

审慎推荐-A (首次)

中颖电子 300327.SZ

当前股价: 39.35 元  
2017年03月30日

业绩加速增长, 公司迈入发展新阶段

基础数据

上证综指	3241
总股本(万股)	19018
已上市流通股(万股)	18819
总市值(亿元)	75
流通市值(亿元)	74
每股净资产(MRQ)	3.7
ROE(TTM)	15.5
资产负债率	13.6%
主要股东	威朗国际集团有限公司
主要股东持股比例	26.93%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	13	49
相对表现	8	6	39



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《半导体年会纪要: 创新合作推动中国半导体产业可持续发展》2017-03-29
- 2、《半导体行业春季策略报告—行业进入向上周期, 积极配置半导体板块》2017-03-06
- 3、《深度点评美国发布半导体产业报告事件: 半导体海外并购遇阻, 产业转移大趋势不变》2017-01-09

鄢凡

0755-83074419  
yanfan@cmschina.com.cn  
S1090511060002

李学来

lixuelai@cmschina.com.cn  
S1090516070001

事件:

- 公司发布 2016 年年报, 2016 年公司实现营业收入 5.18 亿元, 较上年同期增 25.85%; 归属于母公司所有者的净利润为 1.08 亿元, 较上年同期增 116.20%; 基本每股收益为 0.5669 元, 较上年同期增 113.52%。公司拟每 10 股派发现金红利 3.50 元(含税)并转增 1 股。同时, 公司发布 2017 年 Q1 业绩预告, Q1 归属于母公司的净利润为 2,300 万元-2,700 万元, 同比增长 57.53%-84.93%。

点评:

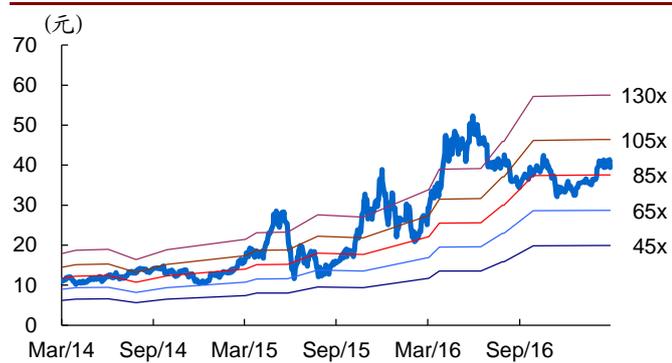
- **营收加速增长, 业绩翻倍, 盈利水平显著提升。**2016 年公司营收 5.18 亿元, 同比增长 25.85%, 净利润 1.08 亿元, 同比增长 116.20%。公司营业收入实现自 2012 年起未间断的增长, 近 3 年增速不断提高, 显示出较好的成长性。此外, 公司的净利润增速远高于营收增速, 体现出公司盈利水平不断提升。
- **2016 年 Q4 营收和净利润双双创单季记录, 2017 年 Q1 有望延续强劲增长势头。**16 年 Q4 公司营收 1.56 亿元, 同比增长 44.7%; 净利润 4152 万元, 同比大幅增长 140.4%。公司展望 17 年 Q1 业绩增长 57.53%-84.93%, 延续高速增长势头, 主要原因是客户端需求强劲, 销售同比增长, 带动盈利增长。
- **深耕 MCU 市场, 多点开花, 迈入发展新阶段。**公司最初是一家生产数码和小家电产品主控 MCU 的芯片设计厂商, 凭借高品质的产品和服务, 公司在相关领域市占率居于前二位。公司不断提升技术水平, 并积极开拓新市场。目前公司的 MCU 产品在家电、机电控制、锂电池管理、智能电表、物联网等领域取得长足进展, 逐步打入主流品牌厂商的供应链。我们认为, 随着公司技术水平和品牌知名度的不断提升, 公司开始迎来新的发展阶段。
- **投资建议。**公司是国内领先的 MCU 和 AMOLED 驱动 IC 芯片设计厂商, 短期内公司的业绩主要来自 MCU 和锂电池管理芯片业务。公司的 AMOLED 驱动 IC 芯片业务抢占了国内市场先机, 有望在国内 AMOLED 产业的爆发中获益。我们预计公司 17/18/19 年的 EPS 分别为 0.78/1.04/1.39 元, 首次覆盖, 给予“审慎推荐-A”投资评级。
- **风险提示: 新产品市场开拓不及预期, 系统性风险等。**

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	411	518	669	903	1228
同比增长	11%	26%	29%	35%	36%
营业利润(百万元)	53	101	146	196	267
同比增长	108%	90%	44%	35%	36%
净利润(百万元)	50	108	149	198	265
同比增长	60%	116%	39%	33%	34%
每股收益(元)	0.29	0.56	0.78	1.04	1.39
PE	137.0	69.7	50.3	38.0	28.3
PB	11.1	10.8	10.0	8.3	6.8

资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 中颖电子历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 中颖电子历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	680	771	838	1097	1505
现金	128	151	69	60	98
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	3	4	5	7
应收款项	61	79	82	110	150
其它应收款	26	17	22	30	40
存货	81	87	101	135	180
其他	384	434	561	757	1030
<b>非流动资产</b>	60	54	50	47	44
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	33	30	28	26	24
无形资产	20	14	12	11	10
其他	6	10	10	10	10
<b>资产总计</b>	<b>740</b>	<b>825</b>	<b>888</b>	<b>1144</b>	<b>1549</b>
<b>流动负债</b>	124	111	121	225	426
短期借款	0	0	0	87	265
应付账款	67	40	51	68	91
预收账款	2	0	0	0	0
其他	55	70	70	70	70
<b>长期负债</b>	2	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	<b>126</b>	<b>112</b>	<b>122</b>	<b>227</b>	<b>428</b>
股本	173	191	191	191	191
资本公积金	344	336	336	336	336
留存收益	97	170	224	377	583
少数股东权益	0	17	16	14	12
归属于母公司所有者权益	614	697	750	903	1109
<b>负债及权益合计</b>	<b>740</b>	<b>825</b>	<b>888</b>	<b>1144</b>	<b>1549</b>

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	44	85	(18)	(85)	(117)
净利润	50	108	149	198	265
折旧摊销	11	12	6	6	5
财务费用	(7)	(2)	(16)	(18)	(20)
投资收益	(7)	(14)	(17)	(17)	(17)
营运资金变动	(2)	(13)	(140)	(261)	(361)
其它	(1)	(6)	(0)	8	11
<b>投资活动现金流</b>	(182)	(18)	15	16	16
资本支出	(9)	(3)	(1)	(1)	(1)
其他投资	(173)	(14)	17	17	17
<b>筹资活动现金流</b>	8	(21)	(79)	60	138
借款变动	64	42	0	87	178
普通股增加	18	17	0	0	0
资本公积增加	(9)	(8)	0	0	0
股利分配	(77)	(87)	(95)	(45)	(59)
其他	13	13	16	18	20
<b>现金净增加额</b>	<b>(130)</b>	<b>45</b>	<b>(82)</b>	<b>(9)</b>	<b>38</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	411	518	669	903	1228
营业成本	237	289	363	486	651
营业税金及附加	0	1	1	2	3
营业费用	14	20	26	35	48
管理费用	110	132	163	217	295
财务费用	(11)	(14)	(16)	(18)	(20)
资产减值损失	15	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	7	14	17	17	17
<b>营业利润</b>	53	101	146	196	267
营业外收入	1	10	9	9	9
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	54	111	155	205	276
所得税	4	5	7	9	12
<b>净利润</b>	50	107	148	196	263
少数股东损益	0	(1)	(1)	(2)	(2)
<b>归属于母公司净利润</b>	50	108	149	198	265
<b>EPS (元)</b>	0.29	0.56	0.78	1.04	1.39

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	11%	26%	29%	35%	36%
营业利润	108%	90%	44%	35%	36%
净利润	60%	116%	39%	33%	34%
<b>获利能力</b>					
毛利率	42.3%	44.2%	45.7%	46.2%	47.0%
净利率	12.1%	20.8%	22.3%	21.9%	21.6%
ROE	8.1%	15.5%	19.9%	21.9%	23.9%
ROIC	6.2%	11.6%	16.1%	16.9%	17.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	17.0%	13.6%	13.8%	19.8%	27.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%	17.1%
流动比率	5.5	7.0	6.9	4.9	3.5
速动比率	4.8	6.2	6.1	4.3	3.1
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
存货周转率	3.6	3.4	3.9	4.1	4.1
应收帐款周转率	7.2	7.4	8.3	9.4	9.4
应付帐款周转率	4.3	5.4	8.0	8.2	8.2
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.29	0.56	0.78	1.04	1.39
每股经营现金	0.25	0.44	-0.09	-0.45	-0.61
每股净资产	3.54	3.65	3.94	4.74	5.82
每股股利	0.50	0.50	0.23	0.31	0.42
<b>估值比率</b>					
PE	137.0	69.7	50.3	38.0	28.3
PB	11.1	10.8	10.0	8.3	6.8
EV/EBITDA	-41.7	-21.3	-14.4	-10.6	-7.7

## 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，8年证券从业经验，08-11年在中信证券，11年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16年《新财富》电子行业最佳分析师第2/5/2/2/4名，11/12/14/15/16年《水晶球》电子行业第2/5/1/2/3名，10/14/15/16年《金牛奖》TMT/电子行业第1/2/5/3名。

**马鹏清**，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。

**李学来**，中科院上海微系统与信息技术研究所微电子学博士，2年半导体行业工作经验，2年证券从业经验，2016年3月加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任东北证券电子行业分析师。

**兰飞**，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近6年集成电路、电子制造产业经验，2016年6月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**涂园**，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016年7月加入招商证券，任电子行业分析师。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 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，任何机构和个人均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。