



2019 年 8 月 22 日

证券研究报告

公司研究

芯片设计/电子

中颖电子（300327）

——二季度营收创历史新高，AMOLED 显示驱动芯片增长迅速

事件：

公司发布2019年半年报，公司2019年上半年实现营业收入3.89亿元，同比增长1.87%；归母净利润0.88亿元，同比增长9.51%；扣非归母净利润0.81亿元，同比增长7.74%；销售毛利率43.13%，同比增长0.45pct。

事件点评：

◆业绩保持稳定增长，二季度收入回暖创新高。公司2019年上半年实现营业收入3.89亿元，同比增长1.87%，实现微幅增长，略低于我们预期。公司上半年整体收入增长放缓且一、二季度营收增长波动悬殊的原因在于，去年受中美贸易战影响，下游客户维持低库存水平作为风险应对策略，导致一季度收入同比下降11%；二季度公司订单数量回暖，创下历史单季最高的销售额，同比增长的销售额也超过一季度同比的衰退，抹平了一季度的跌幅。公司2019年上半年实现归母净利润0.88亿元，同比增加9.51%，公司利润整体保持稳定增长主要得益于毛利率稳定、汇兑损失减少、理财投资收益。此外，公司作为研发驱动型企业，2019年上半年研发支出0.67亿元，同比增加12.73%，研发支出占营业收入比例达17.20%，持续的研发投入也保障了公司产品线的稳步扩充。

◆锂电池管理芯片销售同比下降，应用场景增加有望提市占率。2019年上半年公司锂电池产品收入同比有所下降，主要受下游手机市场低迷影响。公司深耕锂电池管理芯片领域多年，公司锂电池管理芯片的应用场景持续增加，并获得越来越多大型品牌客户的认可和导入，锂电池管理芯片市占率有望在未来得到进一步的提升，短期的业绩承压不改长期收入增长的趋势。

◆AMOLED显示驱动芯片量产以来收入稳定增长。公司负责

主要数据(截至8月22日收盘)：

当前股价	26.68 元
投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	2.54 亿股
流通股本	2.52 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 17 楼



研发及销售OLED显示驱动芯片的子公司芯颖科技上半年共实现营业收入3200.78万元，同比增长4.21%；其中PMOLED显示驱动芯片的销售占比较高，但AMOLED显示驱动芯片自去年9月量产以来增长迅速，2019年上半年已实现销售收入超千万元。公司的AMOLED显示驱动芯片仍处于市场份额持续开拓的增长期，随着下半年新产品的推出以及AMOLED市场的持续壮大，公司OLED显示驱动芯片的收入将会保持稳定增长，盈利情况将在市场份额逐步提升后获得有效改善。

投资建议：我们预计公司2019-2021年营业收入分别为8.68亿元、10.29亿元和12.14亿元，归母净利润分别为1.84亿元、2.19亿元和2.60亿元。EPS分别为0.72元/股、0.86元/股和1.02元/股。公司三大产品线在年初业绩承压后二季度创出营收新高，随着公司产品应用场景地不断扩充，我们看好公司未来业绩能够保持稳定增长，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	867.58	1028.95	1214.16
增长率(%)	10.50%	14.50%	18.60%	18.00%
归属母公司股东净利润（百万元）	168.29	183.67	218.94	259.57
增长率(%)	25.25%	14.90%	19.20%	18.56%
EPS—最新股本摊薄(元)	0.66	0.72	0.86	1.02
净资产收益率(ROE)	19.56%	19.25%	20.53%	21.61%

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	13.66	51.23	58.14	113.80	营业收入	757.71	867.58	1028.95	1214.16
应收票据及账款	106.01	140.41	151.85	193.02	营业成本	425.51	485.84	574.15	678.71
预付账款	0.23	0.32	0.33	0.43	营业税金及附加	1.83	2.09	2.48	2.93
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	22.43	25.68	30.46	35.94
存货	166.11	158.46	225.10	228.32	管理费用	46.76	50.32	61.74	74.91
其他短期资产	630.66	630.00	631.00	632.00	研发费用	119.70	143.15	164.63	188.19
流动资产总计	978.81	980.42	1066.42	1167.57	财务费用	-3.09	-0.15	-0.31	-0.23
长期股权投资	0.00	24.00	48.00	72.00	资产减值损失	2.16	3.04	3.07	2.76
固定资产	26.22	23.14	23.04	23.25	投资收益	20.05	24.00	24.00	24.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	1.00	2.00
无形资产	14.20	13.94	14.26	15.12	营业利润	172.13	157.60	193.72	232.93
长期待摊费用	0.25	0.20	0.15	0.10	其他非经营损益	0.26	3.81	2.67	3.91
其他长期资产	1.64	1.64	1.64	1.64	所得税	10.43	10.35	12.59	15.18
非流动资产合计	53.65	64.25	89.09	114.10	净利润	161.34	175.68	209.42	248.28
短期借款	0.00	0.00	4.66	4.66	归属母公司股东净利润	168.29	183.67	218.94	259.57
应付票据及账款	72.85	126.66	109.11	169.60	现金流量表（百万元）				
其他短期负债	2.48	102.14	108.46	111.52	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动负债合计	155.07	228.80	222.23	285.77	经营性现金净流量	103.59	126.22	107.11	177.34
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	2.12	5.28
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	-89.85	-102.31	-126.96
负债合计	163.57	228.80	222.23	285.77	现金流量净额	-330.48	37.56	6.92	55.66
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	0.66	0.72	0.86	1.02
留存收益	310.72	404.39	516.05	648.43	营收增长率	10.50%	14.50%	18.60%	18.00%
归属母公司权益	860.34	954.02	1066.67	1201.06	归母净利润增长率	25.25%	14.90%	19.20%	18.56%
股东权益合计	868.90	954.58	1057.72	1180.82	毛利率	43.84%	44.00%	44.20%	44.10%
资产总计	1032.47	1183.39	1279.95	1466.59	ROE	19.56%	19.25%	20.53%	21.61%

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。