

2017年10月25日

中颖电子 (300327.SZ)

公司快报

大小家电市场稳步推进，显示驱动持续开拓

投资要点

◆ **公司动态**：公司发布 2017 年三季度报告，前三季度实现营业收入 4.93 亿元，同比上升 36.4%，毛利率 43.1%，同比下降 1.4 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 9,499 万元，同比上升 41.5%，每股收益 0.4565 元，同比上升 20.5%。第三季度单季度实现销售收入 1.81 亿元，同比上升 47.7%，归属上市公司股东净利润 3,291 万元，同比上升 14.5%。

◆ 点评：

➤ **终端需求市场进入旺季后公司业务持续拓展**：公司在 2017 年前三季度实现营业收入同比 36.4% 的增长幅度，其中第三季度单季度的收入增速达到了 47.7%，主要得益于公司在今年持续在家电市场进行开拓，保持了原有小家电控制芯片业务份额稳健的基础上，有效的开拓了大家电的控制芯片市场份额。随着下游市场进入下半年的传统旺季后，公司的收入规模也获得了实质性的提升。电源控制芯片方面，公司在稳固后市场份额的前提下，积极推进一线厂商前市场的布局，消费电子市场的持续的拓展也是为公司未来的规模扩展建立了良好的基础。

➤ **毛利率波动受到产品结构变动，规模效应带来盈利能力提升**：在有效开拓大家电控制芯片市场的过程中，公司的毛利率前三季度出现了小幅度下降 1.4 个百分点为 43.1%，但是仍然保持在 40% 以上的较高水平。公司披露前三季度的研发投入 7,981 万元，同比大幅提升 2,062 万元，但是随着公司规模效应的体现，净利润率水平同比上升了 0.7 个百分点，显示了公司的盈利能力也在持续上升。

➤ **家电增长贡献稳健收益，新品带来成长空间**：国内家用电器产品市场的升级仍然将会继续推进，公司今年有效拓展了大家电控制芯片的市场规模，使得业务规模获得了有效的提升，随着产品进入稳定供货的阶段，盈利能力有望逐步提升对公司整体业绩形成稳健的贡献。新产品方面，锂电池管理芯片已经在后市场取得了较高的份额，而前市场也已经通过了主要厂商的认证过程，随着终端新品发布会引入新供应商的惯例，公司有望有效切入供应链并形成稳健供货。在显示驱动方面，尽管国内企业大规模出货 OLED 仍然需要一段时间，但是公司相关领域的研发和产品布局稳定推进，一旦市场开启公司有望充分享受先发优势。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.61、0.93 和 1.22 元。净资产收益率分别为 15.0%、18.5% 和 20.6%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 36.60 元，相当于 2017 年至 2019 年 60.0、39.4 和 30.0 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：代工厂产能不足导致公司产品出货不及预期；包括电源管理等新产品市场拓展速度不及预期；显示控制类产品研发投入后认证试样过程不及预期。

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级

增持-A(维持)

6 个月目标价

36.60 元

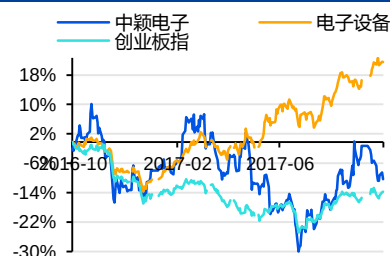
股价(2017-10-24)

31.05 元

交易数据

总市值 (百万元)	6,522.27
流通市值 (百万元)	6,425.05
总股本 (百万股)	210.06
流通股本 (百万股)	206.93
12 个月价格区间	26.36/43.32 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.95	4.81	3.38
绝对收益	-7.06	17.58	-10.21

分析师

蔡景彦

 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

陈韵迷

 chenyunmi@huajinsec.cn
 021-20377060

相关报告

中颖电子：家电控制芯片驱动上半年，未来看好新品拓展 2017-09-07

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	411.4	517.7	715.3	965.4	1,206.6
同比增长(%)	10.9%	25.8%	38.2%	35.0%	25.0%
营业利润(百万元)	53.3	101.4	141.4	215.8	284.8
同比增长(%)	108.2%	90.3%	39.5%	52.6%	32.0%
净利润(百万元)	49.8	107.6	129.2	195.0	257.2
同比增长(%)	59.5%	116.2%	20.0%	50.9%	31.9%
每股收益(元)	0.24	0.51	0.61	0.93	1.22
PE	131.0	60.6	50.6	33.5	25.4
PB	10.6	9.4	7.6	6.2	5.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	411.4	517.7	715.3	965.4	1,206.6
减:营业成本	237.3	288.9	407.3	545.0	681.2
营业税费	0.3	1.1	0.7	1.2	1.8
销售费用	14.1	20.2	20.7	32.9	41.0
管理费用	110.0	131.7	158.8	183.8	212.9
财务费用	-11.2	-14.3	-2.4	-3.8	-4.8
资产减值损失	14.6	3.0	1.4	1.8	2.2
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	6.9	14.2	12.4	11.2	12.6
营业利润	53.3	101.4	141.4	215.8	284.8
加:营业外净收支	0.8	10.1	5.2	5.4	6.9
利润总额	54.1	111.4	146.5	221.1	291.7
减:所得税	4.3	4.6	18.3	27.6	36.5
净利润	49.8	107.6	129.2	195.0	257.2

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	127.7	150.6	454.5	505.9	685.8
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	86.6	96.0	142.4	179.4	222.8
应收票据	0.3	2.9	0.1	4.2	1.8
预付帐款	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5
存货	81.5	87.4	139.0	169.9	217.8
其他流动资产	384.1	434.0	276.2	364.8	358.3
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	33.3	29.9	25.7	21.5	17.4
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	20.4	13.9	14.3	10.8	8.0
其他非流动资产	6.0	10.4	6.5	6.8	7.5
资产总额	740.2	825.2	1,059.1	1,263.6	1,519.9
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	98.7	64.6	155.3	159.1	222.8
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	25.0	46.0	27.2	34.2	36.1
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	2.4	1.3	1.6	1.8	1.5
负债总额	126.2	111.9	184.1	195.1	260.5
少数股东权益	-	16.7	15.7	14.2	12.2
股本	173.3	190.7	210.6	210.6	210.6
留存收益	464.1	523.6	648.8	843.7	1,036.6
股东权益	614.1	713.3	875.1	1,068.6	1,259.5

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	49.8	106.8	129.2	195.0	257.2
加:折旧和摊销	11.1	11.7	13.7	17.7	16.9
资产减值准备	14.6	3.0	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-6.8	-2.4	-2.4	-3.8	-4.8
投资损失	-6.9	-14.2	-12.4	-11.2	-12.6
少数股东损益	-	-0.8	-1.0	-1.5	-2.0
营运资金的变动	-373.2	-52.3	138.5	-149.8	-18.0
经营活动产生现金流量	44.0	84.6	265.5	46.4	236.8
投资活动产生现金流量	-182.3	-17.7	2.4	1.2	2.6
融资活动产生现金流量	7.9	-21.5	36.0	3.8	-59.5

财务指标

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年增长率					
营业收入增长率	10.9%	25.8%	38.2%	35.0%	25.0%
营业利润增长率	108.2%	90.3%	39.5%	52.6%	32.0%
净利润增长率	59.5%	116.2%	20.0%	50.9%	31.9%
EBITDA 增长率	106.6%	87.5%	55.2%	50.4%	29.3%
EBIT 增长率	205.7%	107.0%	59.6%	52.5%	32.1%
NOPLAT 增长率	172.3%	115.5%	45.7%	52.5%	32.1%
投资资本增长率	261.7%	15.0%	-25.0%	34.2%	1.9%
净资产增长率	6.1%	16.2%	22.7%	22.1%	17.9%
盈利能力					
毛利率	42.3%	44.2%	43.1%	43.5%	43.5%
营业利润率	12.9%	19.6%	19.8%	22.3%	23.6%
净利润率	12.1%	20.8%	18.1%	20.2%	21.3%
EBITDA/营业收入	12.8%	19.0%	21.3%	23.8%	24.6%
EBIT/营业收入	10.2%	16.8%	19.4%	22.0%	23.2%
偿债能力					
资产负债率	17.0%	13.6%	17.4%	15.4%	17.1%
负债权益比	20.5%	15.7%	21.0%	18.3%	20.7%
流动比率	5.50	6.97	5.55	6.33	5.74
速动比率	4.84	6.18	4.79	5.46	4.90
利息保障倍数	-3.76	-6.09	-57.41	-55.16	-58.74
营运能力					
固定资产周转天数	30	22	14	9	6
流动营业资本周转天数	222	326	223	168	159
流动资产周转天数	550	505	449	417	405
应收帐款周转天数	70	64	60	60	60
存货周转天数	58	59	57	58	58
总资产周转天数	603	544	474	433	415
投资资本周转天数	268	359	243	181	167
费用率					
销售费用率	3.4%	3.9%	2.9%	3.4%	3.4%
管理费用率	26.7%	25.4%	22.2%	19.0%	17.6%
财务费用率	-2.7%	-2.8%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
三费/营业收入	27.5%	26.6%	24.7%	22.0%	20.7%
投资回报率					
ROE	8.1%	15.5%	15.0%	18.5%	20.6%
ROA	6.7%	12.9%	12.1%	15.3%	16.8%
ROIC	29.2%	17.4%	22.0%	44.8%	44.1%
分红指标					
DPS(元)	0.17	0.32	-	-	0.31
分红比率	69.6%	61.8%	0.0%	0.0%	25.0%
股息收益率	0.5%	1.0%	0.0%	0.0%	1.0%

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.24	0.51	0.61	0.93	1.22
BVPS(元)	2.92	3.32	4.08	5.01	5.92
PE(X)	131.0	60.6	50.6	33.5	25.4
PB(X)	10.6	9.4	7.6	6.2	5.2
P/FCF	-21.9	183.2	24.4	122.9	26.5
P/S	15.9	12.6	9.1	6.8	5.4
EV/EBITDA	128.6	63.3	39.9	26.3	19.7
CAGR(%)	57.2%	33.7%	60.2%	57.2%	33.7%
PEG	2.3	1.8	0.8	0.6	0.8
ROIC/WACC					

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn