

中颖电子 (300327)

公司研究/简评报告

股权激励彰显信心，OLED 芯片打开增长空间

简评报告/电子元器件

2017 年 5 月 26 日

一、事件概述

近期，公司发布股权激励计划草案：拟向公司研发人员、销售人员和工程人员授予限制性股票 98.30 万股，占本次激励计划公告时公司股本总额 19,017.65 万股的 0.52%。其中首次授予 86.30 万股，预留 12.00 万股，首次授予价格为每股 18.44 元，对应的业绩考核目标分别是：2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年度的净利润相比 2014 年~2016 年净利润平均数的增长率分别不低于 75%、110%、145%和 175%。

二、分析与判断

➤ 股权激励彰显业绩增长信心

1、公司是集成电路设计领域领先企业，主要产品包括嵌入式 CPU 单芯片和显示屏驱动芯片。近几年来，公司营收和净利润一直保持稳定增长趋势。2016 年，受家电控制芯片和锂电管理芯片业务驱动，业绩同比实现 116%的增长。本次股权激励计划草案拟授予限制性股票 98.3 万股，授予价 18.44 元，授予对象为公司研发人员、销售人员和工程人员，分四期解锁，对应的业绩考核目标分别是：2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年度的净利润相比 2014~2016 三年的平均净利润的增长率分别不低于 75%、110%、145%和 175%。经测算，公司 2014~2016 三年的平均净利润为 6287 万元，对应 2017~2020 年的净利润考核目标分别为 1.10 亿元、1.32 亿元、1.54 亿元和 1.73 亿元。

2、我们认为，公司专注 IC 设计领域，短期来看，锂电管理芯片和家电控制芯片贡献业绩增量；中期看，OLED 驱动芯片将成为驱动公司业绩增长的重要动力；另外，公司积极布局物联网芯片领域，长期来看，有望为公司贡献新的业绩增长点。本次股权激励计划草案，公布的业绩考核目标也彰显公司对未来业绩持续增长的信心。

➤ 家电控制芯片龙头，未来增长空间可观

1、公司是家电主控芯片领域领军企业，从 2003 年推出第一款家电控制芯片开始，一直深耕该领域。目前，公司家电控制芯片应用市场涵盖小家电和大家电市场。除传统家电控制芯片产品外，公司还积极开发智能家居控制芯片等新产品。

2、我们认为，我国已发展成为全球最大的家电产品制造基地，但是家电控制芯片国产化率仍然处于较低水平。而公司是国内最大的家电控制芯片供应商，未来必将受益于家电芯片国产化浪潮的到来。目前，公司主要客户为美的、九阳等，未来有望进入更多品牌客户的供应体系，并且公司今年变频空调控制芯片已开始试生产，有望贡献增量。

➤ OLED 驱动芯片，打开未来增长空间

1、公司在 OLED 驱动芯片领域技术储备业内领先，旗下子公司芯颖科技专注于 OLED 驱动芯片的研发设计，产品涉及 AMOLED 和 PMOLED 的显示驱动芯片，主要客户包括和辉光电等。

2、我们认为，国内 OLED 产业目前正处于投入期，随着国内 OLED 产线的逐步投产，国内 OLED 产业将逐渐兴起。公司在 OLED 驱动芯片领域投入较大，

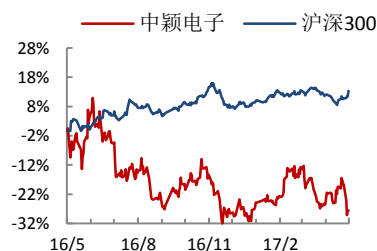
强烈推荐 首次覆盖

合理估值： 38.50—42.35 元

交易数据 2017-5-25

收盘价 (元)	34.18
近 12 个月最高/最低	25.46/17.44
总股本 (百万股)	190.18
流通股本 (百万股)	188.19
流通股比例 (%)	52
总市值 (亿元)	260.37
流通市值 (亿元)	134.11

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7605
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号： S0100116080083
 电话： (021) 60876715
 邮箱： wangdating@mszq.com

相关研究

研发储备业内领先，必将受益于国内 OLED 产业的兴起。

➤ 锂电管理芯片有望进入一线品牌大厂

1、锂电控制芯片市场品牌集中度较高，主要为德州仪器等厂商把控，而国内厂商较少。公司在锂电控制芯片领域涉足较早，产品主要应用于笔记本电脑、电动自行车、电动工具，以及高端手机的维修市场。2016 年，公司锂电控制芯片销售收入同比实现较大幅度增长，成为贡献业绩增长重要力量。

2、我们认为，锂电芯片业务的增长主要得益于锂电芯片下游应用越来越广以及公司市占率的提高。近年来，随着公司技术水平的提升，以及在成本、服务方面的优势，公司市场占有率逐步提升。并且我们预计公司锂电控制芯片有望在较短时间内切入一线笔记本电脑品牌厂商供应体系。一线厂商更为稳定的需求将为公司锂电芯片业务发展提供支撑。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年的 EPS 分别为 0.77、1.07 和 1.48 元，当前股价对应的 PE 分别为 44X、32X 和 23X。考虑公司是国内最大的家电控制芯片供应商，增长空间较大，并且在 OLED 驱动芯片领域技术储备领先，业绩具有长期增长动力，给予公司 2017 年 50~55 倍 PE，未来 6 个月合理估值 38.50~42.35 元，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

家电芯片增长不达预期；锂电芯片推广不达预期；OLED 驱动芯片推广不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	518	673	909	1,203
增长率（%）	25.8%	30.0%	35.1%	32.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	108	147	204	282
增长率（%）	116.2%	36.9%	38.3%	38.4%
每股收益（元）	0.56	0.77	1.07	1.48
PE（现价）	60.6	44.2	32.0	23.1
PB	9.4	7.7	6.2	4.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	518	673	909	1,203
营业成本	289	381	514	681
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	20	26	35	47
管理费用	132	131	168	204
EBIT	76	134	189	268
财务费用	(14)	(9)	(11)	(15)
资产减值损失	3	4	4	4
投资收益	14	8	8	8
营业利润	101	147	204	286
营业外收支	10	9	3	3
利润总额	111	154	212	294
所得税	5	7	10	14
净利润	107	147	203	280
归属于母公司净利润	108	147	204	282
EBITDA	88	142	193	269

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	151	320	514	775
应收账款及票据	82	95	128	169
预付款项	0	0	0	0
存货	87	110	149	197
其他流动资产	434	434	434	434
流动资产合计	771	990	1265	1629
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	30	27	23	20
无形资产	15	7	1	1
非流动资产合计	54	35	19	8
资产合计	825	1025	1284	1637
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	40	77	102	136
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	111	163	220	291
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	112	165	222	292
股本	191	191	191	191
少数股东权益	17	16	15	13
股东权益合计	713	860	1062	1343
负债和股东权益合计	825	1025	1284	1635

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	25.8%	30.0%	35.1%	32.3%
EBIT 增长率	52.5%	76.2%	41.5%	41.5%
净利润增长率	116.2%	36.9%	38.3%	38.4%
盈利能力				
毛利率	44.2%	43.4%	43.4%	43.4%
净利润率	20.8%	21.9%	22.4%	23.5%
总资产收益率 ROA	13.0%	14.3%	15.9%	17.2%
净资产收益率 ROE	15.5%	17.5%	19.5%	21.2%
偿债能力				
流动比率	7.0	6.0	5.7	5.6
速动比率	6.2	5.3	5.0	4.9
现金比率	1.4	1.9	2.3	2.7
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	49.4	49.9	49.8	49.8
存货周转天数	106.7	105.2	105.7	105.5
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.77	1.07	1.48
每股净资产	3.65	4.43	5.49	6.97
每股经营现金流	0.44	0.79	0.88	1.25
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	60.6	44.2	32.0	23.1
PB	9.4	7.7	6.2	4.9
EV/EBITDA	72.5	43.6	31.0	21.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	107	147	202	280
折旧和摊销	15	12	8	5
营运资金变动	(16)	4	(25)	(33)
经营活动现金流	85	148	170	237
资本开支	3	(14)	(16)	(15)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(18)	22	24	23
股权募资	18	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(21)	0	0	0
现金净流量	45	170	194	261

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

王达婷，电子行业研究助理。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。