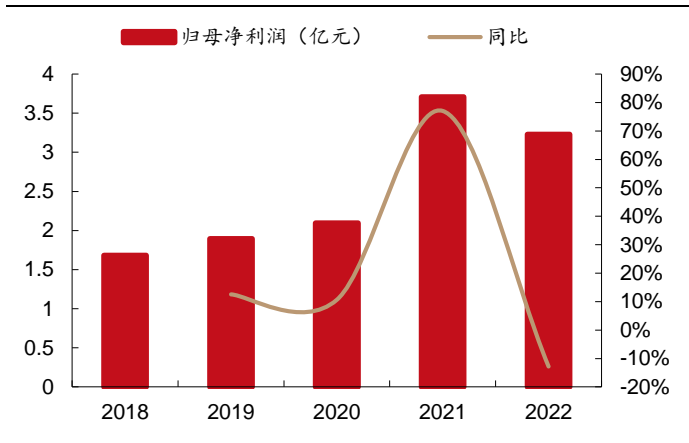
受终端消费需求、半导体行业景气周期波动影响，多数下游客户在2022年第二、三季度进行库存调整，预计行业库存调整持续到2023年上半年。22年以来终端消费市场需求总体表现不振，公司多数下游客户在22Q2-Q3进行库存调整，公司自二季度起订单明显减少，叠加上游晶圆代工产能逐渐开出，行业供需紧张状况得到改善，去年下半年终端客户整体进入库存去化周期。展望2023年，上半年终端家电厂商仍在去库存，但库存去化已接近尾声。23年上半年随着半导体供应链库存减少，行业将重新回到健康水平。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：wind，西部证券研发中心

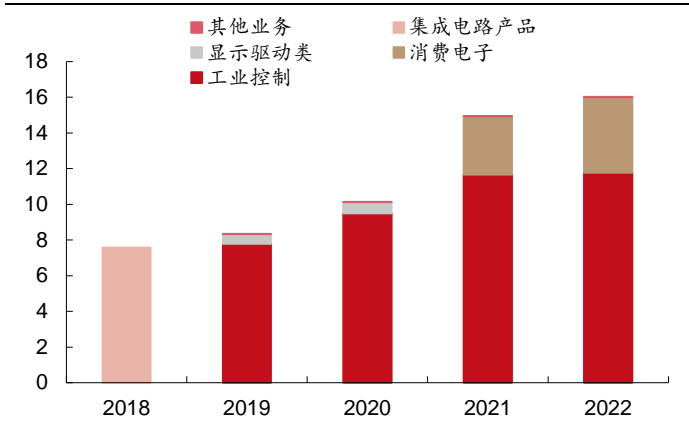
图2：公司归母净利润及增速



资料来源：wind，西部证券研发中心

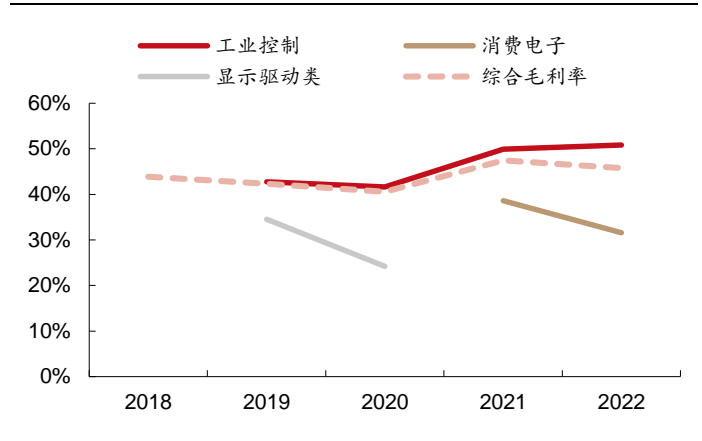
2022年公司多数产品线销售同比均呈现一定程度的增长，但动力锂电池管理芯片及家电主控芯片的销售同比下滑。动力锂电池管理芯片的销售下滑，主要受2022年锂电电芯成本大幅上涨影响，部分领域的锂电渗透率降低，总体下游需求不振；家电主控芯片的销售下滑，主要是终端需求偏弱，客户端下半年的订单大幅减少，期间客户主要以消化内部库存为主。全年来看，2022年公司工业控制类产品实现销售收入11.77亿元，同比+0.94%，消费电子类产品实现销售收入4.24亿元，同比+29.88%。毛利率方面，2022年公司综合毛利率为45.77%，同比-1.66pct，主要是消费电子类产品毛利率下滑所致。具体来看，2022年公司工业控制类产品毛利率为50.85%，同比+0.97pct，消费电子类产品毛利率为31.61%，同比-7.00pct。

图3：公司营业收入按产品拆分（亿元）



资料来源：wind，公司公告，西部证券研发中心

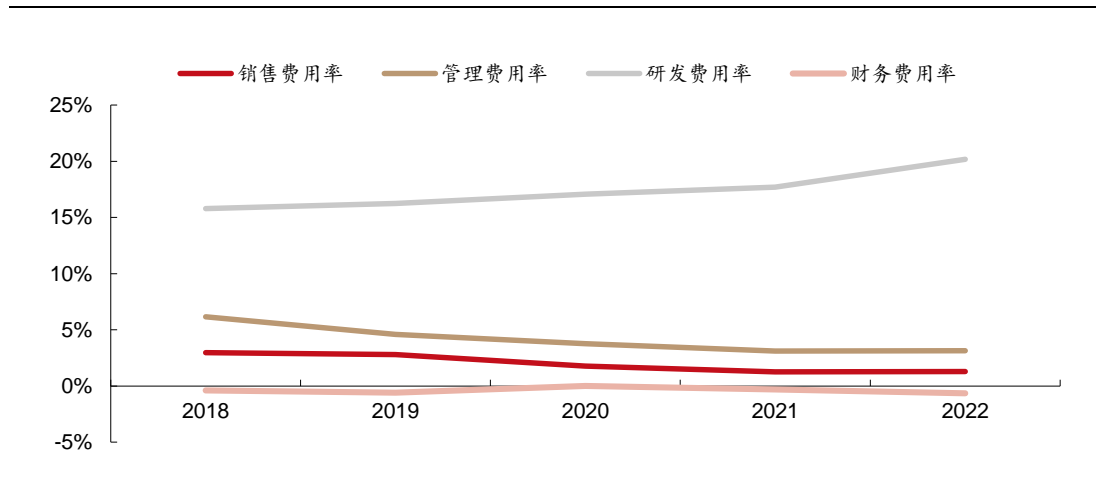
图4：公司各产品线毛利率



资料来源：wind，公司公告，西部证券研发中心

**保持高水平研发投入，2022年研发费用率有所上升。**2022年公司持续加大研发投入力度，全年研发费用为3.23亿元，同比增加5883万元，研发费用率由去年同期的17.70%提高到20.18%。公司主要研发领域在智能家电芯片、变频电机控制、锂电池管理芯片、OLED显示驱动芯片及汽车电子芯片的相关技术研发。公司各类产品将持续往高端化提升，采用的制程技术也不断向较高阶制程迁移。方向上，公司将以在MCU领域奠定的优势基础上，进一步以MCU+进军智能家居及智能物联领域；以锂电池管理领域积累的技术基础，延伸至充电管理及电源管理，进军智能汽车的动力电池管理；持续积累AMOLED显示驱动新技术，致力多款品牌手机AMOLED屏应用的加速推出。

图5：公司期间费用率情况



资料来源：wind，公司公告，西部证券研发中心

## 二、2023年下游需求可望恢复，期待新品上量

2023年下游需求可望恢复，同时新产品推出贡献增量。目前行业整体仍处于去库存阶段，

随着库存不断消化，家电、手机类客户需求有望逐渐复苏。受益于锂电芯价格回落、客户端库存去化接近完成，动力端锂电池管理芯片市场需求可望出现恢复。

新产品方面，公司针对智能家电新推出 ARM cortex-M0+ 内核的 0.11um MCU 通用产品，目前已经完成开发，市场反馈良好，已经有十余家客户量产，后续会持续贡献业绩；为了积极应对市场竞争，公司也积极推进成本优化，已经设计并且量产了 2 颗新产品，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；同时，公司将紧跟客户需求变化，规划更高性能、更低成本的迭代产品，预计在未来几年变频智能大家电应用的业绩会持续增长。

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。

公司于 2022 年下半年曾推出首款针对品牌市场规格设计的 AMOLED 显示驱动芯片，也交付给面板厂及品牌客户验证过，针对部分指标，产品需要进一步修改，公司将于今年推出针对品牌市场改版的 AMOLED 显示驱动芯片。

## 风险提示

- 1、下游复苏不及预期
- 2、行业竞争加剧
- 3、客户拓展不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	342	404	804	966	1,299	营业收入	1,494	1,602	1,887	2,245	2,715
应收款项	262	240	316	374	440	营业成本	785	869	1,113	1,303	1,567
存货净额	217	557	408	557	750	营业税金及附加	9	8	9	11	14
其他流动资产	320	94	121	88	101	销售费用	19	21	25	27	30
<b>流动资产合计</b>	<b>1,140</b>	<b>1,296</b>	<b>1,648</b>	<b>1,986</b>	<b>2,590</b>	管理费用	311	374	415	460	516
固定资产及在建工程	108	205	279	339	386	财务费用	(5)	(11)	(10)	(9)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(24)	(22)	(29)	(25)	(22)
无形资产	106	123	138	130	132	<b>营业利润</b>	<b>398</b>	<b>363</b>	<b>363</b>	<b>478</b>	<b>618</b>
其他非流动资产	351	353	248	322	310	营业外净收支	(2)	(53)	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>565</b>	<b>682</b>	<b>665</b>	<b>792</b>	<b>828</b>	<b>利润总额</b>	<b>397</b>	<b>311</b>	<b>363</b>	<b>478</b>	<b>618</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,705</b>	<b>1,978</b>	<b>2,314</b>	<b>2,777</b>	<b>3,417</b>	所得税费用	26	(2)	15	29	37
短期借款	0	66	22	29	39	<b>净利润</b>	<b>371</b>	<b>312</b>	<b>349</b>	<b>449</b>	<b>581</b>
应付款项	364	394	478	573	686	少数股东损益	0	(11)	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>371</b>	<b>323</b>	<b>349</b>	<b>449</b>	<b>581</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>364</b>	<b>460</b>	<b>500</b>	<b>602</b>	<b>725</b>						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	<b>财务指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他长期负债	12	33	16	20	23	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>12</b>	<b>33</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	ROE	31.2%	23.1%	21.3%	22.8%	24.1%
<b>负债合计</b>	<b>376</b>	<b>493</b>	<b>516</b>	<b>622</b>	<b>748</b>	毛利率	47.4%	45.8%	41.0%	42.0%	42.3%
股本	311	342	342	342	342	营业利润率	26.7%	22.7%	19.3%	21.3%	22.8%
股东权益	1,329	1,484	1,797	2,155	2,669	销售净利率	24.8%	19.5%	18.5%	20.0%	21.4%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,705</b>	<b>1,978</b>	<b>2,314</b>	<b>2,777</b>	<b>3,417</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	47.6%	7.2%	17.8%	19.0%	21.0%
						营业利润增长率	83.1%	-8.7%	0.0%	31.5%	29.4%
						归母净利润增长率	77.0%	-12.9%	8.0%	28.8%	29.4%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	22.1%	24.9%	22.3%	22.4%	21.9%
						流动比	3.13	2.81	3.29	3.30	3.57
						速动比	2.53	1.60	2.48	2.37	2.54
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	1.08	0.94	1.02	1.31	1.70
						BVPS	3.84	4.33	5.24	6.29	7.79
						<b>估值</b>					
						P/E	38.4	44.0	40.8	31.7	24.5
						P/B	9.8	9.6	7.9	6.6	5.3
						P/S	9.5	8.9	7.5	6.3	5.2

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心



## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。