

**投资评级：推荐（维持）**
**分析师**

赵成 021-61680674

Email:zhaocheng@cgws.com

执业证书编号:S1070516090001

**联系人（研究助理）：**

卫志强 021-61680676

Email:weizq@cgws.com

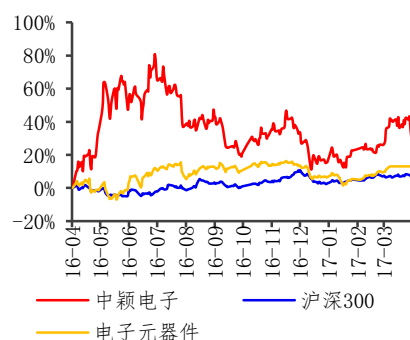
从业证书编号:S1070116120005

**市场数据**

目前股价	37.77
总市值（亿元）	71.83
流通市值（亿元）	71.08
总股本（万股）	19,018
流通股本（万股）	18,819
12个月最高/最低	53.43/28.52

**盈利预测**

	2017E	2018E	2019E
营业收入	651.53	866.53	1,152.49
(+/-%)	25.85%	33.00%	33.00%
净利润	127.43	150.61	205.79
(+/-%)	18.40%	18.19%	36.64%
摊薄 EPS	0.67	0.79	1.08
PE	58.89	49.82	36.46

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;多项业务齐突破，业绩预告超预期&gt;&gt;

2017-01-03

# MCU 持续发力，多业务开花打开增长空间

## ——中颖电子（300327）公司动态点评

**投资建议**

公司是家电主控单芯片最大的国产芯片供应商，受益于我国已发展成为全球最大的家电、电子产品制造基地，以及积极支持芯片国产化的国家政策导向。未来预计**短期内**，公司小家电业务基本覆盖，大家电合作逐步成熟，变频空调稳步增长，变频空调在 2017 年带来新增长点；**中期内**，PMOLED 业绩稳定增长，AMOLED 待面板厂良率提升大幅增长，从小批量生产逐步发展到量产；**长期内**，物联网领域技术突破，占有物联网-健康医疗可穿戴、智能家居等入门优势。

我们预计公司 2017-2019 年净利润为 1.27 亿、1.51 亿元和 2.06 亿元，当前股本对应 EPS 为 0.67 元、0.79 元、1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 59、50、36 倍，维持“推荐”评级。

**业绩要点**

2016 年度，公司实现营业收入 51,770 万元，较去年同期增长 25.85%；实现归属于上市公司股东的净利润 10,763 万元，较去年同期增长 116.20%。

**年报要点**

- **从盈利与销售增比来看**，报告期内公司盈利增长比例远大于销售增长比例主要有两方面原因。一方面，公司产品销售组合的结构同比有所优化，产品销售的平均毛利率同比有所提升，经营费用提升的增量小于毛利的增量，营业利润率由 13% 提升到了 20%；另一方面，公司的业外收支净额，环比增加了 926 万元，主要是收到政府的科技专项补贴款。
- **从产品规划来看**，公司未来要在系统单芯片领域扩大进口替代的份额，在新型显示驱动芯片领域开拓市场。1.在家电主控芯片领域积极开发新产品，满足智能家居控制芯片需求，并积极发展变频方案及机电控制芯片；2.持续推动锂电池管理芯片切入笔记本电脑的一线品牌客户，展开试产及量产，并对汽车用锂电池管理芯片进行技术及市场评估；3.加速投资 AMOLED 显示屏驱动芯片研发投入规模，与国内客户建立紧密的合作关系；4.积极推广及优化 IOT 应用芯片；5.继续投入智能电表的研究，推出 SoC 芯片进军海外市场；争取把握国王下一代 IR46 规格变动的机会，进入国网市场；6.寻找合适且具有发展协同效应的集成电路设计企业，进行外延式发展。
- **从研发投入来看**，公司 2016 年共计投入研发 7,535 万元，占公司销售收入的 14.55%，相比去年研发投入增加了%。报告期内，公司推出 5 款新产品，分别运用于家电、机电控制主控芯片、32 位元内核低功率

蓝牙的 IOT 主控芯片。报告期内，公司共取得发明专利授权 8 项。

### 业绩点评

报告期内公司主营业务主要涵盖家电主控类芯片、锂电池管理芯片、智能显示屏驱动芯片、智能电表与物联网芯片四大领域产品。

- **家电和机电 MCU 市场份额增加：**公司在家电和机电 MCU 领域处于国内领先地位，2016 年公司在家电主控芯片领域市场份额增加，机电应用主控芯片领域不断拓展，公司在家电、机电领域的销售占比接近六成，其中空调收入份额目前占家电总营收的二到三成，且主要为定频空调。公司大家电的扩张速度比小家电快，国内空调一线品牌除格力外基本上都是公司的客户。同时，原有客户产品的需求有望长期稳定增长，对小家电市场已实现基本覆盖，短期的增长点在于大家电，尤其是变频空调，预计 2017 年将实现小批量试产。公司目前是家电行业系统主控单芯片在国内最大的供应商。
- **锂电池管理芯片应用面增广，销售增长逾倍：**公司拥有 9 年的锂电池管理芯片研发与推广经验，锂电池管理芯片在市场的應用日益广泛，实现了跳跃式的销售增长，销售占比超过一成。目前相关产品已经广泛应用于电动自行车、锂电池、笔记本和手机维修。在电动车控制芯片和电池业务方面，目前和国内几家大型电动自行车都有合作。2017 年笔记本电池管理芯片有可能进入一线厂商，预计在 18 年笔记本会成为主要增长方面。随着公司向一线品牌客户的拓展及产品的不断升级，未来出货量有望持续增长。
- **积极扩大 AMOLED 客户面，稳定既有 PMOLED 市场份额：**公司在 AMOLED 显示驱动芯片领域研发投入已有多多年，投资设立专注从事 OLED 显示驱动芯片研发的控股子公司芯颖科技有限公司，并引入外部资深且专精于显示驱动芯片技术的团队。公司目前已经拥有高分辨率 AMOLED 显示驱动的研发和量产经验，产品可以应用于全高清解析度的 5 寸、5.5 寸和 6 寸显示屏上。PMOLED 目前主要的客户主要有四家且合作稳定，未来有望实现稳步增长。AMLOED 客户方面与和辉光电做过量产的订单，和国内其他面板厂也有接触，目前主要受制于面板厂产品的良率较低。随着国内屏幕厂商良率的不断改善和公司芯片性能的不斷提升，预计中期公司显示驱动芯片业务有望迎来快速增长。
- **不断推广智能电表和物联网芯片应用，积极开发新产品系列芯片：**公司于 2016 年推出首款应用于物联网及智能可穿戴设备的芯片。在物联网智能家居市场，如果突破关键技术走向爆发式增长，预计公司的相关产品会有入门优势。公司的智能手表目前主要通过表厂外销到国外市场，国内市场开拓较为缓慢，未来将适时进入国网，预计会在竞争激烈的国内电表市场争取到一定的市场份额。鉴于应用面的高端化需求，2017 年预计将推出更多新产品，在变频空调领域也有望推出新产品。
- **风险提示：**晶圆厂良率提升不及预期；市场环境存在大幅波动风险。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2014A	2015A	2017E	2018E	2019E
营业收入	411.37	517.70	651.53	866.53	1,152.49	<b>成长性</b>					
营业成本	237.25	288.86	351.83	467.93	616.58	营业收入增长	10.86%	25.85%	25.85%	33.00%	33.00%
销售费用	14.13	20.21	19.55	26.86	36.88	营业成本增长	0.54%	21.75%	21.80%	33.00%	31.77%
管理费用	110.03	131.71	153.11	207.97	276.60	营业利润增长	108.23%	90.30%	20.16%	26.84%	37.58%
财务费用	-11.20	-14.30	5.11	5.22	5.22	利润总额增长	79.09%	106.07%	18.21%	20.30%	36.64%
投资净收益	6.94	14.20	5.00	-	-	净利润增长	59.54%	116.20%	18.40%	18.19%	36.64%
营业利润	53.26	101.36	121.79	154.48	212.54	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	0.81	10.08	9.94	3.99	3.99	毛利率	42.33%	44.20%	46.00%	46.00%	46.50%
利润总额	54.08	111.44	131.73	158.47	216.53	销售净利率	12.95%	19.58%	18.69%	17.83%	18.44%
所得税	4.29	4.62	5.27	6.34	8.66	ROE	8.11%	14.97%	15.88%	17.11%	20.04%
少数股东损益	-	-0.82	-0.97	1.52	2.08	ROIC	29.16%	17.37%	22.06%	34.93%	35.75%
净利润	49.78	107.63	127.43	150.61	205.79	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>					(百万)	销售费用/营业收入	3.43%	3.90%	3.00%	3.10%	3.20%
流动资产			889.20	999.90	1,214.95	管理费用/营业收入	26.75%	25.44%	23.50%	24.00%	24.00%
货币资金	127.74	150.57	354.74	301.49	411.39	财务费用/营业收入	-2.72%	-2.76%	0.78%	0.60%	0.45%
应收账款	86.63	96.01	148.48	174.08	248.61	投资收益/营业利润	13.02%	14.01%	4.11%	0.00%	0.00%
应收票据	0.30	2.90	1.39	2.22	2.32	所得税/利润总额	0.08	0.04	0.04	0.04	0.04
存货	81.49	87.42	108.19	157.04	193.90	应收账款周转率	5.15	5.67	5.33	5.37	5.45
非流动资产	59.76	54.13	67.37	72.32	68.47	存货周转率	6.20	6.13	6.66	6.53	6.57
固定资产	33.33	29.87	21.88	20.94	19.61	流动资产周转率	0.65	0.71	0.78	0.92	1.04
资产总计	740.23	825.19	956.57	1,072.22	1,283.43	总资产周转率	59.74%	66.14%	73.13%	85.42%	97.85%
流动负债	123.74	110.59	156.75	179.15	242.55	<b>偿债能力</b>					
短期借款	-	-	2.00	2.00	2.00	资产负债率	17.04%	13.56%	16.76%	17.06%	19.18%
应付款项	98.73	64.55	125.34	144.61	201.06	流动比率	5.50	6.97	5.67	5.58	5.01
非流动负债	2.41	1.30	3.58	3.76	3.55	速动比率	4.84	6.18	4.98	4.70	4.21
长期借款	-	-	2.00	2.00	2.00	<b>每股指标 (元)</b>					
负债合计	126.16	111.89	160.33	182.92	246.10	EPS	0.26	0.57	0.67	0.79	1.08
股东权益	614.07	713.31	796.23	889.30	1,037.33	每股净资产	3.23	3.66	4.09	4.57	5.34
股本	173.30	190.68	190.70	190.70	190.70	每股经营现金流	0.23	0.44	1.53	0.34	1.20
留存收益	464.14	523.59	589.83	681.37	827.32	每股经营现金/EPS	0.88	0.79	2.28	0.43	1.12
少数股东权益	-	16.68	15.71	17.23	19.31	<b>估值</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	740.23	825.19	956.57	1,072.22	1,283.43	PE	150.32	69.53	58.89	49.82	36.46
<b>现金流量表</b>					(百万)	PEG	3.33	2.80	0.99	1.10	1.47
经营活动现金流	43.97	84.56	290.35	65.03	228.96	PB	12.19	10.74	9.61	8.60	7.37
其中营运资本减少	-373.25	-52.26	134.27	-141.78	-42.48	EV/EBITDA	128.59	63.27	45.79	34.51	25.74
投资活动现金流	-182.33	-17.68	-41.54	-54.00	-54.00	EV/SALES	16.40	0.25	0.59	0.45	0.25
其中资本支出	1.73	-6.94	46.54	54.00	54.00	EV/IC	14.05	11.27	16.32	12.34	11.42
融资活动现金流	7.94	-21.49	-44.64	-64.28	-65.06	ROIC/WACC	2.51	1.50	1.90	3.01	3.08
净现金总变化	-130.43	45.40	204.17	-53.25	109.90	REP	5.59	7.53	8.59	4.10	3.71

**研究员介绍及承诺**

**赵成:** 电子行业首席分析师, 西南财经硕士, 2005-2008 年任职于华为技术光通信产品线、2008-2016 年先后在浦银安盛、泽熙投资、方正证券、莫尼塔(上海)等机构从事 TMT 行业研究, 先后获得“2015 年汤森路透 Starmine 杯大陆及香港计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”、“2016 年汤森路透亚太地区计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”, 研究风格具前瞻性、开创性和实战性特点, 2016 年加入长城证券金融研究所。

**王志强:** 电子行业研究助理, 北京大学软件与微电子学院软件工程硕士, 新加坡管理大学商业信息技术硕士, 2016 年加入长城证券金融研究所。

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。

**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其机构或个人客户(以下简称客户)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任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 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。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——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 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com

朱慧芳: 0755-8346 7943, 13823166780, zhuhf@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 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

上海办公地址: 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>