

公司研究

芯片设计/电子

中颖电子 (300327)

——研发护航业绩增长，新产品线打开营收成长空间

事件：

公司发布2018年年报，公司2018年实现营业收入7.58亿元，同比增长10.50%；归母净利润1.68亿元，同比增长25.93%；扣非归母净利润1.59亿元，同比增长27.35%；销售毛利率43.84%，同比增长0.79pct；每股综合收益0.73元/股。

事件点评：

◆**业绩增长符合预期，盈利能力逐步增强。**公司2018年实现营业收入7.58亿元，同比增长10.50%，营业收入增长放缓的主要原因是公司主营业务占比较高的工控单芯片受中美贸易关系紧张等外部因素影响，下游客户2018年二三季度不敢贸然接单及预建库存，导致公司工控单芯片销量与2017年持平。随着外部环境紧张程度趋缓及下游需求端智能化需求的增长，未来工控单芯片产品仍将保持增长的趋势。此外，公司2018年实现归母净利润1.68亿元，同比增长25.93%，业绩增长符合我们的预期。公司2018年销售毛利率及销售净利率分别为43.84%和21.29%，较2017年分别提升0.79pct和2.44pct；期间费用率（不含研发费用）为8.72%，较2017年降低1.54pct。公司管理持续改善，盈利能力逐步增强。

◆**研发费用支出再创新高，保障产品线稳步扩充。**公司作为IC设计企业，始终专注于技术创新，以研发驱动企业核心竞争力提升。2018年，公司研发费用投入再创新高，研发支出1.20亿元，同比增长16.74%，研发支出占营业收入比例为15.80%，较2017年增长0.85pct。持续的研发投入也保障了公司产品线的稳步扩充，2018年，公司及子公司推出了10款新产品，主要应用于工控单芯片、锂电池管理及AMOLED显示屏驱动等领域。

◆**锂电池管理系统销售增长迅速。**公司2007年起开始布局锂电池管理芯片，在行业中积累了丰富的经验。2018年，公司锂电池管理系统推出多款产品，不断丰富产品线；产品应用场景的增加也助力公司锂电池管理系统销量实现快速增长。未来，随着公司锂电产品通过一线国际笔电大厂验证，公司资质加强，锂电管理系统业务增速有望进一步提高，锂电管理系统产品市场占有率也将得到进一步提升。

主要数据(截至4月8日收盘)：

当前股价	25.09 元
投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	2.31 亿股
流通股本	2.29 亿股

长城国瑞证券研究所

分析师：李凌翔

邮箱：lilingxiang@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518110001

分析师助理：夏瑜

邮箱：xiayu@gwgsc.com

执业证书编号：S0200118070004

联系电话：0592-5169081

地址：厦门市思明区莲前西路2号
莲富大厦16楼B



◆AMOLED 显示驱动芯片逐步量产，即将步入收获期。公司作为我国最早布局 AMOLED 显示驱动芯片的企业之一，具有较强的技术实力。2018 年一季度，公司子公司颖芯科技顺利完成了一款 FHD AMOLED 显示驱动芯片的内部验证，并在三季度末起正式进入量产阶段。2019 年起，随着我国 AMOLED 产能的逐步释放，公司 AMOLED 显示驱动芯片也将步入收获期。未来公司 AMOLED 显示驱动芯片的销售规模会伴随 AMOLED 市场的成长逐步增长，分享 OLED 产业增长的蛋糕。

投资建议：我们预计公司2019-2021年营业收入分别为9.30亿元、11.65亿元和14.00亿元，归母净利润分别为2.09亿元、2.71亿元和3.32亿元。EPS分别为0.90元/股、1.17元/股和1.44元/股，对应PE分别为27.88倍、21.44倍和17.42倍。公司作为国内MCU设计领域领先企业，主营工控单芯片收入稳定，盈利能力不断提升。公司以立足研发，不断扩充产品线，锂电池管理芯片和AMOLED显示驱动芯片作为公司发展的第二曲线，已步入收获期，未来业绩有望保持快速增长，维持“增持”评级。

风险提示：

市场竞争加剧导致毛利率下降风险、核心技术人员流失风险、下游应用领域行业不景气风险、外部环境恶化导致下游需求放缓。

主要财务数据及预测

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	757.71	930.47	1164.95	1400.26
增长率(%)	10.50%	22.80%	25.20%	20.20%
归属母公司股东净利润（百万元）	168.29	209.06	271.19	331.97
增长率(%)	25.25%	30.78%	29.72%	22.41%
EPS—最新股本摊薄(元)	0.73	0.90	1.17	1.44
净资产收益率(ROE)	19.56%	19.66%	20.43%	20.10%

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

表：盈利预测

单位：百万元



资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	11.79	108.94	248.38	526.75	营业收入	757.71	930.47	1164.95	1400.26
应收票据及账款	106.01	158.28	172.61	225.12	营业成本	425.51	521.06	650.04	782.75
预付账款	0.23	0.36	0.38	0.51	营业税金及附加	1.83	2.25	2.81	3.38
其他应收款	10.88	21.94	19.15	30.24	销售费用	22.43	27.54	34.49	41.45
存货	166.11	181.99	252.27	270.65	管理费用	166.46	188.88	221.34	254.85
其他短期资产	630.66	630.00	630.00	630.00	财务费用	-3.09	-0.13	-0.27	-0.27
流动资产总计	978.81	1101.50	1322.79	1683.26	资产减值损失	2.16	3.04	3.07	2.76
长期股权投资	0.00	20.00	40.00	60.00	投资收益	20.05	20.00	20.00	20.00
固定资产	26.22	23.14	23.04	23.25	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	172.13	187.82	253.46	315.34
无形资产	14.20	13.94	14.26	15.12	其他非经营损益	0.26	3.81	1.67	1.91
长期待摊费用	0.25	0.20	0.15	0.10	利润总额	172.39	191.63	255.13	317.26
其他长期资产	1.64	1.64	1.64	1.64	所得税	10.43	12.28	16.36	20.34
非流动资产合计	53.65	60.25	81.09	102.10	净利润	161.34	199.97	259.40	317.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东净利润	168.29	209.06	271.19	331.97
应付票据及账款	72.85	141.12	125.81	195.62	现金流量表（百万元）				
其他短期负债	26.25	25.17	27.23	26.15	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动负债合计	155.07	166.29	153.04	221.77	经营性现金净流量	103.59	102.03	147.05	286.55
长期带息债务	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	-341.10	1.19	0.18	1.41
非流动负债合计	8.49	0.00	0.00	0.00	筹资性现金净流量	-94.30	-6.08	-7.79	-9.59
负债合计	163.57	166.29	153.04	221.77	现金流量净额	-330.48	97.14	139.44	278.37
股本	231.04	254.14	254.14	254.14	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
资本公积	318.59	295.49	296.49	298.49	EPS	0.73	0.90	1.17	1.44
留存收益	310.72	513.57	776.70	1098.81	营收增长率	10.50%	22.80%	25.20%	20.20%
归属母公司权益	860.34	1063.19	1327.33	1651.44	归母净利润增长率	25.25%	30.78%	29.72%	22.41%
股东权益合计	868.90	1062.66	1315.00	1624.68	毛利率	43.84%	44.00%	44.20%	44.10%
资产总计	1032.47	1228.95	1468.04	1846.45	ROE	19.56%	19.66%	20.43%	20.10%

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。