

**证券研究报告—动态报告**

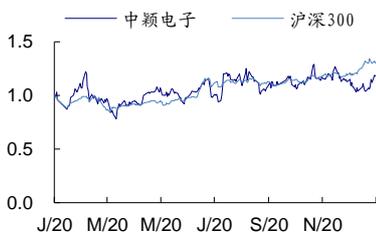
信息技术

通信

**中颖电子(300327)**
**买入**
**20 年业绩预告点评**

(维持评级)

2021 年 01 月 20 日

**一年该股与沪深 300 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)	10,225/10,201
上证综指/深圳成指	3,566/15,004
12 个月最高/最低(元)	42.65/26.67

**相关研究报告:**

《中颖电子-300327-重大事件快评: 中颖电子动态报告: 稳扎稳打的国内 MCU 龙头公司, 附近期交流要点总结》——2018-05-16  
 《中颖电子-300327-2015 年三季报点评: 新品蓄势待发, 业绩爆发式增长可期》——2015-10-27  
 《中颖电子-300327-站在集成电路产业链上端, 受益政策支持与进口替代》——2013-12-03

**证券分析师: 程成**

电话: 0755-22940300  
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

**证券分析师: 欧阳仕华**

电话: 0755-81981821  
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

**证券分析师: 马成龙**

电话: 021-60933150  
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**业绩逐季复苏, 锂电 IC 助力新一轮增长**

公司发布 2020 年全年业绩预告: 归母净利润 20826 万元-21394 万元, 同比增长 10%-13%, 符合预期。取中位数为 21110 万元, 则 Q4 单季度归母净利润 6067 万元, 全年环比不断提升。

**● 全年业绩增速稳健, 但逐季提升**

公司全年销售同比增长超过 20%, 但利润增长只略超 10%, 主要系研发费用较高, 毛利率结构性下降以及汇兑损失等。展望 2021, 疫情对需求端的冲击逐步消散, 新产品线开始发力, 收入增速有望在 2020 基础上上一个台阶。同时由于上游供应链产能非常紧张, 公司也在 2021 年起调整产品售价, 毛利率有望进一步提升。费用率和汇兑损益也有望回归至正常水平。整体来看, 20 年的低基数有望带来 21 年的高增长。

实际上, 公司 Q1~Q4 的归母净利润分别为 4204、5191、5646、6067 (取中位数) 万元, 呈现出复苏并加速增长的态势。

**● 家电 MCU 份额持续提升, 锂电 IC 打开消费电子品牌市场**

公司是国产家电 MCU 领军企业, 2020 年重点开拓白色家电市场, 市占率稳步提升, 在贸易摩擦大背景下, 国产替代加速, 公司的市占率有望进一步提高。

公司锂电 IC 产品打磨多年, 2020 年受益电动自行车的更新升级增长强劲, 同时, 公司在手机及笔电应用领域积极切入一线品牌市场, 开拓动力电池应用, 并长期不间断的投入汽车电子控制芯片研发, 预计该业务线会成为后续重要增长驱动力。

除此以外, 公司不断完善 MCU+蓝牙+WiFi 技术产品线, 布局智能家居为代表的 IIOT 市场, 储备增长动能。

**● 看好公司 MCU 及锂电 IC 的产品力及布局, 维持“买入”评级**

看好公司的产品力及布局, 预计公司 2020~2022 年归母净利润为 2.11/2.97/3.89 亿元, 对应 PE 49、34、26 倍, 维持“买入”评级。

**● 风险提示**

上游产能供应不足; 行业竞争加剧; 客户拓展不达预期

**盈利预测和财务指标**

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	834	1,006	1,357	1,812	2,319
(+/-%)	10.1%	20.6%	34.9%	33.6%	28.0%
净利润(百万元)	189.33	210.57	297.40	389.28	498
(+/-%)	12.5%	11.2%	41.2%	30.9%	28.0%
摊薄每股收益(元)	0.75	0.75	1.07	1.40	1.79
EBIT Margin	34.6%	21.3%	22.3%	21.8%	21.8%
净资产收益率(ROE)	19.6%	19.8%	24.9%	28.4%	31.2%
市盈率(PE)	49.1	48.5	34.3	26.2	20.5
EV/EBITDA	31.5	48.1	34.6	26.8	21.3
市净率(PB)	9.62	9.62	8.54	7.45	6.40

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

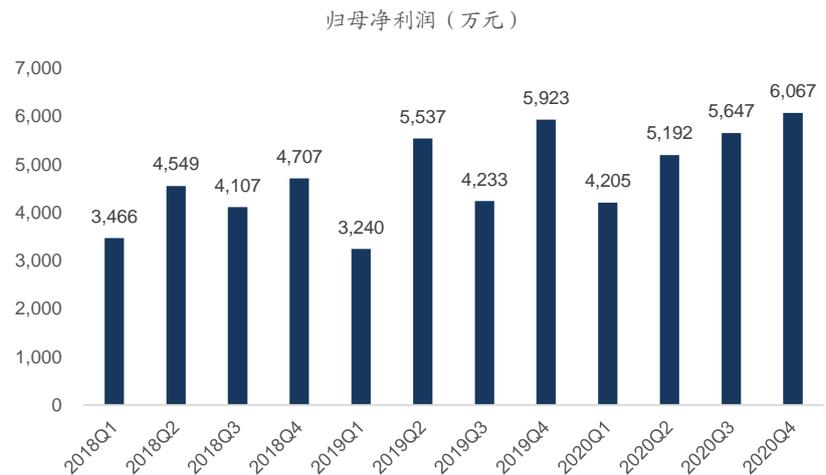
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 关键财务指标分析

### 单季度业绩逐步复苏

取公司业绩预告中的归母净利润中位数为 21110 万元，则 Q4 单季度归母净利润 6067 万元，全年单季度业绩环比不断提升，且 Q4 已经达到过去三年的最好水平。

图 1: 公司 2018Q1~2020Q4 归母净利润



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 研发费用率保持高位

公司 2020 年的研发费用率保持高水平，主要是 wifi 产品的研发投入，随着新研发项目接近尾声，研发费用率有下降趋势。

图 2: 公司 2018Q3~2020Q3 研发费用率

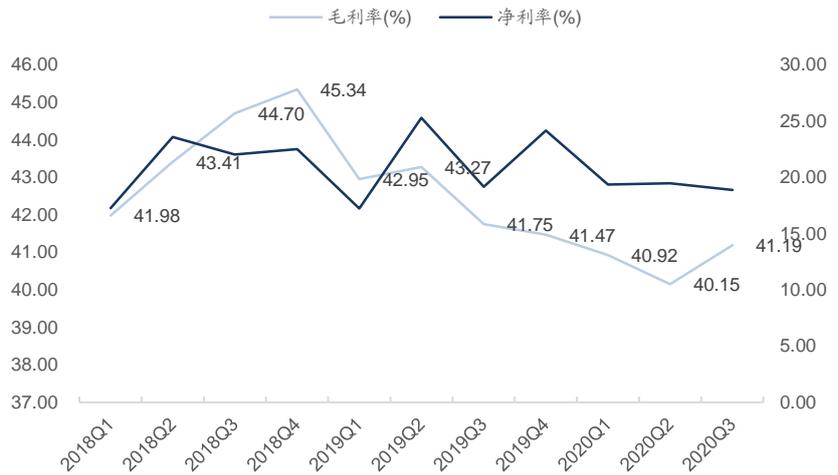


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 毛利率结构性下降，净利率保持稳定

公司 2018 年以来的毛利率呈现出不断下降的趋势，主要与产品结构有关，部分低毛利率产品线的增长拉低了整体的毛利率表现，我们认为这一趋势或将延续。但同时，随着新产品线进入规模放量期，费用率有望下降，整体净利率有望保持稳定。

图 3: 公司 2018Q3~2020Q3 毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 低于行业平均，估值较低。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (1月19日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
300327.SZ	中颖电子	36.6	0.75	0.75	1.07	49.1	48.5	34.3	10.3	102
同类公司:										
688099.SH	晶晨股份	78.7	0.38	0.22	0.95	204.6	361.0	82.4	11.6	323
603068.SH	博通集成	83.7	1.68	0.90	1.86	49.9	93.2	44.9	9.9	126
603893.SH	瑞芯微	65.0	0.49	0.66	0.84	132.0	99.1	77.7	12.9	270
300458.SZ	全志科技	33.8	0.41	0.50	0.66	83.1	68.2	51.2	4.9	112
300223.SZ	北京君正	80.4	0.13	0.34	0.96	642.7	237.8	84.2	4.6	377
688018.SH	乐鑫科技	140.2	1.98	1.95	3.10	70.8	71.8	45.2	6.9	112
平均						197.2	155.2	64.3	8.5	

资料来源: 晶晨股份、瑞芯微、全志科技、北京君正、乐鑫科技采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

### ■ 风险提示

- 1、上游产能供应不足；
- 2、行业竞争加剧；
- 3、客户拓展不达预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	223	931	1048	1202	营业收入	834	1006	1357	1812
应收款项	147	165	223	298	营业成本	481	599	809	1107
存货净额	124	148	200	274	营业税金及附加	3	3	4	5
其他流动资产	581	0	0	0	销售费用	23	27	37	49
<b>流动资产合计</b>	<b>1126</b>	<b>1294</b>	<b>1521</b>	<b>1824</b>	管理费用	38	162	204	254
固定资产	24	18	13	8	财务费用	(5)	0	0	0
无形资产及其他	21	20	19	18	投资收益	25	0	0	0
投资性房地产	28	28	28	28	资产减值及公允价值变动	1	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	0	(0)	(0)	其他收入	(127)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1199</b>	<b>1361</b>	<b>1581</b>	<b>1878</b>	营业利润	192	211	300	393
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	0	2	2	2
应付款项	92	115	155	213	利润总额	192	213	302	395
其他流动负债	109	158	210	283	所得税费用	11	12	17	22
<b>流动负债合计</b>	<b>201</b>	<b>273</b>	<b>366</b>	<b>495</b>	少数股东损益	(8)	(9)	(12)	(16)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>189</b>	<b>211</b>	<b>297</b>	<b>389</b>
其他长期负债	6	6	6	6					
<b>长期负债合计</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>207</b>	<b>279</b>	<b>372</b>	<b>502</b>	净利润	189	211	297	389
少数股东权益	25	20	14	6	资产减值准备	(0)	0	(1)	(1)
股东权益	967	1061	1195	1370	折旧摊销	13	3	3	3
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1199</b>	<b>1361</b>	<b>1581</b>	<b>1878</b>	公允价值变动损失	(1)	3	3	3
					财务费用	(5)	0	0	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	90	611	(17)	(19)
每股收益	0.75	0.75	1.07	1.40	其它	(3)	(5)	(6)	(8)
每股红利	0.41	0.42	0.59	0.77	经营活动现金流	287	824	280	368
每股净资产	3.80	3.80	4.28	4.91	资本开支	(103)	0	0	0
ROIC	31%	32%	93%	118%	其它投资现金流	(50)	0	0	0
ROE	20%	20%	25%	28%	投资活动现金流	(153)	0	0	0
毛利率	42%	40%	40%	39%	权益性融资	32	0	0	0
EBIT Margin	35%	21%	22%	22%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	36%	22%	23%	22%	支付股利、利息	(104)	(116)	(164)	(214)
收入增长	10%	21%	35%	34%	其它融资现金流	201	0	0	0
净利润增长率	13%	11%	41%	31%	融资活动现金流	25	(116)	(164)	(214)
资产负债率	19%	22%	24%	27%	现金净变动	159	708	117	154
息率	1.1%	1.2%	1.8%	2.3%	货币资金的期初余额	65	223	931	1048
P/E	49.1	48.5	34.3	26.2	货币资金的期末余额	223	931	1048	1202
P/B	9.6	9.6	8.5	7.4	企业自由现金流	272	817	272	358
EV/EBITDA	31.5	48.1	34.6	26.8	权益自由现金流	473	817	272	358

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032