

公司研究/年报点评

2017年04月10日

电子元器件/其他电子器件 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 37.55
合理价格区间(元): 44.80~47.60

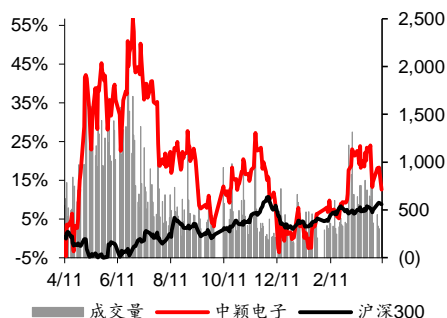
李和瑞 执业证书编号: S0570516110002
研究员 021-38476079
liherui@htsc.com

张騫 执业证书编号: S0570515060001
研究员 021-28972073
lu.zhang@htsc.com

相关研究

1 《中颖电子(300327): “芯颖”助力 AMOLED, 业绩加速》2016.12

股价走势图



资料来源: Wind

锂电池芯片高增长, AMOLED 待发 中颖电子(300327)

2016 年报, 归母净利润增速 116.20%; 2017Q1, 增速 57.53%-84.93%

公司公告 2016 年年报, 实现营业收入 51770.24 万元, 同比增长 25.85%; 实现归属于上市公司股东的净利润 10763.25 万元, 同比增长 116.20%, 超预期。公告 2017 年 1 季度业绩预告, 实现归属于上市公司股东的净利润 2,300 万元-2,700 万元, 同比增长 57.53%-84.93%。2016 年加权平均净资产收益率为 16.35%, 较去年增加 7.96%, 显著提高。

打造 AMOLED 驱动芯片龙头, 为公司长期业绩增长保驾护航

苹果十周年创新周期下继续看好 AMOLED 行业趋势, 国内厂商除了 LCD 高世代线持续布局外, 也在加紧新一代 OLED 技术领域投入, 按照目前厂商的规划, 全国 OLED 产能在 2019 年有望达到 30 万片/月, 较 2015 年复合增长率约 79.34%。公司专门成立“芯颖科技”进行 AMOLED 研发, 目前公司的 AMOLED 可支持小角度弯曲、可扰式和可折叠式, 支持 FULL HD 全高清解析 (1920*1080 显示), 主要应用于智能手机。2018 年 AMOLED 整个行业将崛起, 凭借稀缺性的龙头优势有望获得一定的市场份额。

锂电池管理芯片快速增长, 家电类芯片为公司业绩保驾护航

锂电池管理芯片 2016 年相比 2015 年增长超过 100%, 销售占比超过 10%, 主要应用于二线笔记本电脑品牌以及高端手机维修市场, 去年的销售中三分之一用到笔记本电脑, 三分之一用到电动车领域, 三分之一用到无人机领域。在笔记本方面跟一线厂商联系较久, 大概有两年, 今年有望进入试产, 明后年将较为明显的增厚公司业绩。家电市场领域主要来自于大家电电视份额的增加, 我们认为未来智能家居、物联网的崛起将进一步带动家电领域芯片的业绩增量。同时, 今年已经成功研发出两块新产品, 分别用于手机控制主控芯片和 32 位元低功耗蓝牙的 IOT 主控芯片。

布局物联网和智能家居可期

公司 2016 年已经推出首颗应用 32 位元低功耗技术的物联网及智能可穿戴设备应用芯片, 打开物联网的入口。进入国网, IR46 规格是我们的介入点。目前我们公司还是以外销为主。未来智能家居应用广泛, 智能家电、智能影音、家用三表、背景音乐、灯光窗帘等, 市场空间广阔。

战略方向前瞻, 龙头地位稳固, 继续推荐, 给予买入评级

公司致力于打造大中华区最大且国际知名的 MCU 芯片设计公司, 公司管理层大多来自台湾, 并深耕芯片行业数十年经验。我们看好公司锂电池领域的快速发展以及抢占 AMOLED 行业的先机。预计 17-18 年 EPS 为 0.77 元和 1.00 元, 2017 年对应目标价 44.8-47.6 元, 维持买入评级。

风险提示: 集成电路产业政策不达预期风险; 行业竞争加剧带来的产品价格和毛利率下滑风险; 下游需求低于预期风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	190.18
流通 A 股 (百万股)	188.19
52 周内股价区间 (元)	32.11-57.73
总市值 (百万元)	7,141
总资产 (百万元)	825.19
每股净资产 (元)	3.66

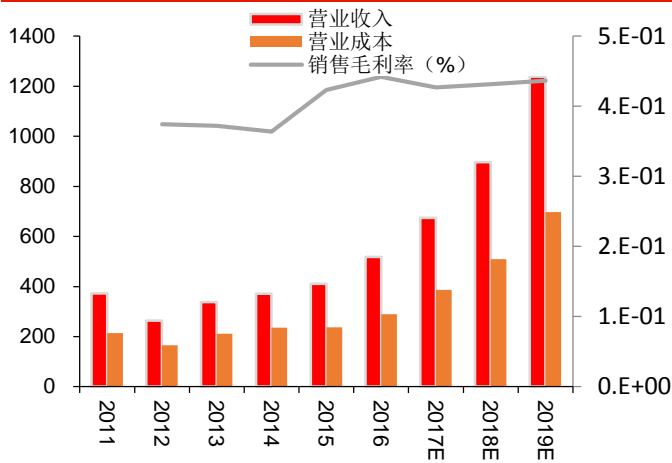
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	411.37	517.70	673.79	896.47	1,238
+/-%	10.86	25.85	30.15	33.05	38.10
净利润 (百万元)	49.78	107.63	147.38	190.04	255.34
+/-%	59.54	116.20	36.93	28.94	34.36
EPS (元, 最新摊薄)	0.26	0.56	0.77	1.00	1.34
PE (倍)	146.32	67.68	49.42	38.33	28.53

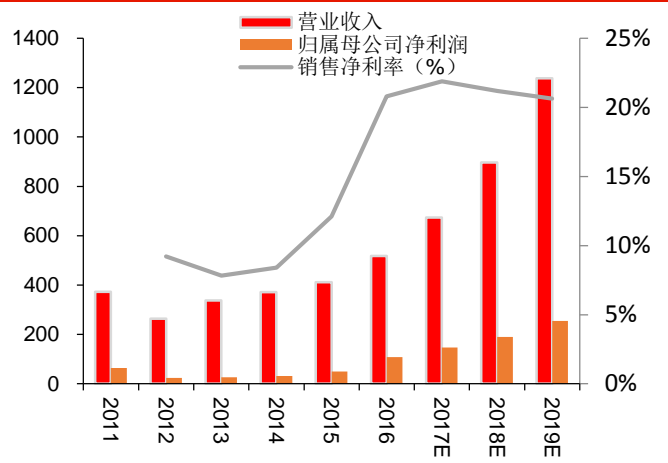
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 营业主营及成本 (百万元)



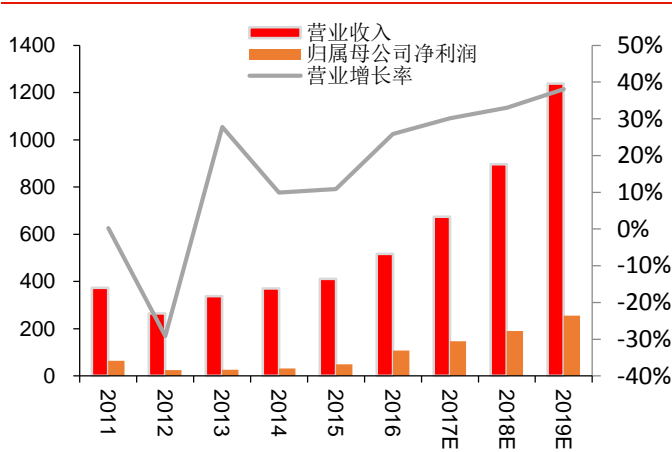
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 公司收入及归属于母公司净利润 (百万元)



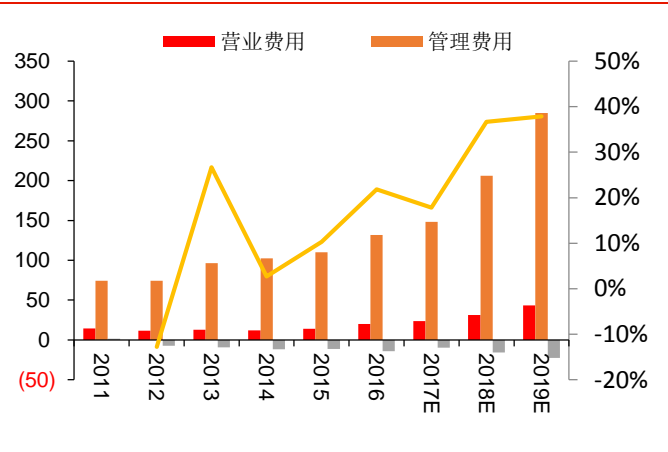
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 公司营业收入及增长 (百万元)



资料来源: 华泰证券研究所

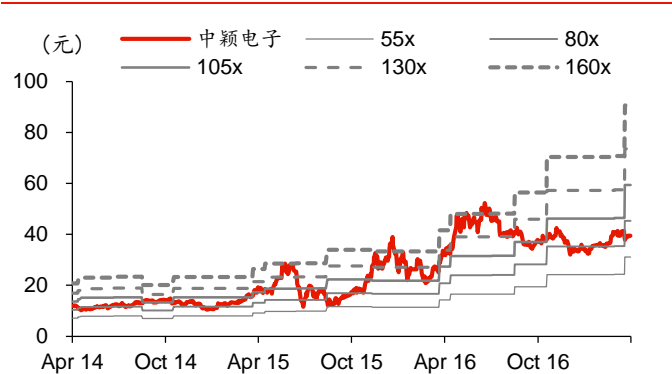
图表4: 公司费用构成 (百万元)



资料来源: 华泰证券研究所

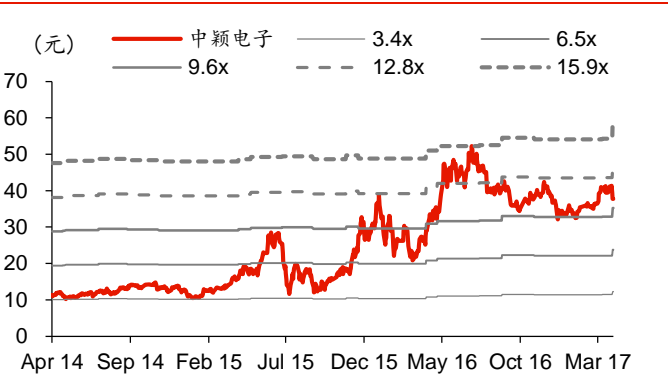
PE/PB - Bands

图表5: 中颖电子历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表6: 中颖电子历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	680.47	771.06	988.69	1,215	1,517
现金	127.74	150.57	316.58	452.54	633.46
应收账款	61.12	79.05	101.97	136.06	187.72
其他应收账款	25.51	16.96	30.87	39.60	53.01
预付账款	0.18	0.16	0.23	0.31	0.42
存货	81.49	87.42	117.90	159.30	215.28
其他流动资产	384.42	436.90	421.14	427.31	426.86
非流动资产	59.76	54.13	40.12	25.71	10.84
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	33.33	29.87	25.96	22.04	18.12
无形资产	20.41	13.87	4.35	(5.54)	(15.87)
其他非流动资产	6.01	10.38	9.81	9.21	8.58
资产总计	740.23	825.19	1,029	1,241	1,528
流动负债	123.74	110.59	148.96	170.74	202.37
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	67.47	40.45	75.69	97.90	128.81
其他流动负债	56.27	70.13	73.27	72.85	73.56
非流动负债	2.41	1.30	1.52	1.72	1.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2.41	1.30	1.52	1.72	1.51
负债合计	126.16	111.89	150.47	172.47	203.88
少数股东权益	0.00	16.68	16.68	16.68	16.68
股本	173.30	190.68	190.68	190.68	190.68
资本公积	367.27	353.75	353.75	353.75	353.75
留存公积	96.87	169.84	317.23	507.27	762.60
归属母公司股	614.07	696.63	861.66	1,052	1,307
负债和股东权益	740.23	825.19	1,029	1,241	1,528

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	43.97	84.56	118.51	91.32	129.98
净利润	49.78	106.81	147.38	190.04	255.34
折旧摊销	11.05	11.72	10.81	10.79	10.83
财务费用	(11.20)	(14.30)	(9.67)	(15.92)	(22.48)
投资损失	(6.94)	(14.20)	(20.00)	(25.00)	(25.00)
营运资金变动	(17.89)	(18.92)	(20.38)	(73.33)	(93.81)
其他经营现金	19.15	13.45	10.37	4.74	5.09
投资活动现金	(182.33)	(17.68)	20.18	28.73	28.46
资本支出	9.26	3.34	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(173.07)	(14.34)	20.18	28.73	28.46
筹资活动现金	7.94	(21.49)	27.32	15.92	22.48
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	18.42	17.38	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	13.90	(13.52)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(24.39)	(25.34)	27.32	15.92	22.48
现金净增加额	(128.25)	47.83	166.00	135.97	180.92

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	411.37	517.70	673.79	896.47	1,238
营业成本	237.25	288.86	386.22	509.72	697.45
营业税金及附加	0.25	1.10	1.43	1.90	2.63
营业费用	14.13	20.21	23.58	31.38	43.33
管理费用	110.03	131.71	148.23	206.19	284.74
财务费用	(11.20)	(14.30)	(9.67)	(15.92)	(22.48)
资产减值损失	14.58	2.96	3.00	3.00	3.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.94	14.20	20.00	25.00	25.00
营业利润	53.26	101.36	141.00	185.20	254.33
营业外收入	0.82	10.26	15.00	15.00	15.00
营业外支出	0.00	0.18	0.18	0.18	0.18
利润总额	54.08	111.44	155.82	200.02	269.15
所得税	4.29	4.62	8.43	9.98	13.81
净利润	49.78	106.81	147.38	190.04	255.34
少数股东损益	0.00	(0.82)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	49.78	107.63	147.38	190.04	255.34
EBITDA	53.12	98.78	142.14	180.07	242.68
EPS (元)	0.29	0.56	0.77	1.00	1.34

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	10.86	25.85	30.15	33.05	38.10
营业利润	108.23	90.30	39.10	31.35	37.32
归属母公司净利润	59.54	116.20	36.93	28.94	34.36
获利能力 (%)					
毛利率	42.33	44.20	42.68	43.14	43.66
净利率	12.10	20.79	21.87	21.20	20.63
ROE	8.11	15.45	17.10	18.07	19.54
ROIC	8.06	15.08	22.60	26.63	32.46
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.04	13.56	14.63	13.90	13.35
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	5.50	6.97	6.64	7.12	7.50
速动比率	4.68	6.15	5.75	6.08	6.33
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.66	0.73	0.79	0.89
应收账款周转率	7.01	7.22	7.28	7.37	7.48
应付账款周转率	4.25	5.35	6.65	5.87	6.15
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.56	0.77	1.00	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.44	0.62	0.48	0.68
每股净资产(最新摊薄)	3.22	3.65	4.52	5.52	6.85
估值比率					
PE (倍)	146.32	67.68	49.42	38.33	28.53
PB (倍)	11.86	10.46	8.45	6.93	5.57
EV_EBITDA (倍)	134.24	72.19	50.17	39.60	29.38

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com