

业绩持平毛利承压，看好公司在多领域市场纵向拓展

核心观点：

- **事件** 公司公布 2022 年年报，公司报告期内实现营收 16.02 亿元，同比增长 7.23%，实现归母净利润 3.23 亿，同比减少 12.86%，实现扣非归母净利润 3.46 万元，同比减少 4.24%，整体业绩符合预期。
- **研发费用持续增长，单一质量事故影响整体业绩。** 公司在报告期内持续加大研发投入力度，研发费用 3.23 亿元，同比增加 5,883 万元，研发费用率 20.2%，同比提升 2.5pct。22Q4 季度实现营收 3.46 亿元，同比下滑 13.63%，环比下滑 2.34%，较 22Q3 收入环比下滑收窄，市场需求呈现小幅回升。报告期内，公司受单一质量事故影响，整体盈利减少约 5400 万元，致公司归母净利润同比下滑，后续公司将与供应商就赔偿事项持续洽谈，积极争取得到合理的赔偿，公司全年营业外支出较上年度增加 0.53 亿元，同比增长 2963.99%，主要为公司计提客户质量赔款所致。
- **下游去库已接近尾声，看好 23 年家电市场需求反转。** 公司为国内家电 MCU 龙头企业，预期 23 年下半年白色家电和小家电客户的库存水位将调整至正常水平，2023 年下半年智能家电产销景气度有望持续抬升；同时公司也在开拓车用 MCU 市场，目前公司首颗车规 MCU 产品已于 22 年完成流片，在客户端进行 AECQ-100 的功能验证，预计 23 年有望正式推出，后续将加速车规产品布局，推出更多不同功能的车用 MCU 芯片，同时公司布局车规 AFE 产品，预计 24 年初发布，产品种类逐步拓展，公司纵向发展抬升自身天花板。
- **构建自身多成长曲线，持续深耕 AMOLED 显示驱动芯片和锂电管理芯片。** 公司于 2022 年下半年曾推出首款针对品牌市场规格设计的 AMOLED 显示驱动芯片，目前已交由面板厂及品牌客户验证，针对部分指标，产品需要进一步修改，公司有望在 23 年 AMOLED 显示驱动有望导入品牌客户端，提升公司整体综合毛利率。在锂电管理芯片领域，消费端已打入国内主流手机、笔电供应链，未来有望提升整体国产市场份额。在动力端，公司产品已导入主流电动两轮车厂商，同时受益于新国标颁布，未来三年电动两轮车迎来替换周期，国产 BMIC 渗透率持续提升。
- **投资建议** 我们认为，公司三大业务发展具备长期增长空间，随着下游市场呈现被动去库到主动补库的传导，看好公司多类新品放量增长，但短期部分种类 MCU 产品存在降价趋势，消费复苏仍需等待。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.02/1.32/1.72，对应 PE 为 38.83X/29.94X/22.96X，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 公司产品生命周期变化；产品研发和推广不及预期风险；行业需求复苏不及预期的风险。

中颖电子(300327.SZ)

推荐(维持)

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522050001

市场数据

2023-03-29

A 股收盘价(元)	39.96
股票代码	300327.SZ
A 股一年内最高价(元)	63.09
A 股一年内最低价(元)	30.67
上证指数	3,240.06
市盈率	41.28
总股本(万股)	34,204
实际流通 A 股(万股)	33,834
流通 A 股市值(亿元)	135

相对沪深 300 表现图



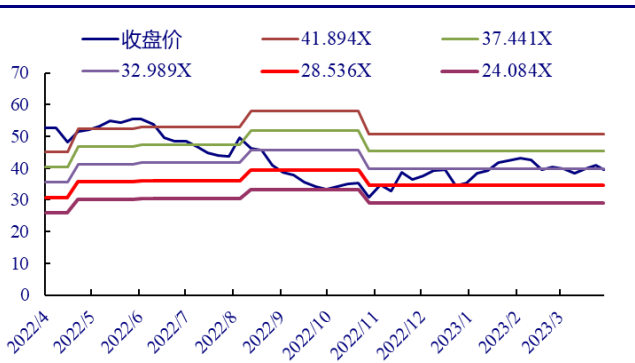
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	16.02	18.24	20.57	25.94
收入增长率	7.23%	13.87%	12.77%	26.11%
归母净利润(亿元)	3.23	3.48	4.51	5.88
归母净利润增速	-12.86%	7.71%	29.68%	30.41%
毛利率	45.77%	41.17%	42.73%	44.68%
摊薄 EPS(元)	0.94	1.02	1.32	1.72
PE	41.82	38.83	29.94	22.96
PB	9.13	7.43	5.95	4.73

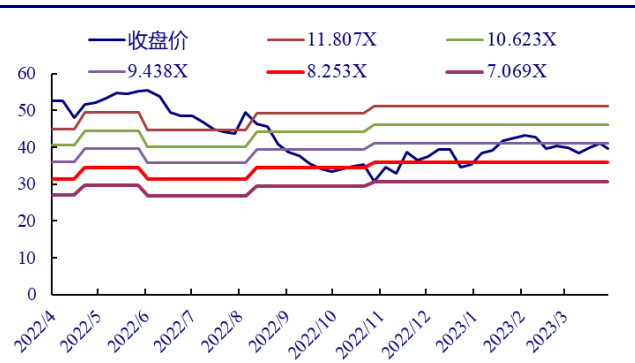
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PE-Bonds



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB-Bonds



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

利润表					现金流量表				
	单位：亿元					单位：亿元			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16.02	18.24	20.57	25.94	经营活动现金流	0.04	5.66	2.41	7.00
营业成本	8.69	10.73	11.78	14.35	净利润	3.12	3.48	4.51	5.88
营业税金及附加	0.08	0.09	0.10	0.13	折旧摊销	0.29	0.09	0.10	0.10
营业费用	0.21	0.27	0.27	0.34	财务费用	-0.04	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.50	0.55	0.62	0.78	投资损失	-0.01	-0.04	-0.04	-0.05
财务费用	-0.11	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-3.37	2.13	-2.16	1.06
资产减值损失	-0.11	0.00	0.00	0.00	其它	0.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.05	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	1.19	0.04	0.04	0.05
投资净收益	0.01	0.04	0.04	0.05	资本支出	-1.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	3.63	3.48	4.51	5.88	长期投资	2.14	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	0.08	0.04	0.04	0.05
营业外支出	0.53	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	-1.06	-0.10	0.00	0.00
利润总额	3.11	3.48	4.51	5.88	短期借款	0.66	0.00	0.00	0.00
所得税	-0.02	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	3.12	3.48	4.51	5.88	其他	-1.72	-0.10	0.00	0.00
少数股东损益	-0.11	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	0.26	5.59	2.45	7.05
归属母公司净利润	3.23	3.48	4.51	5.88					

资产负债表					主要财务比率				
	单位：亿元								
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12.96	17.00	21.37	28.47	盈利能力				
现金	4.04	9.63	12.08	19.13	毛利率	45.77%	41.17%	42.73%	44.68%
应收账款	1.98	2.07	2.50	3.26	净利率	20.16%	19.07%	21.93%	22.68%
其它应收款	0.24	0.17	0.40	0.32	ROE	21.82%	19.14%	19.88%	20.59%
预付账款	0.18	0.23	0.25	0.43	ROIC	22.40%	18.17%	19.06%	19.87%
存货	5.57	3.96	5.20	4.37	成长能力				
其他	0.94	0.94	0.94	0.96	营业收入增长率	7.23%	13.87%	12.77%	26.11%
非流动资产	6.82	6.73	6.63	6.53	营业利润增长率	-8.75%	-4.27%	29.68%	30.41%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	-12.86%	7.71%	29.68%	30.41%
固定资产	0.69	0.87	0.99	1.06	偿债能力				
无形资产	1.23	1.23	1.23	1.23	资产负债率	24.94%	23.20%	18.84%	18.23%
其他	4.90	4.63	4.41	4.23	流动比率	2.81	3.28	4.32	4.70
资产总计	19.78	23.72	28.01	35.00	速动比率	1.44	2.36	3.11	3.82
流动负债	4.60	5.18	4.95	6.05	总资产周转率	0.81	0.77	0.73	0.74
短期借款	0.66	0.66	0.66	0.66	应收帐款周转率	8.07	8.81	8.22	7.95
应付账款	2.27	2.50	2.08	2.71	应付帐款周转率	7.07	7.29	9.90	9.59
其他	1.68	2.01	2.21	2.69	每股指标				
非流动负债	0.33	0.33	0.33	0.33	每股收益	0.94	1.02	1.32	1.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.01	1.65	0.70	2.05
其他	0.33	0.33	0.33	0.33	每股净资产	4.33	5.31	6.63	8.35
负债合计	4.93	5.50	5.28	6.38	估值				
少数股东权益	0.04	0.04	0.04	0.04	P/E	41.82	38.83	29.94	22.96
归母股东权益	14.80	18.18	22.69	28.57	P/B	9.13	7.43	5.95	4.73
负债和股东权益	19.78	23.72	28.01	35.00	P/S	8.43	7.40	6.56	5.20

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

本人承诺以勤勉的执业态度，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_vj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_vj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_vj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn