民生证券 MINSHENG SECURITIES

中颖电子（300327）

公司研究/简评报告

业绩符合预期，锂电、AMOLED 芯片进展显著

简评报告/电子元器件　　2017 年 8 月 29 日

一、事件概述

近日，公司发布 2017 年半年报：2017 年上半年，公司实现营业收入 3.12 亿元，同比增长 30.65%；归属于上市公司股东的净利润 6208 万元，同比增长 61.82%；扣非净利润为 6202 万元，同比增长 65.71%；基本每股收益 0.2988 元/股。

二、分析与判断

➢ 上半年业绩符合预期，家电、电机主控芯片和锂电贡献较大

1、1）2017 年上半年，公司归母净利润同比增长 61.82%，增长幅度位于业绩预告中披露的业绩增长区间 56.4%-66.8%的中位，业绩符合预期。2）上半年综合毛利率为 43.05%，同比上升 0.72 个百分点。3）期间费用率为 24.42%，同比下降 2.08 个百分点；销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.20%、21.76%、-0.54%、0.46%，同比分别下降 0.02 个百分点、下降 2.14 个百分点、上升 0.08 个百分点。

2、我们认为，公司上半年业绩高增长的主要原因在于：1）家电及电机控制芯片的市场需求强劲，公司在大家电主控芯片的客户数量增加，市场份额持续提升。上半年，家电及电机控制芯片的销售占比接近 2/3，其销售收入的增长对公司整体收入增长拉动较大。2）毛利率维持稳定。

➢ 锂电完成一线笔电厂商验证，有望贡献稳定业绩来源

上半年，由于锂电应用的越来越广泛，上半年公司锂电池电源管理芯片业务增长强劲，并且已经通过国际级笔电品牌大厂的质量认证合格。我们认为，后续公司与一线笔电厂商合作的展开，将为公司贡献稳定的收入来源，助力公司业绩稳定增长。

➢ AMOLED 驱动芯片完成验收，期待后续量产推进

报告期内，子公司芯颖科技加大研发投入，已经成功交付一款客户委托订制的芯片，为客户点亮了非量产的 FULL HD AMOLED 柔性屏，完成产品验收。虽未没有实现量产，但公司在 AMOLED 芯片领域的技术实力得到验证。目前，公司 AMOLED 芯片新产品正在持续开发，未来一年内规划推出至少两款新产品。我们认为，预计到 2018 年、2019 年，国内 AMOLED 产线将进入投产的高峰期，作为国内领先的 AMOLED 驱动芯片设计企业，公司 AMOLED 驱动芯片业务将会进入业绩释放期。

三、盈利预测与投资建议

公司是 MCU 领域龙头，上半年锂电芯片完成一线笔电大厂验证，AMOLED 驱动芯片完成一款产品的交付和验证，进展显著。短期看，家电及电机控制芯片、锂电池管理芯片将是驱动业绩增长的主要力量；AMOLED 驱动芯片有望接力公司业绩的中长期增长。预计 2017~2019 年 EPS 分别为 0.69、1.02 和 1.66 元，当前股价对应的 PE 分别为 42X、28X 和 17X。考虑公司是国内领先的 IC 设计企业，AMOLED 驱动芯片技术优势明显，积极布局物联网芯片，业绩增长空间大，给予公司 2017 年 50~55 倍 PE，未来 12 个月合理估值 34.50~37.95 元，维持“强烈推荐”评级。

强烈推荐　维持评级

合理估值：　34.50—37.95 元

交易数据	2017-8-28
收盘价（元）	28.86
近 12 个月最高/最低	42.60/27.47
总股本（百万股）	210.06
流通股本（百万股）	206.93
流通股比例（%）	99
总市值（亿元）	60.62
流通市值（亿元）	59.72

该股与沪深 300 走势比较

资料来源：wind,民生证券研究院

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

1.《中颖电子（300327）深度报告：MCU 领域龙头，OLED 显屏驱动新星》20170619

四、风险提示：

新产品研发和推广风险；高端技术人力资源瓶颈；人力成本提高；市场竞争加剧。

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	642	984	1,554
增长率（%）	25.8%	23.9%	53.3%	58.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	108	145	215	348
增长率（%）	116.2%	34.3%	48.7%	61.8%
每股收益（元）	0.56	0.69	1.02	1.66
PE（现价）	51.1	41.9	28.2	17.4
PB	7.9	7.0	5.6	4.3

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	642	984	1,554
营业成本	289	364	561	890
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	20	24	38	61
管理费用	132	124	182	264
EBIT	76	128	200	336
财务费用	(14)	(9)	(12)	(15)
资产减值损失	3	4	4	4
投资收益	14	11	8	8
营业利润	101	144	216	355
营业外收支	10	10	6	3
利润总额	111	151	224	363
所得税	5	7	10	17
净利润	107	144	214	346
归属于母公司净利润	108	145	215	348
EBITDA	88	136	204	337

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	151	340	534	831
应收账款及票据	82	90	139	219
预付款项	0	0	0	1
存货	87	105	163	257
其他流动资产	434	434	434	434
流动资产合计	771	999	1313	1811
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	1034	1331	1819
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	40	74	111	177
其他流动负债	0	0	0	2
流动负债合计	111	156	240	382
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	158	242	383
股本	191	210	210	210
少数股东权益	17	16	15	13
股东权益合计	713	876	1090	1436
负债和股东权益合计	825	1034	1331	1819

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	25.8%	23.9%	53.3%	58.0%
EBIT 增长率	52.5%	68.7%	56.6%	67.8%
净利润增长率	116.2%	34.3%	48.7%	61.8%
盈利能力				
毛利率	44.2%	43.2%	43.0%	42.7%
净利润率	20.8%	22.5%	21.8%	22.4%
总资产收益率 ROA	13.0%	14.0%	16.1%	19.1%
净资产收益率 ROE	15.5%	16.8%	20.0%	24.4%
偿债能力				
流动比率	7.0	6.4	5.5	4.7
速动比率	6.2	5.7	4.8	4.1
现金比率	1.4	2.2	2.2	2.2
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	1.0
每股指标（元）				
每股收益	0.56	0.69	1.02	1.66
每股净资产	3.65	4.10	5.13	6.79
每股经营现金流	0.44	0.69	0.81	1.31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	51.1	41.9	28.2	17.4
PB	7.9	7.0	5.6	4.3
EV/EBITDA	67.5	42.1	27.1	15.5
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	144	214	346
折旧和摊销	15	12	8	5
营运资金变动	(16)	7	(36)	(62)
经营活动现金流	85	145	170	274
资本开支	3	(14)	(16)	(15)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(18)	25	24	23
股权募资	18	19	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(21)	19	0	0
现金净流量	45	189	194	297

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。