

中颖电子 (300327)

锂电管理芯片+显示驱动持续突破，业绩快速增长

事件：公司发布 2021 年半年度报告；2021 年上半年公司实现营业收入 6.86 亿元，同比增长 50.78%；实现归母净利润 1.53 亿元，同比增长 62.62%；实现扣非净利润 1.43 亿元，同比增长 72.40%。

公司客户需求持续旺盛，销售同比增长迅速，其中 AMOLED 显示驱动芯片与锂电池管理芯片销售同比增长数倍，国产替代背景下持续受益；此外公司大幅提高研发投入，各产品线迭代升级，新产品工艺保持国内领先；在产能紧缺的背景下，公司前瞻布局上游产能供给，面对客户强劲需求，未来市占率将进一步提升；我们看好公司在国产替代加速的背景下，未来业绩持续增长。

AMOLED 显示驱动芯片、锂电池管理芯片倍数级增长，未来市场空间有望持续扩大。公司销售同比增长迅速：AMOLED 显示驱动芯片与锂电池管理芯片销售同比增长数倍，其他主要产品线并计同比平稳增长。(1) 公司上半年显示屏驱动产品营收同比增长 360.78%，毛利率同比增长 7.93%，AMOLED 系列新产品计划 21 年底陆续推向市场；随着主流穿戴应用市场转向 AMOLED，AMOLED 屏在手机的渗透率提升，未来收入有望持续增长。(2) 公司锂电池管理芯片处于国内领先地位，在手机及 TWS 耳机/笔记本电脑应用上已实现大品牌客户量产/导入；未来快充应用增多，新国标电力自行车及储能市场快速成长，预计公司市占率持续提升。

大幅提高研发投入，新产品工艺保持国内领先。公司上半年研发费用同比增长 61.8%，达 1.24 亿元，营收占比 18.1%；新产品逐步往高端化、复杂化提升，更多新品采用 32 位内核，部分产品生产转向 12 寸晶圆。(1) 家电主控 MCU 投入 55nm/40nm、12 英寸晶圆制程产品的研发，突破 8 寸晶圆产能限制；ARM cortex-M3 内核基于 55nm 高阶制程新品已有客户进行项目开发设计。(2) 电机控制 32 位 ARM 内核新品已在变频大家电/空调实现应用量产/小批量产。(3) 锂电池管理芯片设计平台由 8 位逐步过渡到 32 位，制程由 0.35um/0.25um 向 0.11um/90nm/55nm 演进；AMOLED 显示驱动芯片主要制造工艺水平进入 55nm/40nm/28nm。

确保长期上游产能供给增长，客户强劲需求将推动市占率提升。全球半导体供应链普遍性产能紧张，公司客户需求持续旺盛，主要产品线处于市占率逐步提高的成长期，未来长期产能需求增长确定性高。公司与上游企业保持长期良好合作关系，落实长期产能保障策略，既保证产品工艺的稳定性、高良率，也保障公司产品稳定生产和及时供货。此外，公司通过多种方式保障未来产能持续扩充：自购部分测试机台委托代工；新产品尽量采用 12 寸晶圆制程缓解 8 寸产能紧张。

盈利预测与投资建议：基于下游需求持续及上游供应商紧密合作前瞻布局产能，公司新产品新应用稳步拓展，我们上调盈利预测，将 2021-2022 年净利润预测由 3.07/4.00/5.17 亿元调整为 3.57/4.83/6.16 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：新应用及新产品拓展不及预期；竞争环境恶化风险；供应商扩产不及预期。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	834.15	1,012.26	1,509.68	2,080.58	2,815.95
增长率(%)	10.09	21.35	49.14	37.82	35.34
EBITDA(百万元)	327.39	394.44	407.70	540.83	678.19
净利润(百万元)	189.33	209.41	357.25	482.98	616.06
增长率(%)	12.50	10.61	70.60	35.20	27.55
EPS(元/股)	0.61	0.67	1.15	1.55	1.98
市盈率(P/E)	112.02	101.28	59.37	43.91	34.43
市净率(P/B)	21.94	20.02	17.32	15.18	13.12
市销率(P/S)	25.43	20.95	14.05	10.19	7.53
EV/EBITDA	19.14	21.34	51.32	37.95	30.41

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	68.21 元
目标价格	元

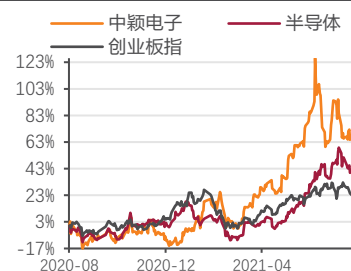
基本数据

A 股总股本(百万股)	310.94
流通 A 股股本(百万股)	306.93
A 股总市值(百万元)	21,209.54
流通 A 股市值(百万元)	20,936.01
每股净资产(元)	4.31
资产负债率(%)	21.29
一年内最高/最低(元)	87.00/31.11

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
程如莹	联系人
chengruiying@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中颖电子-公司点评:下游需求高景气，顺周期业绩逐步释放》2021-04-02
- 《中颖电子-首次覆盖报告:稀缺 MCU 设计公司，beta 和 alpha 兼备》2020-09-18
- 《中颖电子-半年报点评:上半年业绩预告符合预期，下半年继续维持高增长》2017-07-11

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	223.43	284.63	120.77	240.20	225.28
应收票据及应收账款	138.85	156.00	281.24	325.22	493.64
预付账款	0.47	5.66	1.83	4.53	6.42
存货	124.24	109.10	364.32	251.48	654.65
其他	639.11	596.85	896.30	831.69	802.80
流动资产合计	1,126.11	1,152.25	1,664.45	1,653.11	2,182.80
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	23.80	24.50	35.15	42.02	32.11
在建工程	0.00	2.65	6.39	8.03	4.82
无形资产	20.89	123.95	92.49	61.03	29.56
其他	27.97	16.48	19.11	21.16	18.92
非流动资产合计	72.66	167.58	153.14	132.23	85.41
资产总计	1,198.77	1,319.83	1,817.58	1,785.35	2,268.20
短期借款	0.00	0.00	256.83	0.00	113.73
应付票据及应付账款	92.29	121.22	195.09	230.60	367.59
其他	108.83	119.91	134.74	172.99	212.01
流动负债合计	201.12	241.14	586.67	403.59	693.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.21	3.56	6.09	5.29	4.98
非流动负债合计	6.21	3.56	6.09	5.29	4.98
负债合计	207.33	244.70	592.76	408.88	698.31
少数股东权益	24.83	15.50	0.28	(20.50)	(47.20)
股本	254.06	279.44	310.94	310.94	310.94
资本公积	323.92	300.22	300.22	300.22	300.22
留存收益	720.04	783.80	913.60	1,086.02	1,306.15
其他	(331.40)	(303.83)	(300.22)	(300.22)	(300.22)
股东权益合计	991.44	1,075.13	1,224.83	1,376.46	1,569.89
负债和股东权益总计	1,198.77	1,319.83	1,817.58	1,785.35	2,268.20

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	181.37	200.11	357.25	482.98	616.06
折旧摊销	12.88	22.95	40.07	43.95	44.59
财务费用	1.01	4.13	0.00	0.00	0.00
投资损失	(24.71)	(16.23)	(20.33)	(20.42)	(18.99)
营运资金变动	87.06	410.77	(587.24)	203.68	(365.67)
其它	(38.05)	(406.00)	(14.99)	(18.78)	(25.71)
经营活动现金流	219.56	215.73	(225.24)	691.40	250.27
资本支出	19.27	131.91	20.47	21.80	0.31
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(6.15)	(351.65)	(23.59)	(26.38)	16.69
投资活动现金流	13.11	(219.73)	(3.12)	(4.58)	16.99
债权融资	0.00	0.00	256.83	0.00	113.73
股权融资	25.79	5.62	35.11	0.00	0.00
其他	(98.94)	(117.07)	(227.45)	(567.40)	(395.92)
筹资活动现金流	(73.15)	(111.45)	64.50	(567.40)	(282.19)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	159.52	(115.46)	(163.86)	119.42	(14.92)

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	834.15	1,012.26	1,509.68	2,080.58	2,815.95
营业成本	481.19	601.81	855.99	1,196.33	1,661.41
营业税金及附加	2.74	3.44	4.58	6.74	9.07
营业费用	23.40	17.99	30.19	37.45	42.24
管理费用	38.26	37.98	52.84	68.66	90.11
研发费用	135.46	172.78	218.90	297.52	399.86
财务费用	(4.91)	(0.08)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	(1.27)	(0.58)	0.11	(0.58)	(0.35)
公允价值变动收益	0.12	3.75	0.22	2.00	1.00
投资净收益	24.71	16.23	20.33	20.42	18.99
其他	(57.86)	(58.60)	(41.11)	(44.85)	(39.99)
营业利润	192.30	217.54	367.63	496.88	633.60
营业外收入	0.20	0.21	0.25	0.22	0.22
营业外支出	0.10	0.12	0.10	0.11	0.11
利润总额	192.40	217.62	367.78	496.99	633.71
所得税	11.03	17.51	25.74	34.79	44.36
净利润	181.37	200.11	342.03	462.20	589.35
少数股东损益	(7.96)	(9.30)	(15.22)	(20.78)	(26.71)
归属于母公司净利润	189.33	209.41	357.25	482.98	616.06
每股收益(元)	0.61	0.67	1.15	1.55	1.98

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	10.09%	21.35%	49.14%	37.82%	35.34%
营业利润	11.72%	13.12%	69.00%	35.16%	27.51%
归属于母公司净利润	12.50%	10.61%	70.60%	35.20%	27.55%
获利能力					
毛利率	42.31%	40.55%	43.30%	42.50%	41.00%
净利率	22.70%	20.69%	23.66%	23.21%	21.88%
ROE	19.59%	19.76%	29.17%	34.57%	38.10%
ROIC	22.34%	28.98%	91.85%	49.17%	82.86%
偿债能力					
资产负债率	17.30%	18.54%	32.61%	22.90%	30.79%
净负债率	-22.54%	-26.47%	11.11%	-17.45%	-7.11%
流动比率	5.60	4.78	2.84	4.10	3.15
速动比率	4.98	4.33	2.22	3.47	2.20
营运能力					
应收账款周转率	6.81	6.87	6.91	6.86	6.88
存货周转率	5.75	8.68	6.38	6.76	6.22
总资产周转率	0.75	0.80	0.96	1.15	1.39
每股指标(元)					
每股收益	0.61	0.67	1.15	1.55	1.98
每股经营现金流	0.71	0.69	-0.72	2.22	0.80
每股净资产	3.11	3.41	3.94	4.49	5.20
估值比率					
市盈率	112.02	101.28	59.37	43.91	34.43
市净率	21.94	20.02	17.32	15.18	13.12
EV/EBITDA	19.14	21.34	51.32	37.95	30.41
EV/EBIT	19.92	22.65	56.92	41.30	32.55

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com