

2018年08月24日

公司研究●证券研究报告

中颖电子 (300327.SZ)

公司快报

家电消费电子持续推进，业绩成长值得期待

投资要点

◆ **公司动态：**公司发布 2018 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 3.82 亿元，同比增长 22.3%，毛利率 42.7%，同比下降 0.4 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 8,015 万元，同比增长 29.1%，每股收益 0.346 元，同比上升 15.8%。第二季度单季度实现销售收入 1.87 亿元，同比上升 20.5%，归属上市公司股东净利润 4,549 万元，同比上升 28.2%。

◆ 点评：

➤ **家电市场持续稳步推进，新产品拓展顺利：**公司上半年和第二季度的销售收入分别提升 22.3% 和 20.5%，营收规模保持了稳健的成长，一方面从公司传统较为成熟的家用电器控制芯片市场看，随着各类家电智能化需求，控制芯片在性能和稳定性方面的要求也持续增加，因此作为家电行业控制芯片的核心供应商，公司凭借良好的市场口碑和产品竞争力获得了稳健的订单成长。另外一方面，公司的新产品电源管理、电机主控等芯片也陆续在笔记本电脑一线厂商、电动自行车等下游应用市场持续开拓，为公司成长提供了新的来源。

➤ **毛利率小幅下降，研发投入持续着眼未来：**尽管公司毛利率上半年同比下降了 0.4 个百分点为 42.7%，但是二季度同比和环比分别上升了 0.7 和 1.4 个百分点达到了 43.4%。由于公司在新产品和新客户方面推进过程中，通过相对更高的性价比来开拓市场是常规的策略，随着出货规模提升后，公司的盈利能力逐步恢复到常规合理的水平。费用率我们可以看到，销售费用率和管理费用率分别下降 0.3 和 1.0 个百分点为 2.7% 和 20.8%，但是公司的研发投入为 6,382 万元，同比上升 13.3%，公司对于未来产品的不断追求是公司长期发展的基石。

➤ **内生外延并举，公司持续拓展未来：**公司未对前三季度业绩做出明确的指引，从经营策略方面看，公司在产品领域 OLED 控制芯片、汽车电子、32 位 MCU、IoT 控制等新产品已经在客户认证方面获得了认可，随着市场的成熟将会逐步释放出业绩贡献，在现有的市场中家用电器、锂电池电源管理等继续向中高端市场和客户领域切入以期获得更加理想的盈利能力和市场竞争力。我们认为，随着智能化生活渗透的持续演进，以及公司在相关领域内长期有效的积累，未来在消费电子、家用电器、物联网等领域的发展值得持续期待。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.77、1.12 和 1.55 元。净资产收益率分别为 18.9%、23.3% 和 26.2%，给予增持-A 建议。

◆ **风险提示：**家电市场主要客户出货量低于预期；电源新品 OLED 芯片等新产品客户拓展速度不及预期；MCU 产品市场竞争导致价格竞争力度高于预期。

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级

增持-A(维持)

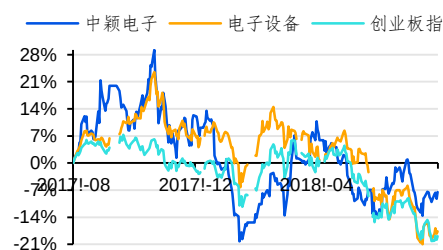
股价(2018-08-23)

23.54 元

交易数据

总市值 (百万元)	5,437.38
流通市值 (百万元)	5,380.88
总股本 (百万股)	230.98
流通股本 (百万股)	228.58
12 个月价格区间	21.32/37.58 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.91	12.17	11.44
绝对收益	-8.3	-8.98	-8.03

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：大小家电市场稳步推进，显示驱动持续开拓 2017-10-25

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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	517.7	685.7	941.2	1,285.2	1,705.5
同比增长(%)	25.8%	32.5%	37.3%	36.6%	32.7%
营业利润(百万元)	101.4	139.7	192.3	283.3	395.1
同比增长(%)	90.3%	37.8%	37.7%	47.3%	39.5%
净利润(百万元)	107.6	133.6	177.6	260.9	360.5
同比增长(%)	116.2%	24.2%	32.9%	46.9%	38.2%
每股收益(元)	0.47	0.58	0.77	1.12	1.55
PE	50.5	40.7	30.7	20.9	15.1
PB	7.8	7.0	5.8	4.9	4.0

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						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	517.7	685.7	941.2	1,285.2	1,705.5	年增长率					
减:营业成本	288.9	390.5	545.8	751.8	1,006.2	营业收入增长率	25.8%	32.5%	37.3%	36.6%	32.7%
营业税费	1.1	1.7	1.6	2.7	3.6	营业利润增长率	90.3%	37.8%	37.7%	47.3%	39.5%
销售费用	20.2	20.9	32.6	44.6	56.7	净利润增长率	116.2%	24.2%	32.9%	46.9%	38.2%
管理费用	131.7	143.1	176.6	217.5	258.7	EBITDA 增长率	87.5%	53.6%	35.2%	46.3%	36.5%
财务费用	-14.3	8.9	-3.0	-3.6	-4.9	EBIT 增长率	107.0%	60.9%	35.2%	47.8%	39.5%
资产减值损失	3.0	4.0	7.2	2.4	3.3	NOPLAT 增长率	115.5%	63.6%	21.3%	47.8%	39.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	15.0%	-30.3%	48.4%	2.1%	13.5%
投资和汇兑收益	14.2	14.5	11.9	13.5	13.3	净资产增长率	16.2%	11.1%	19.2%	18.4%	21.5%
营业利润	101.4	139.7	192.3	283.3	395.1	盈利能力					
加:营业外净收支	10.1	0.9	3.9	5.0	3.3	毛利率	44.2%	43.1%	42.0%	41.5%	41.0%
利润总额	111.4	140.6	196.2	288.3	398.4	营业利润率	19.6%	20.4%	20.4%	22.0%	23.2%
减:所得税	4.6	11.4	24.5	36.0	49.8	净利率	20.8%	19.5%	18.9%	20.3%	21.1%
净利润	107.6	133.6	177.6	260.9	360.5	EBITDA/营业收入	19.0%	22.0%	21.7%	23.2%	23.9%
						EBIT/营业收入	16.8%	20.4%	20.1%	21.8%	22.9%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	13.6%	19.2%	18.9%	20.2%	20.8%
货币资金	150.6	395.4	364.9	525.7	687.1	负债权益比	15.7%	23.7%	23.3%	25.3%	26.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	6.97	5.01	5.13	4.85	4.75
应收帐款	96.0	122.0	191.7	236.7	331.8	速动比率	6.18	4.37	4.27	4.02	3.85
应收票据	2.9	-	4.3	2.1	5.7	利息保障倍数	-6.09	15.77	-62.23	-78.53	-80.45
预付帐款	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	营运能力					
存货	87.4	118.2	185.9	232.2	317.7	固定资产周转天数	22	15	10	6	4
其他流动资产	434.0	286.7	368.3	363.0	339.3	流动营业资本周转天数	326	224	168	152	126
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	505	445	390	347	321
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	64	57	60	60	60
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	59	54	58	59	58
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	544	474	410	360	329
固定资产	29.9	27.9	24.2	20.4	16.7	投资资本周转天数	359	246	183	162	131
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	13.9	18.0	16.8	11.6	8.0	销售费用率	3.9%	3.0%	3.5%	3.5%	3.3%
其他非流动资产	10.4	12.4	9.0	10.1	10.3	管理费用率	25.4%	20.9%	18.8%	16.9%	15.2%
资产总额	825.2	980.8	1,165.3	1,402.3	1,717.1	财务费用率	-2.8%	1.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	26.6%	25.2%	21.9%	20.1%	18.2%
应付帐款	64.6	131.4	176.6	232.3	307.7	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	15.5%	17.1%	18.9%	23.3%	26.2%
其他流动负债	46.0	52.7	40.9	48.1	46.7	ROA	12.9%	13.2%	14.7%	18.0%	20.3%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	17.4%	24.7%	43.0%	42.8%	58.5%
其他非流动负债	1.3	3.8	2.5	2.5	3.0	分红指标					
负债总额	111.9	187.9	220.0	283.0	357.4	DPS(元)	0.29	0.41	0.23	0.34	0.47
少数股东权益	16.7	12.3	6.4	-2.2	-14.1	分红比率	61.8%	70.7%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	190.7	210.1	231.9	231.9	231.9	股息收益率	1.2%	1.7%	1.0%	1.4%	2.0%
留存收益	523.6	588.6	707.0	889.6	1,141.9						
股东权益	713.3	792.8	945.3	1,119.3	1,359.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	106.8	129.2	177.6	260.9	360.5	EPS(元)	0.47	0.58	0.77	1.12	1.55
加:折旧和摊销	11.7	11.4	14.9	18.9	17.3	BVPS(元)	3.02	3.38	4.05	4.84	5.92
资产减值准备	3.0	4.0	-	-	-	PE(X)	50.5	40.7	30.7	20.9	15.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.8	7.0	5.8	4.9	4.0
财务费用	-2.4	-0.9	-3.0	-3.6	-4.9	P/FCF	152.7	18.1	-619.4	21.9	19.4
投资损失	-14.2	-14.5	-11.9	-13.5	-13.3	P/S	10.5	7.9	5.8	4.2	3.2
少数股东损益	-0.8	-4.4	-5.9	-8.6	-11.9	EV/EBITDA	63.3	40.7	24.9	16.5	11.6
营运资金的变动	-52.3	161.3	-187.9	-22.2	-86.4	CAGR(%)	33.2%	39.2%	51.1%	33.2%	39.2%
经营活动产生现金流量	84.6	140.0	-16.2	231.9	261.4	PEG	1.5	1.0	0.6	0.6	0.4
投资活动产生现金流量	-17.7	-2.9	1.9	3.5	3.3	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-21.5	-51.2	-16.2	-74.7	-103.3						

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