



2020-08-22

公司点评报告

增持/首次

中颖电子(300327)

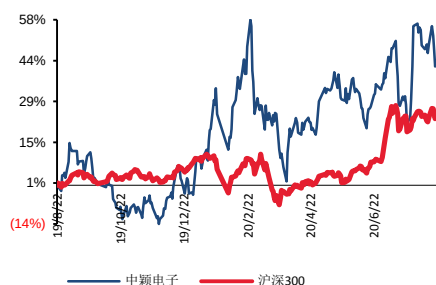
目标价: 41

昨收盘: 34.37

信息技术 半导体与半导体生产设备

主业稳健成长，锂电管理芯片迎国产替代东风

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	279/279
总市值/流通(百万元)	9,604/9,582
12 个月最高/最低(元)	42.17/23.05

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 2020 年上半年实现营业收入 4.55 亿元, 同比增长 16.95%, 归母净利润 0.94 亿元, 同比增长 7.06%, 扣非归母净利润 0.83 亿元, 同比增长 2.98%。

稳健成长的 MCU 芯片设计常青树。公司致力于芯片设计领域, 当前主营产品包括工业控制 MCU、锂电管理芯片和 PMOLED/AMOLED 显示驱动芯片, 自 2013 年以来, 公司已连续 7 年实现营业收入和业绩的同比增长, 2020H1, 在第一季度疫情影响全球范围晶圆厂及封测厂开工率的情况下, 公司仍交出如此答卷已属不易, 极佳地体现了公司当前业已布局的各条产品的韧性, 除了 PMOLED 显示驱动芯片, 其余产品的销售收入均实现不同幅度的成长。展望未来, 家电 MCU (包括蓝牙及 WiFi 芯片)、锂电管理芯片和 AMOLED 显示驱动芯片有望从短、中、长期三个维度为公司的成长提供助推力。

锂电管理芯片: 从维修突破至前装, 中美贸易摩擦有望加速国产替代趋势。公司的锂电管理芯片用于锂电池 pack 环节, 主要承担锂电池充放电过程中电量的计量以及电池的保护等功能, 应用下游包括智能手机、笔记本电脑、基站和电动自行车等。在智能手机领域, 由于锂电管理芯片涉及终端产品的安全性和可靠性, 过往时间内, 下游品牌厂商不愿意轻易尝试供应商的更换, 因此全球市场几乎被 TI 等海外公司垄断。公司初期切入该领域时, 主要以维修市场为主, 并依托该市场实现了一定的收入及业绩, 这是公司坚持在该产品线不断投入、进而实现技术积累的重要前提, 当前, 公司的技术能力在国内供应商中处于领先地位。

近两年的中美贸易摩擦, 使得一线国产品牌厂商不断寻求从芯片到零部件环节的国产替代, 此外, 由于这颗芯片具备足够的价值量且应用场景囊括大部分消费类电子产品, 目前市场主要被 TI 所占据, 某种程度而言替代空间也足够充分, 但是, 毕竟锂电管控类芯片也具备安规功能, 进入门槛相较于其他芯片较高, 所以对于攻关与验证的时间有相当的要求。

最近 2-3 年, 中颖电子已逐步从维修市场突破至前装环节, 已为国内部分品牌厂商小批量供货, 具备一定程度的先发与积累, 如能实现重要品牌的带量突破, 成长前景值得重视。

家电 MCU：白电 MCU 需求提升带来的业绩弹性，与澜至 WiFi 业务协同布局智能家居是长期看点。公司的家电 MCU 产品主要包括白色家电和生活及厨房家电，其中，公司在生活及厨房家电领域具备较强的竞争力，已攫取较高额度全球市场份额，而白色家电主控芯片今年上半年的收入增速优于生活及厨房家电，市占率正不断提升，且具备较好的成长空间，尤其是空调领域，随着新能效比方案落地，国内市场定频转变变频有望成为趋势，在此情况下，公司产品的市场空间将进一步扩大。

从长期维度考量，公司通过外延收购澜至获取了 WiFi 直连及解决方案设计能力，预计明年开始正式推出产品，未来如能与自身具备的家电 MCU、蓝牙低功耗组网和 MEMS 等芯片设计能力协同，将助力公司在智能家居 IOT 领域有所作为。

投资评级：首次覆盖，给予增持评级。作为中小规模的 IC 设计公司，公司产品线较多，覆盖领域主要是与人们日常生活息息相关的家电、工具、电脑、通讯、计量等应用领域，这一领域在 5G 物联网时代来临后，显然有非常明确的智能化与功能进阶成长可能。预计公司 2020-2022 年分别实现净利润 2.25、2.85 和 3.56 亿，当前股价对应 PE 42.63、33.73 和 26.97 倍，在传统产品稳健成长的基础上，锂电管理芯片、AMOLED 驱动芯片以及 WiFi 芯片的突破有望为公司带来超预期成长的可能性，首次覆盖，给予公司增持评级。

风险提示：（1）锂电管理芯片客户导入进度及订单量不及预期；（2）国内 AMOLED 产线良率爬升进度较慢导致显示驱动芯片起量进度滞后。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	834	958	1187	1449
(+/-%)	10.03	14.87	23.90	22.07
净利润(百万元)	189	225	285	356
(+/-%)	12.42	19.04	26.37	25.08
摊薄每股收益(元)	0.68	0.81	1.02	1.27
市盈率(PE)	50.73	42.63	33.73	26.97

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	65	223	241	324	395	营业收入	758	834	958	1,187	1,449
应收和预付款项	117	162	151	237	237	营业成本	426	481	547	672	816
存货	166	124	200	199	286	营业税金及附加	2	3	3	4	5
其他流动资产	631	616	641	648	681	销售费用	22	23	27	34	42
流动资产合计	979	1,126	1,233	1,408	1,599	管理费用	47	38	82	97	118
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(3)	(5)	0	2	6
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	(1)	3	(1)	1
固定资产	26	24	13	6	(3)	投资收益	20	25	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	14	21	15	9	3	营业利润	172	192	240	303	379
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	(0)	(0)	0	0
其他非流动资产	13	28	33	32	36	利润总额	172	192	240	303	379
资产总计	1,032	1,199	1,294	1,455	1,635	所得税	11	11	24	30	38
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	161	181	216	273	341
应付和预收款项	155	201	202	246	280	少数股东损益	(7)	(8)	(9)	(12)	(15)
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	168	189	225	285	356
其他负债	8	6	9	9	9	预测指标					
负债合计	164	207	210	255	289		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	231	254	279	279	279	毛利率	43.84%	42.31%	42.96%	43.39%	43.69%
资本公积	319	316	291	291	291	销售净利率	21.29%	21.74%	22.53%	22.98%	23.54%
留存收益	311	396	498	626	787	销售收入增长率	10.50%	10.09%	14.90%	23.89%	22.06%
归母公司股东权益	860	967	1,068	1,197	1,357	EBIT 增长率	23.55%	10.95%	25.15%	26.48%	25.03%
少数股东权益	9	25	15	4	(11)	净利润增长率	24.85%	12.42%	19.04%	26.37%	25.08%
股东权益合计	869	991	1,084	1,200	1,346	ROE	0.20	0.20	0.21	0.24	0.26
负债和股东权益	1,032	1,199	1,294	1,455	1,635	ROA	0.16	0.16	0.18	0.20	0.23
现金流量表(百万)						ROIC	0.39	0.22	0.29	0.33	0.40
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(X)	0.60	0.68	0.81	1.02	1.27
经营性现金流	104	220	131	233	266	PE(X)	57.07	50.73	42.63	33.73	26.97
投资性现金流	(341)	13	6	(1)	(7)	PB(X)	11.16	9.94	8.99	8.03	7.08
融资性现金流	(94)	(73)	(118)	(150)	(187)	PS(X)	12.68	11.51	10.02	8.09	6.63
现金增加额	(330)	159	18	82	72	EV/EBITDA(X)	43.57	42.38	37.56	29.75	23.78

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。