

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，主控单芯片和显示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) 显示屏驱动芯片方面，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。

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 三季报点评
- 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

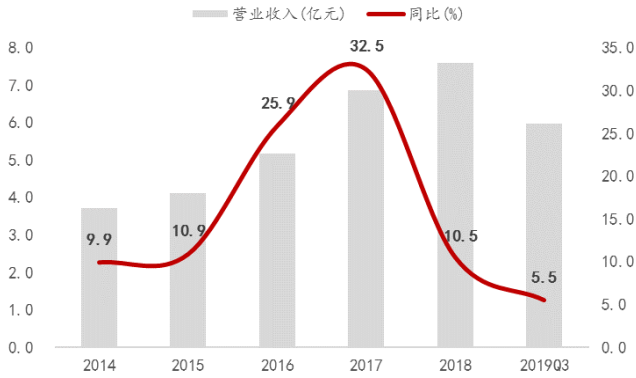
邮箱：kongwb@wlzq.com.cn

	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

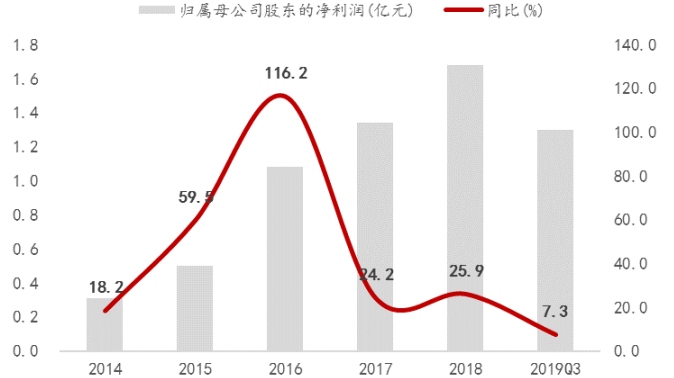
- **家电 MCU 前景广阔，多线业务长期向好。**在 2019 年全球半导体销售额大幅下滑（2019H1 同比-14.5%）的背景下，公司仍能维持主要业务正增长，工控 MCU 细分产品较强的竞争力以及集成电路自主可控的政策支持是主要原因。公司目前已经跻身国内家电 MCU 龙头，但全球 MCU 市场中仍有较大提升空间，预计 32 位 MCU 的顺利推出将助力公司在全球市场持续扩张，同时由小家电领域向白色家电领域进一步渗透。在锂电池管理 IC 领域，公司产品线正在由 PC 维修市场向原装及手机市场推进，将在新细分市场中迎来量价齐升。此外，公司在 AMOLED 新产品、汽车电子和 IOT 领域也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

图表1: 公司近年营收增长情况



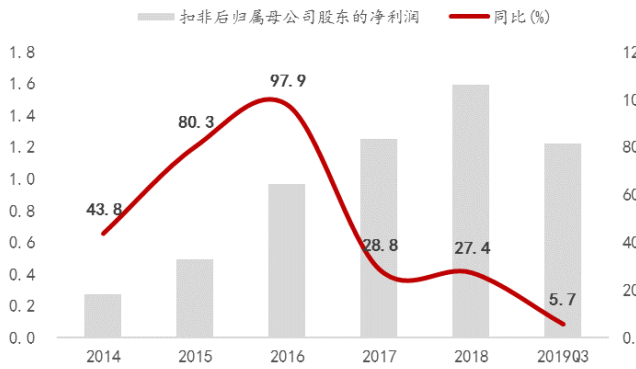
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表2: 公司近年净利润增长情况



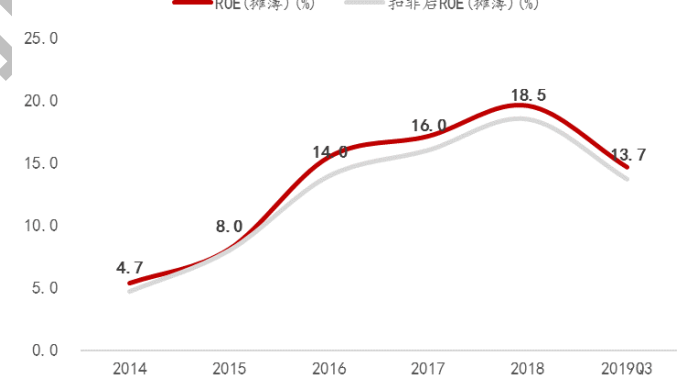
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表3: 公司近年扣费净利润增长情况



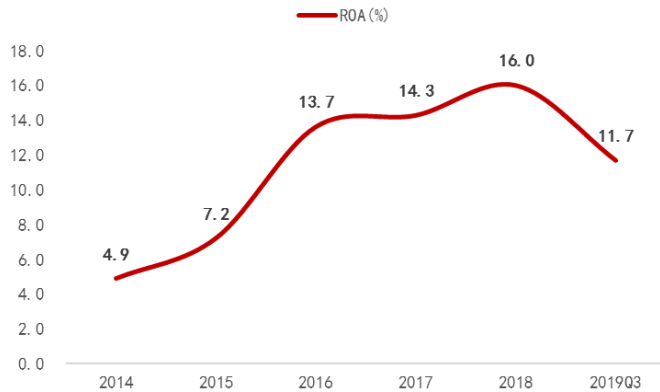
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表4: 公司近年ROE变化情况



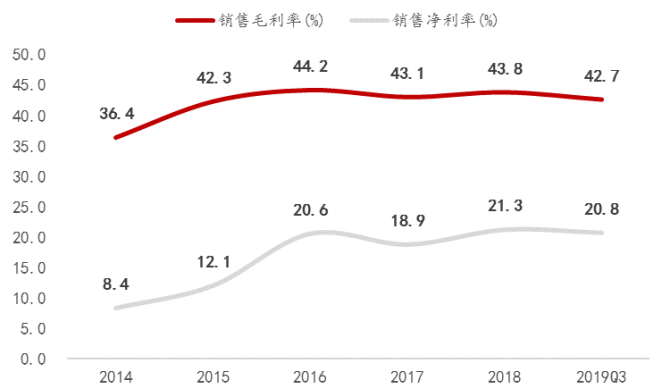
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表5: 公司近年ROA变化情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表6: 公司近年毛利率及净利率变化情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

资产负债表		单位：百万元			
至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E	
流动资产	979	1,234	1,530	1,928	
货币资金	65	289	502	780	
应收及预付	117	130	158	196	
存货	166	184	239	322	
其他流动资产	631	631	631	631	
非流动资产	54	42	32	23	
长期股权投资	0	0	0	0	
固定资产	26	23	20	17	
在建工程	0	0	0	0	
其他长期资产	27	18	12	7	
资产总计	1,032	1,276	1,562	1,951	
流动负债	155	186	232	310	
应付及预收	75	99	128	180	
其他流动负债	80	87	104	129	
非流动负债	8	7	7	7	
长期负债	0	0	0	0	
其他非流动负债	8	7	7	7	
负债合计	164	193	239	316	
股本	231	254	254	254	
资本公积	336	336	336	336	
留存收益	311	510	758	1,081	
其他	-18	-18	-18	-18	
归属母公司股东权益	860	1,082	1,331	1,653	
少数股东权益	9	1	-7	-18	
负债和股东权益	1,032	1,276	1,562	1,951	

现金流量表		单位：百万元			
至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	104	171	167	216	
净利润	161	199	248	323	
折旧摊销	14	2	14	13	
营运资金变动	-50	6	-41	-47	
其它	-22	-35	-54	-73	
投资活动现金流	-341	32	46	62	
资本支出	-13	1	1	1	
投资变动	0	0	0	0	
其他	-676	31	45	61	
筹资活动现金流	-94	21	0	0	
股权融资	1	23	0	0	
债券融资	0	0	0	0	
股利与利息	-94	0	0	0	
其他	0	-2	0	0	
现金净增加额	-330	224	213	277	
期初现金余额	395	65	289	502	
期末现金余额	65	289	502	780	

利润表		单位：百万元			
至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E	
营业收入	758	821	992	1,231	
营业成本	426	467	559	691	
营业税金及附加	2	2	2	3	
销售费用	22	24	29	36	
管理费用	47	51	61	75	
研发费用	120	131	159	197	
财务费用	-3	-4	-8	-13	
资产减值损失	2	-6	5	4	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	20	29	45	61	
其他收益	10	19	25	33	
营业利润	172	203	255	332	
营业外收入	0	1	1	1	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	172	204	256	333	
所得税	11	13	16	21	
净利润	161	191	240	312	
少数股东损益	-7	-8	-8	-11	
归属母公司净利润	168	199	248	323	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
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%
获利能力				
毛利率	43.8%	43.2%	43.6%	43.9%
净利率	22.2%	24.2%	25.0%	26.2%
ROE	19.6%	18.4%	18.7%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	15.8%	15.1%	15.3%	16.2%
流动比率	6.3	6.6	6.6	6.2
速动比率	5.2	5.6	5.6	5.2
营运能力				
总资产周转天数	484.9	513.1	522.1	520.9
应收账款周转天数	51.8	51.5	51.6	51.6
存货周转天数	121.9	144.0	156.0	170.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.78	0.98	1.27
每股经营现金流	0.41	0.67	0.66	0.85
每股净资产	3.39	4.26	5.24	6.51
估值比率				
P/E	27.5	31.5	25.2	19.4
P/B	5.4	5.8	4.7	3.8

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。

免责声明

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或口头承诺均为无效。

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