

业绩略低于预期,家电 MCU 长期向好

——中颖电子(300327)跟踪报告

增持 (维持)

日期: 2019年11月06日

事件:

日前中颖电子发布 2019 年三季报,报告期内公司实现营业收入 6.0 亿元,同比增长 5.5%,实现归母净利润 1.3 亿元,同比增长 7.3%, 略低于市场预期。

投资要点:

- 锂电池管理 IC 下滑、PMOLED 替换拖累业绩。公司前三季度营收/净利润增速为 5.5%/7.3%, 其中 Q3 单季营收/净利润增速为 12.9%/3.4%, 毛利率环比下降 1.5 个百分点至 41.8%, 整体不及市场预期。分业务来看,主控单芯片和显屏驱动芯片业务表现较为分化。1)主控芯片方面,工控 MCU 表现相对稳健,公司在家电应用市场的产品导入项目数量持续增加,变频空调主控芯片也有可观导入,家电主控领域整体稳中向好;但与此同时,锂电池管理 IC 销售平淡,尤其手机业务受海外大厂倾销影响和下游应用维修市场需求不佳影响表现低迷,对业绩拖累较大;2)显屏驱动芯片方面,AMOLED 屏对于 PMOLED 屏的替代趋势已经明朗,PMOLED 屏幕的销量下滑和相关产线的调整导致公司营收、毛利率同步下滑。
- 持续加码研发,AMOLED 新产品即将推出。公司在研发方面继续加大投入,前三季度研发费用达到 1.0 亿元,同比增长 18.8%,占营收比重 17.1%,主要方向包括工控 MCU、锂电池管理 IC 及 OLED显示驱动芯片的替代,合计取得 13 项新发现明专利(含子公司)。其中 AMOLED 是公司研发重点,在 PMOLED 被逐步替代的情况下,公司正在积极研发 AMOLED 相关新产品,随着 Q4 新产品的推出以及 AMOLED 市场的持续壮大,OLED 显示驱动芯片业务收入有望重回正轨。此外,公司还继续推进产品向 32 位元内核升级,部分产品正由 8 寸晶圆转向 12 寸晶圆生产,有望取得更强的国际竞争力。

_	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	6. 86	7. 58	8. 21	9. 92
增长比率(%)	32. 46	10. 50	8. 35	20. 83
净利润(亿元)	1. 34	1. 68	1. 99	2. 48
增长比率(%)	24. 16	25. 93	18. 12	25. 00
每股收益(元)	0. 64	0. 73	0. 78	0. 98
市盈率(倍)			31.49	25. 19

数据来源: WIND, 万联证券研究所

基础数据

行业电子

公司网址

大股东/持股 威朗国际集团有限公

司/30.98%

实际控制人/持股

 总股本(百万股)
 254.06

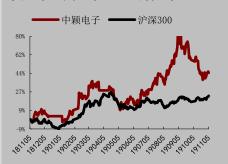
 流通A股(百万股)
 252.48

 收盘价(元)
 24.64

 总市值(亿元)
 62.60

 流通A股市值(亿元)
 62.21

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所数据截止日期: 2019年11月05日

相关研究

万联证券研究所 20181024_公司点评报告 _AAA_中颖电子 (300327) 2018 三季报点

万联证券研究所 20180424_公司点评报告 _AAA_中颖电子 (300327) 点评报告 万联证券研究所 20180330_公司点评报告 _AAA_中颖电子 (300327) 点评报告

分析师: 宋江波

执业证书编号: S0270516070001

电话: 02160883490

邮箱: songjb@wlzq.com.cn

研究助理: 孔文彬

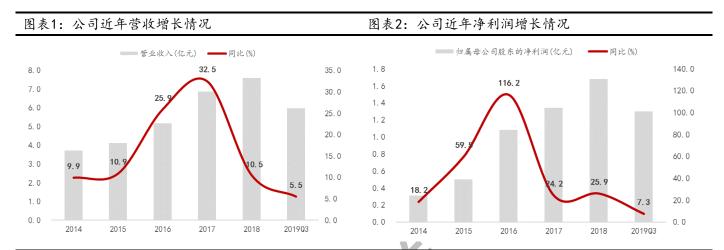
电话: 13501696124

邮箱: kongwb@wlzq.com.cn



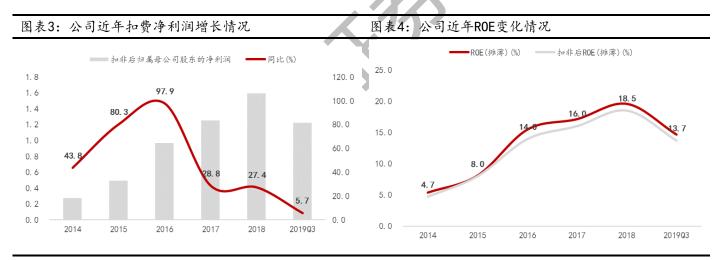
- 家电 MCU 前景广阔,多线业务长期向好。在 2019 年全球半导体销售额大幅下滑 (2019H1 同比-14.5%) 的背景下,公司仍能维持主要业务正增长,工控 MCU 细分产品较强的竞争力以及集成电路自主可控的政策支持是主要原因。公司目前已经跻身国内家电MCU 龙头,但全球 MCU 市场中仍有较大提升空间,预计 32 位 MCU的顺利推出将助力公司在全球市场持续扩张,同时由小家电领域向白色家电领域进一步渗透。在锂电池管理 IC 领域,公司产品线正在由 PC 维修市场向原装及手机市场推进,将在新细分市场中迎来量价齐升。此外,公司在 AMOLED 新产品、汽车电子和 IOT 领域也进行了不同程度布局,未来有望在更多赛道实现突破。
- **盈利预测与投资建议:** 维持公司 2019-2021 年营收分别为 8.2/9.9/12.3 亿元, 归母净利润分别为 2.0/2.5/3.2 亿元, 同比增速分别为 18.1%/25.0%/29.9%, 对应 PE 分别为 31.5/25.2/19.4 倍。判断国产替代大趋势下公司家电 MCU 有望持续渗透, 同时锂电池管理 IC 回暖可期、AMOLED 新产品将提振销量, 看好公司业绩进入拐点后释放业绩弹性, 维持"增持"评级。
- 风险因素: 国产替代不及预期风险, 竞争加剧风险





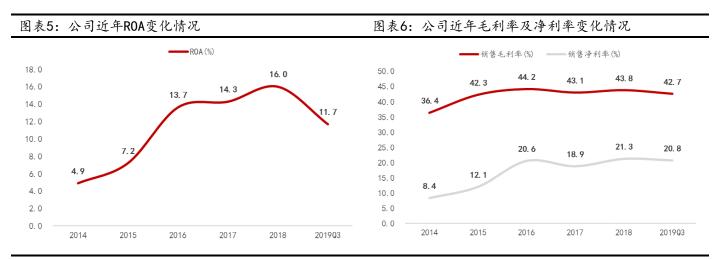
资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所



资产负债表			单位:	百万元	利润表			单位:	百万元
至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	979	1, 234	1,530	1, 928	营业收入	758	821	992	1, 231
货币资金	65	289	502	780	营业成本	426	467	559	691
应收及预付	117	130	158	196	营业税金及附加	2	2	2	3
存货	166	184	239	322	销售费用	22	24	29	36
其他流动资产	631	631	631	631	管理费用	47	51	61	75
非流动资产	54	42	32	23	研发费用	120	131	159	197
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-3	-4	-8	-13
固定资产	26	23	20	17	资产减值损失	2	-6	5	4
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
其他长期资产	27	18	12	7	投资净收益	20	29	45	61
资产总计	1,032	1, 276	1,562	1, 951	其他收益	10	19	25	33
流动负债	155	186	232	310	营业利润	172	203	255	332
应付及预收	75	99	128	180	营业外收入	0	1	1	1
其他流动负债	80	87	104	129	营业外支出	0	0	0	0
非流动负债	8	7	7	7	利润总额	172	204	256	333
长期负债	0	0	0	0	所得税	11	13	16	21
其他非流动负债	8	7	7	7	净利润	161	191	240	312
负债合计	164	193	239	316	少数股东损益	-7	-8	-8	-11
股本	231	254	254	254	归属母公司净利润	168	199	248	323
资本公积	336	336	336	336					
留存收益	311	510	758	1, 081					
其他	-18	-18	-18	-18	主要财务比率				
归属母公司股东权益	860	1,082	1, 331	1, 653	至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	9	1	-7	-18	成长能力				
负债和股东权益	1,032	1, 276	1, 562	1, 951	营业收入	10.5%	8.4%	20.8%	24. 1%
					归属于母公司净利润	25.9%	18.1%	25.0%	29.9%
现金流量表			36 /S	百万元	获利能力				
			平位:		\$C144074				
至 12 月 31 日	2018A	2019E	平位: 2020E	2021E	毛利率	43.8%	43. 2%	43. 6%	43.9%
至 12 月 31 日 经营活动现金流	2018A 104	2019E 171				43. 8% 22. 2%	43. 2% 24. 2%	43. 6% 25. 0%	43. 9% 26. 2%
			2020E	2021E	毛利率				
经营活动现金流	104	171	2020E 167	2021E 216	毛利率 净利率	22. 2%	24. 2%	25. 0%	26. 2%
经营活动现金流 净利润	104 161	171 199	2020E 167 248	2021E 216 323	毛利率 净利率 ROE	22. 2%	24. 2%	25. 0%	26. 2%
经营活动现金流 净利润 折旧摊销	104 161 14	171 199 2	2020E 167 248 14	2021E 216 323 13	毛利率 净利率 ROE 偿债能力	22. 2% 19. 6%	24. 2% 18. 4%	25. 0% 18. 7%	26. 2% 19. 5%
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 营运资金变动	104 161 14 -50	171 199 2 6	2020E 167 248 14 -41	2021E 216 323 13 -47	毛利率 净利率 ROE 偿债能力 资产负债率	22. 2% 19. 6% 15. 8%	24. 2% 18. 4% 15. 1%	25. 0% 18. 7% 15. 3%	26. 2% 19. 5% 16. 2%
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 营运资金变动 其它	104 161 14 -50 -22	171 199 2 6 -35	2020E 167 248 14 -41 -54	2021E 216 323 13 -47 -73	毛利率 净利率 ROE 偿债能力 资产负债率 流动比率	22. 2% 19. 6% 15. 8% 6. 3	24. 2% 18. 4% 15. 1% 6. 6	25. 0% 18. 7% 15. 3% 6. 6	26. 2% 19. 5% 16. 2% 6. 2
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 营运资金变动 其它 投资活动现金流	104 161 14 -50 -22 -341	171 199 2 6 -35 32	2020E 167 248 14 -41 -54 46	2021E 216 323 13 -47 -73 62	毛利率 净利率 ROE 偿债能力 资产负债率 流动比率 速动比率	22. 2% 19. 6% 15. 8% 6. 3	24. 2% 18. 4% 15. 1% 6. 6	25. 0% 18. 7% 15. 3% 6. 6	26. 2% 19. 5% 16. 2% 6. 2
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 营运资金变动 其它 投资活动现金流 资本支出	104 161 14 -50 -22 -341 -13	171 199 2 6 -35 32	2020E 167 248 14 -41 -54 46 1	2021E 216 323 13 -47 -73 62 1	毛利率 净利率 ROE 偿债能力 资产负债率 流动比率 速动比率 营运能力	22. 2% 19. 6% 15. 8% 6. 3 5. 2	24. 2% 18. 4% 15. 1% 6. 6 5. 6	25. 0% 18. 7% 15. 3% 6. 6 5. 6	26. 2% 19. 5% 16. 2% 6. 2 5. 2
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 营运资金变动 其它 投资活动现金流 资本支出 投资变动	104 161 14 -50 -22 -341 -13	171 199 2 6 -35 32 1 0	2020E 167 248 14 -41 -54 46 1	2021E 216 323 13 -47 -73 62 1 0	毛利率 净利率 ROE 偿债能力 资产动比率 速动比率 营运能力 总资产周转天数	22. 2% 19. 6% 15. 8% 6. 3 5. 2	24. 2% 18. 4% 15. 1% 6. 6 5. 6	25. 0% 18. 7% 15. 3% 6. 6 5. 6	26. 2% 19. 5% 16. 2% 6. 2 5. 2
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 营运资金变动 其它 投资活动现金流 资本支出 投资变动 其他	104 161 14 -50 -22 -341 -13 0 -676	171 199 2 6 -35 32 1 0 31	2020E 167 248 14 -41 -54 46 1 0 45	2021E 216 323 13 -47 -73 62 1 0 61	毛利率 ROE 偿债产动力 资产动动地 速产力 总资产。 总产产量 总产产量 总产产量 总产产量 总产产量 总产产量 总产产量 总产	22. 2% 19. 6% 15. 8% 6. 3 5. 2 484. 9 51. 8	24. 2% 18. 4% 15. 1% 6. 6 5. 6 513. 1 51. 5	25. 0% 18. 7% 15. 3% 6. 6 5. 6 522. 1 51. 6	26. 2% 19. 5% 16. 2% 6. 2 5. 2 520. 9 51. 6
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 营运变动 其它 投资活动现金流 资本支出 投资变动 其他 赛	104 161 14 -50 -22 -341 -13 0 -676 -94	171 199 2 6 -35 32 1 0 31 21	2020E 167 248 14 -41 -54 46 1 0 45 0	2021E 216 323 13 -47 -73 62 1 0 61 0	毛净ROE 供资流速营资收货率率 力债率 动动动运资收货产 水质率率力 精用 票款 转周 馬 表 数 数 数	22. 2% 19. 6% 15. 8% 6. 3 5. 2 484. 9 51. 8	24. 2% 18. 4% 15. 1% 6. 6 5. 6 513. 1 51. 5	25. 0% 18. 7% 15. 3% 6. 6 5. 6 522. 1 51. 6	26. 2% 19. 5% 16. 2% 6. 2 5. 2 520. 9 51. 6
经营活动现金流 净利润 折旧运资 立动 其它 没 方动现金流 资本支 立 投资本支 改 投资 本 发 改 发 数 发 数 发 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数	104 161 14 -50 -22 -341 -13 0 -676 -94	171 199 2 6 -35 32 1 0 31 21	2020E 167 248 14 -41 -54 46 1 0 45 0	2021E 216 323 13 -47 -73 62 1 0 61 0	毛净ROE 偿资流速营总应存每股率率 力 率	22. 2% 19. 6% 15. 8% 6. 3 5. 2 484. 9 51. 8 121. 9	24. 2% 18. 4% 15. 1% 6. 6 5. 6 513. 1 51. 5 144. 0	25. 0% 18. 7% 15. 3% 6. 6 5. 6 522. 1 51. 6 156. 0	26. 2% 19. 5% 16. 2% 6. 2 5. 2 520. 9 51. 6 170. 0
经营活动现金流 净利润 折凹缝盆变动 其它 投资本支变 投资本支变动 其也 资格 类型 类型 类型 类型 类型 类型 类型 类型 类型 类型 类型 类型 类型	104 161 14 -50 -22 -341 -13 0 -676 -94 1	171 199 2 6 -35 32 1 0 31 21 23	2020E 167 248 14 -41 -54 46 1 0 45 0 0	2021E 216 323 13 -47 -73 62 1 0 61 0 0	毛净ROE 债资流速营总应存每每个个人债产动动运资收货股股率率力债率率力周款转标检验率,	22. 2% 19. 6% 15. 8% 6. 3 5. 2 484. 9 51. 8 121. 9	24. 2% 18. 4% 15. 1% 6. 6 5. 6 513. 1 51. 5 144. 0	25. 0% 18. 7% 15. 3% 6. 6 5. 6 522. 1 51. 6 156. 0 0. 98	26. 2% 19. 5% 16. 2% 6. 2 5. 2 520. 9 51. 6 170. 0
经营利润 新期 新期 新期 在 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一	104 161 14 -50 -22 -341 -13 0 -676 -94 1 0 -94	171 199 2 6 -35 32 1 0 31 21 23 0 0	2020E 167 248 14 -41 -54 46 1 0 45 0 0 0	2021E 216 323 13 -47 -73 62 1 0 61 0 0 0	毛净ROE 债资流速营总应存每每股料率率 力债率率力债率率力周款转标监营率为周款转标益营水质型 经经营额额 医	22. 2% 19. 6% 15. 8% 6. 3 5. 2 484. 9 51. 8 121. 9 0. 73 0. 41	24. 2% 18. 4% 15. 1% 6. 6 5. 6 513. 1 51. 5 144. 0 0. 78 0. 67	25. 0% 18. 7% 15. 3% 6. 6 5. 6 522. 1 51. 6 156. 0 0. 98 0. 66	26. 2% 19. 5% 16. 2% 6. 2 5. 2 520. 9 51. 6 170. 0 1. 27 0. 85
经营利润 一种用 一种用 一种用 一种用 一种的 一种的 一种的 一种的 一种的 一种的 一种的 一种的	104 161 14 -50 -22 -341 -13 0 -676 -94 1 0 -94	171 199 2 6 -35 32 1 0 31 21 23 0 0 -2	2020E 167 248 14 -41 -54 46 1 0 45 0 0 0 0	2021E 216 323 13 -47 -73 62 1 0 61 0 0 0 0	毛净ROE 债资流速营总应存每每股股利利和 () () () () () () () () () () () () ()	22. 2% 19. 6% 15. 8% 6. 3 5. 2 484. 9 51. 8 121. 9 0. 73 0. 41	24. 2% 18. 4% 15. 1% 6. 6 5. 6 513. 1 51. 5 144. 0 0. 78 0. 67	25. 0% 18. 7% 15. 3% 6. 6 5. 6 522. 1 51. 6 156. 0 0. 98 0. 66	26. 2% 19. 5% 16. 2% 6. 2 5. 2 520. 9 51. 6 170. 0 1. 27 0. 85

资料来源: wind, 万联证券研究所



行业投资评级

强于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上:

同步大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间;

弱于大市:未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入:未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上; 增持:未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%; 观望:未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%; 卖出:未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数: 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的执业态度,独立、客观地 出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

免责条款

或口头承诺均为无效。

本报告仅供万联证券股份有限公司(以下简称"本公司")的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其 为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下,本公司或其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,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写,本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料,本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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

本报告的版权仅为本公司所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。 未经我方许可而引用、刊发或转载的,引起法律后果和造成我公司经济损失的,概由对方承担,我公司保留追究的 权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场