

# 中颖电子 (300327.SZ)

## 景气度回升在望，新品突破助力业绩增长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,494	1,602	1,856	2,297	2,765
增长率 yoy (%)	47.6	7.2	15.9	23.7	20.4
归母净利润 (百万元)	371	323	334	418	509
增长率 yoy (%)	77.0	-12.9	3.3	25.2	22.0
ROE (%)	27.9	21.0	19.4	21.2	22.0
EPS 最新摊薄 (元)	1.08	0.94	0.98	1.22	1.49
P/E (倍)	36.4	41.8	40.5	32.3	26.5
P/B (倍)	10.3	9.1	8.1	7.0	5.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为2023年3月30日收盘价

**事件:** 公司3月29日发布了2022年年度报告, 2022年全年公司实现营收16.02亿元, 同比增长7.23%; 实现归母净利润3.23亿元, 同比下降12.86%; 实现扣非净利润3.46亿元, 同比下降4.24%。公司2022年Q4实现营收3.46亿元, 同比下降13.46%, 环比下降2.34%; 实现归母净利润0.12亿元, 同比下降87.92%, 环比下降77.55%; 实现扣非归母净利润0.58亿元, 同比下降43.31%, 环比增长5.88%。

**锂电池及家电需求走弱, 利润端短期承压:** 收入端: 受全球宏观经济下行等多种外部因素影响, 2022年二季度起客户需求转淡, 终端客户持续进行去库存, 公司整体营收逆势保持稳定增长。分产品来看, 2022年集成电路产品营收11.78亿元, 同比增长0.89%, 占营收比73.51%; 毛利率为50.87%, 同比增加0.97pct, 集成电路产品22年营收与21年持平, 主要系锂电管理芯片成本大幅上涨, 渗透率降低, 家电芯片终端需求偏弱。消费电子产品营收4.24亿元, 同比增长29.88%, 占营收比26.49%; 毛利率为31.61%, 同比减少4.84pct。公司在消费电子的产品主要是AMOLED, AMOLED的毛利率较低, AMOLED销售量大幅成长且消费电子产品的成本增加导致消费电子毛利率同比减少较大。利润端: 2022年公司归母净利润降幅较大主要系公司受到单一质量事故影响, 估列了减少盈利约0.54亿元; 22年毛利率45.77%, 同比减少1.66pct; 净利率19.50%, 同比减少5.31pct; 主要系晶圆代工价格调涨, 成本压力增大, 毛利率和净利率双双承压。费用端: 2022年销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为1.29%/3.14%/20.18%/-0.66%, 同期变动分别为+0.03/+0.03/+2.48/-0.35pct。研发费用3.23亿元, 同比增长22.34%, 主要系公司不断持续加大研发投入, 提高研发效能, 提升研发团队质与量。

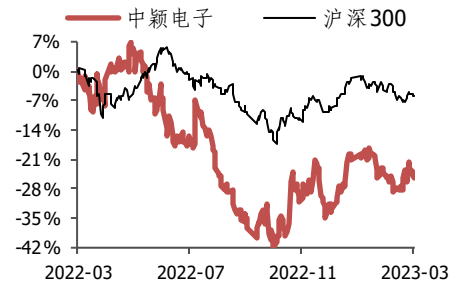
**MCU国产替代加速推进, 家电需求复苏在即:** 公司作为国内知名的智能家电MCU供应商, 通过积极稳固扩大MCU下游市场份额, 开拓MCU应用新领域。在工控MCU领域, 公司在投入12英寸制程研发工作的同时, 全力优化产品竞争力, 满足客户的需求。在变频工控MCU领域, 公司产品有较大的国产化替

### 增持 (维持)

#### 股票信息

行业	电子
2023年3月30日收盘价 (元)	41.57
总市值 (百万元)	13,507.13
流通市值 (百万元)	13,361.20
总股本 (百万股)	342.04
流通股本 (百万股)	338.34
近3月日均成交额 (百万元)	270.63

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

#### 相关研究

- 《需求不足影响短期业绩, 优化产品布局助力长期成长—中颖电子 (300327) 公司动态点评》2023-01-31
- 《业绩短期承压, 回购彰显发展信心—中颖电子 (300327) 公司动态点评》2022-10-26
- 《业绩符合预期, 疫情下展现经营韧性—中颖电子 (300327) 公司动态点评》2022-08-12

代空间。在锂电池管理芯片领域，随着国内技术经历多年的积累及发展，性能完全满足应用要求，客户维持国产替代意愿。公司在锂电池领域保持国产领先地位，设计平台由 8 位 MCU 已经加快过渡到 32 位 MCU。2023 年锂电芯片价格有望出现反转向下，有利于锂电池领域市场向好发展。在家电 MCU 领域，公司大家电 MCU 产品由于具备可靠度高、产品生命周期长等特性，已成为白色家电生产厂家国产替代 MCU 的主要选择，公司有望受益于进口替代份额提升。公司变频大家电产品已经大批量产出货，未来国产替代的成长空间较大。公司 32 位 ARM 内核变频电机控制芯片在变频空调、变频冰箱等下游终端上已大批量产，在变频洗衣机上已小批生产。2023 年上半年终端家电厂商库存去化有望进入尾声，下半年智能家电产销有望逐步恢复景气。公司针对智能家电新推出 ARM cortex-M0+内核的 0.11um MCU 通用产品已经完成开发，市场反馈良好，多颗新产品预计 2023 年下半年可以推向市场。随着终端客户去库存周期结束，公司 MCU 业绩有望得到增长。

**AMOLED 渗透率持续提升，市场需求不断扩容：**市调机构 Omdia 预计 2023 年 AMOLED 智能手机显示驱动芯片出货量将同比增长 12%，AMOLED 显示驱动芯片出货量将增加到 2029 年的 22 亿颗，CAGR 为 12%。公司自研的 AMOLED 显示驱动芯片有较低的 IP 成本优势，其中 AMOLED 显示驱动芯片的 FHD+规格手机屏新产品，已得到多家面板厂量产采用，同时穿戴产品也打入品牌市场。全球新手机使用 AMOLED 屏的渗透率呈现加速提升趋势，AMOLED 屏体的应用领域也逐步渗透到中尺寸笔电/平板、车载等应用领域，AMOLED 驱动芯片有望充分受益于增量市场的需求放量。公司以研发团队本土化，供应链内制化，关键技术自有化为核心策略，就近服务国内客户。公司将于今年推出针对品牌市场改版的 AMOLED 显示驱动芯片。公司设定进入手机品牌市场的战略目标，不断精进算法及设计，推出更多符合品牌手机市场规格的 AMOLED 显示驱动芯片产品。随着公司 AMOLED 产品逐步进入品牌市场，公司显示驱动产品营收有望持续增长。

**维持“增持”评级：**公司是国内家电 MCU 龙头厂商，在锂电池管理领域布局多年，以锂电池管理领域积累的技术基础进军智能汽车的动力电池管理，在 AMOLED 驱动领域不断向品牌厂商渗透。未来有望受益于下游需求复苏，公司的业绩更上新台阶。预计 2023-2025 年，分别实现归母净利润 3.34/4.18/5.09 亿元，对应 EPS 分别为 0.98/1.22/1.49 元，当前股价对应 PE 分别为 41X/32X/27X

**风险提示：**市场竞争风险、研发进展不及预期风险、技术更新风险、原材料价格上涨风险、宏观经济风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1140	1296	1272	1511	1861
现金	342	404	770	590	1114
应收票据及应收账款	217	198	0	0	0
其他应收款	14	24	21	34	32
预付账款	31	18	39	32	54
存货	217	557	348	761	568
其他流动资产	320	94	94	94	94
<b>非流动资产</b>	565	682	697	723	753
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	42	69	96	122	144
无形资产	106	123	132	143	156
其他非流动资产	417	490	469	458	453
<b>资产总计</b>	1705	1978	1969	2235	2614
<b>流动负债</b>	364	460	265	282	319
短期借款	0	66	66	66	66
应付票据及应付账款	148	227	0	0	0
其他流动负债	217	168	199	216	253
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	376	493	298	315	352
少数股东权益	16	4	-6	-17	-29
股本	311	342	342	342	342
资本公积	339	315	315	315	315
留存收益	718	892	1045	1249	1516
归属母公司股东权益	1313	1480	1677	1937	2291
<b>负债和股东权益</b>	1705	1978	1969	2235	2614

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	3	4	517	10	720
净利润	371	312	324	406	498
折旧摊销	25	27	23	29	36
财务费用	-5	-11	-9	-10	-13
投资损失	-5	-1	-12	-8	-6
营运资金变动	-398	-341	197	-401	213
其他经营现金流	15	17	-5	-7	-8
<b>投资活动现金流</b>	147	119	-22	-42	-53
资本支出	128	102	38	56	66
长期投资	258	214	0	0	0
其他投资现金流	17	8	16	14	13
<b>筹资活动现金流</b>	-93	-106	-130	-148	-143
短期借款	0	66	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	32	31	0	0	0
资本公积增加	39	-24	0	0	0
其他筹资现金流	-163	-179	-130	-148	-143
<b>现金净增加额</b>	55	26	366	-180	525

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1494	1602	1856	2297	2765
营业成本	785	869	1017	1246	1492
营业税金及附加	9	8	8	11	7
营业费用	19	21	33	35	40
管理费用	46	50	62	77	89
研发费用	264	323	427	529	643
财务费用	-5	-11	-9	-10	-13
资产减值损失	-3	-11	0	0	0
其他收益	13	28	18	20	20
公允价值变动收益	10	5	5	6	6
投资净收益	5	1	12	8	6
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	398	363	354	443	539
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	53	14	17	21
<b>利润总额</b>	397	311	340	427	518
所得税	26	-2	17	20	20
<b>净利润</b>	371	312	324	406	498
少数股东损益	0	-11	-10	-11	-12
<b>归属母公司净利润</b>	371	323	334	418	509
EBITDA	412	329	350	440	533
EPS (元/股)	1.08	0.94	0.98	1.22	1.49

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	47.6	7.2	15.9	23.7	20.4
营业利润 (%)	83.1	-8.7	-2.6	25.3	21.6
归属母公司净利润 (%)	77.0	-12.9	3.3	25.2	22.0
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	47.4	45.8	45.2	45.8	46.0
净利率 (%)	24.8	19.5	17.4	17.7	18.0
ROE (%)	27.9	21.0	19.4	21.2	22.0
ROIC (%)	27.4	19.6	17.8	19.5	20.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	22.1	24.9	15.1	14.1	13.5
净负债比率 (%)	-25.3	-22.6	-42.1	-27.2	-46.3
流动比率	3.1	2.8	4.8	5.4	5.8
速动比率	2.4	1.4	3.1	2.3	3.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.1	1.1
应收账款周转率	8.0	7.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.8	4.6	9.0	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.08	0.94	0.98	1.22	1.49
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.01	0.01	1.51	0.03	2.11
每股净资产 (最新摊薄)	3.84	4.33	4.90	5.66	6.70
<b>估值比率</b>					
P/E	36.4	41.8	40.5	32.3	26.5
P/B	10.3	9.1	8.1	7.0	5.9
EV/EBITDA	31.3	39.9	36.5	29.4	23.3

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为2023年3月29日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686