

中颖电子 (300327.SZ)

22Q4 收入业绩同环比承压, 23H2 景气趋势有望复苏

中颖电子发布 2022 年报, 多数产品线收入同比增长, 家电 MCU、动力 BMIC 同比承压, 展望 2023 年市场需求和库存有望持续改善, 维持“增持”评级。

- **2022 全年多数产品线收入同比增长, 归母净利润同比下滑。**2022 全年收入 16 亿元, 同比+7.2%; 毛利率 45.8%, 同比-1.7ppts; 归母净利润 3.23 亿元, 同比-12.9%; 扣非归母净利润 3.46 亿元, 同比-4.2%。公司除动力锂电池管理芯片和家电主控芯片外, 多数产品线实现同比增长; 毛利率环比下滑, 主要系产品组合变动影响; 归母净利润同比下滑, 主要系受到单一质量事故影响, 估列盈利减少约 5400 万元。
- **22Q4 行业需求持续疲软, 公司收入和业绩环比承压。**22Q4 收入 3.46 亿元, 同比-13.6%/环比-2.3%; 毛利率 43.4%, 同比-6.2ppts/环比+1ppt; 归母净利润 0.12 亿元, 同比-88%/环比-78%; 扣非净利润 0.58 亿元, 同比-43.3%/环比+6%; 扣非净利率 16.8%, 同比-8.8ppts/环比+1.3ppts。公司 Q4 收入和利润同比降幅明显, 主要系 22H2 行业需求持续疲软, 公司订单急转直下。
- **22Q4 库存天数仍上升, 展望 23H1 库存去化将进入尾声。**截至 2022 年底公司库存为 5.57 亿元, 较 Q3 末增加 0.82 亿元; 单季度库存周转天数为 237 天, 环比增加 66 天。公司预计客户端的库存去化周期在 23H1 进入尾声, 国内终端消费市场有望逐步复苏; 代工价格有望在 2023 年适度向下调整, 有助于 IC 设计公司在 23H2 提升盈利能力。
- **2022 全年工控收入同比持平, 消费电子同比稳健增长, 展望 2023 年价格压力较大。**公司年报将产品线拆分为工业控制和消费电子, 其中工业控制全年收入 11.78 亿元, 同比+0.9%, 毛利率 50.9%, 同比+1ppt; 消费电子全年收入 4.24 亿元, 同比+30%, 毛利率 31.6%, 同比-7ppts; 子公司芯颖科技(对应 AMOLED DDIC 业务)全年营收 3.03 亿元, 同比+40%, 净利润-3447 万元。展望 2023 年, 预计各产品线份额持续增长, 但产品价格压力较大, 可能会对毛利率和盈利能力产生一定影响。
- **工控级 MCU: 全年家电 MCU 销售同比下滑, 23H2 景气度有望逐步复苏。**全年家电 MCU 销售下滑, 主要系终端需求偏弱, 客户端订单在 22H2 大幅减少, 客户以消化内部库存为主。展望 23H2, 智能家电产销有望逐步恢复景气, 变频比例持续提升, 变频 MCU 需求有望扩大。公司白电 MCU 份额有望不断提升, 首颗车用 MCU 芯片已进行了内部验证, 后续会做 AEC-Q100 验证, 并有客户接洽并规划导入, 产品预计今年会推出。
- **AMOLED DDIC: 22H2 收入逆势增长, 手机品牌端持续导入。**2022 全年收入稳健增长, 子公司芯颖科技 22H1 营收 1 亿元, 22H2 营收 2 亿元, 下半年逆势增长, 主要系 AMOLED 渗透率提升和翻新机扩容。AMOLED 屏逐步渗透到中尺寸笔电/平板/车载等领域, 预计 AMOLED DDIC 需求仍在持续上扬的成长期。公司 AMOLED DDIC 在后端维修市场份额仍有一定提升空间, 同时手机品牌客户持续验证。
- **锂电 BMIC: 全年动力端承压, 2023 年市场需求有望回温, 3C 品牌份额不断提升。**锂电 BMIC: 全年动力锂电池销售下滑, 主要系 2022 年锂电电芯成本大幅上涨, 部分领域锂电渗透率降低, 总体需求疲软。展望 2023 年, 预计 3C 锂电市场将相对稳定, 手机品牌端份额将持续提升; 动力端 BMIC 有望受益于电芯价格回落、客户端库存去化完成及宏观经济复苏, 市场需求将回温。
- **投资建议:**行业需求自 22H2 以来持续下滑, 公司收入业绩有所承压, 但当前库存加速去化, 公司家电 MCU、动力端 BMIC 等产品线有望在下半年持续回温, 同时考虑当前白电、手机品牌端等份额仍有较大提升空间, 公司长期增长态势向好。考虑到当前行业需求依旧较弱, 同时 2023 年公司产品价格压力较大, 我们小幅下修 2023/24/25 年收入至 17.5/21.6/27.2 亿元, 下修归母净利润至 3.30/4.41/6.08 亿元, 对应 EPS 为 0.96/1.29/1.78 元, 对应 PE 为 43.1/32.2/23.4 倍, 维持“增持”评级。

增持 (维持)

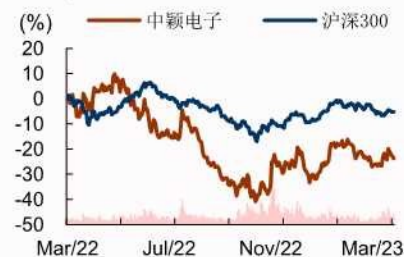
TMT 及中小盘/电子
当前股价: 41.57 元

基础数据

总股本 (万股)	34204
已上市流通股 (万股)	33834
总市值 (亿元)	142
流通市值 (亿元)	141
每股净资产 (MRQ)	4.3
ROE (TTM)	21.8
资产负债率	24.9%
主要股东	威朗国际集团有限公司
主要股东持股比例	18.45%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	15	-27
相对表现	1	11	-24



资料来源: 公司数据, 招商证券

相关报告

- 1.《中颖电子 (300327): 22Q3 单季业绩同环比承压, 下游产品景气度有所分化》2022-10-23
- 2.《中颖电子 (300327) —22H1 中报业绩符合预期, 看好长期份额提升和品牌端放量》2022-08-12
- 3.《中颖电子 (300327) —22Q2 单季业绩符合预期, 看好白电份额提升及 BMIC DDIC 品牌客户进展》2022-07-07
- 4.《中颖电子 (300327) —三大产品线景气共振铸就 2021 年高增长, 2022 年成长动力相对清晰》2022-03-29

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

曹辉 S1090521060001

caohui@cmschina.com.cn

□ **风险提示:** MCU 下游需求波动; 价格及毛利率波动; AMOLED DDIC 和锂电 BMIC 客户拓展不及预期; 行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1494	1602	1750	2160	2720
同比增长	48%	7%	9%	23%	26%
营业利润(百万元)	398	363	370	477	638
同比增长	83%	-9%	2%	29%	34%
归母净利润(百万元)	371	323	330	441	608
同比增长	77%	-13%	2%	34%	38%
每股收益(元)	1.08	0.94	0.96	1.29	1.78
PE	38.4	44.0	43.1	32.2	23.4
PB	10.8	9.6	9.9	9.5	8.9

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1140	1296	1442	1767	2256
现金	342	404	798	986	1289
交易性投资	301	32	32	32	32
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	217	198	197	243	306
其它应收款	14	24	26	32	40
存货	217	557	300	364	450
其他	50	81	90	110	138
非流动资产	565	682	687	692	697
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	42	69	89	107	123
无形资产商誉	106	123	111	100	90
其他	417	490	488	486	484
资产总计	1705	1978	2129	2459	2953
流动负债	364	460	430	487	564
短期借款	0	66	0	0	0
应付账款	148	227	265	321	397
预收账款	4	1	1	1	2
其他	213	167	164	164	164
长期负债	12	33	33	33	33
长期借款	0	0	0	0	0
其他	12	33	33	33	33
负债合计	376	493	463	520	596
股本	311	342	342	342	342
资本公积金	283	241	241	241	241
留存收益	719	897	1090	1377	1814
少数股东权益	16	4	(7)	(21)	(41)
归属于母公司所有者权益	1313	1480	1673	1960	2397
负债及权益合计	1705	1978	2129	2459	2953

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3	4	579	334	482
净利润	371	312	319	427	588
折旧摊销	25	27	23	24	25
财务费用	4	(4)	(1)	(1)	(1)
投资收益	(5)	(1)	(53)	(40)	(25)
营运资金变动	(393)	(328)	290	(86)	(117)
其它	1	(3)	1	10	11
投资活动现金流	147	119	19	6	(9)
资本支出	(128)	(102)	(34)	(34)	(34)
其他投资	276	221	53	40	25
筹资活动现金流	(93)	(106)	(204)	(153)	(170)
借款变动	49	18	(68)	0	0
普通股增加	32	31	0	0	0
资本公积增加	(13)	(42)	0	0	0
股利分配	(171)	(145)	(137)	(154)	(171)
其他	11	32	1	1	1
现金净增加额	58	16	394	188	303

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1494	1602	1750	2160	2720
营业成本	785	869	1015	1231	1523
营业税金及附加	9	8	9	11	14
营业费用	19	21	23	28	35
管理费用	46	50	55	65	73
研发费用	264	323	333	389	462
财务费用	(5)	(11)	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	(4)	(12)	0	0	0
公允价值变动收益	10	5	5	5	5
其他收益	13	28	28	15	0
投资收益	5	1	20	20	20
营业利润	398	363	370	477	638
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	53	53	53	53
利润总额	397	311	317	424	585
所得税	26	(2)	(2)	(2)	(3)
少数股东损益	0	(11)	(11)	(15)	(20)
归属于母公司净利润	371	323	330	441	608

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	48%	7%	9%	23%	26%
营业利润	83%	-9%	2%	29%	34%
归母净利润	77%	-13%	2%	34%	38%
获利能力					
毛利率	47.4%	45.8%	42.0%	43.0%	44.0%
净利率	24.8%	20.2%	18.8%	20.4%	22.4%
ROE	31.2%	23.1%	20.9%	24.3%	27.9%
ROIC	30.5%	24.6%	23.0%	26.6%	29.8%
偿债能力					
资产负债率	22.1%	24.9%	21.7%	21.1%	20.2%
净负债比率	0.1%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.1	2.8	3.4	3.6	4.0
速动比率	2.5	1.6	2.7	2.9	3.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
存货周转率	4.8	2.2	2.4	3.7	3.7
应收账款周转率	8.0	7.7	8.9	9.8	9.9
应付账款周转率	5.8	4.6	4.1	4.2	4.2
每股资料(元)					
EPS	1.08	0.94	0.96	1.29	1.78
每股经营净现金	0.01	0.01	1.69	0.98	1.41
每股净资产	3.84	4.33	4.89	5.73	7.01
每股股利	0.27	0.35	0.40	0.45	0.50
估值比率					
PE	38.4	44.0	43.1	32.2	23.4
PB	10.8	9.6	8.5	7.3	5.9
EV/EBITDA	35.9	39.7	36.5	28.6	21.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业研究助理。

评级说明

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。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。