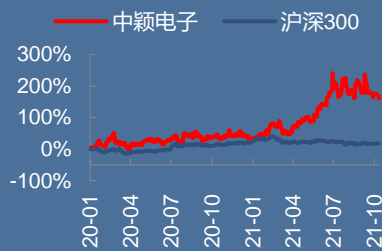


证券研究报告
公司研究
公司点评报告
中颖电子(300327.SZ)
投资评级 **买入**
上次评级 **买入**


方竞 电子行业首席分析师

执业编号: S1500520030001

联系电话: 15618995441

邮箱: fangjing@cindasc.com

刘志来 研究助理

联系电话: 17621917725

邮箱: liuzhilai@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q3 业绩超预期，锂电管理+AMOLED 驱动双剑合璧

2021年10月12日

事件: 2021年10月12日,中颖电子公告三季报业绩预告,公司前三季度实现归母净利润2.63-2.71亿元,同比增长75%-80%,其中第三季度实现归母净利润1.10-1.18亿元,同比增长96%-109%。

点评:

➢ **Q3 业绩超预期,新业务引领成长。**公司 Q3 归母净利润 1.10-1.18 亿元,同比增长 96%-109%,环比增长 30%-38%。公司销售额及毛利率均同比增长,带动盈利大幅提升,超市场预期。公司在保证传统产品线稳定增长的同时,新业务亦有上佳表现, **AMOLED 显示驱动芯片销售同比增长数倍,锂电池管理芯片销售同比增长逾倍。**同时,毛利率同比略有提高,主要受售价提升及产品组合变动影响。此外,公司前三季度享受研发费用加计扣除优惠政策,减少所得税额约 1101 万元,对业绩亦有正向贡献。

➢ **适逢 TI 缺货,锂电池管理芯片开启国产替代,**公司的锂电管理芯片在手机及 TWS 耳机等应用上已在国内多家品牌大厂量产,在笔记本电脑领域也有显著突破。**近期适逢电源芯片缺货, TI 等龙头厂商将产能转移至汽车及工业市场,使得消费电子领域的电源管理芯片缺货涨价声四起。**据国际电子商情报道, TI 于 9 月中旬通知笔记本电池厂商,将延后 9 月芯片订单至 10 月份,同时涨价 15%。这对于公司的国产替代有较强的推动效应。

此外公司的动力锂电池管理芯片产品已从后装市场逐渐进入了前装市场。主要用于电动自行车、扫地机器人、电动工具等;随着锂电池管理芯片的快充应用越来越多、新国标电力自行车及储能市场的快速成长,整体锂电池管理芯片市场呈现蓬勃发展。

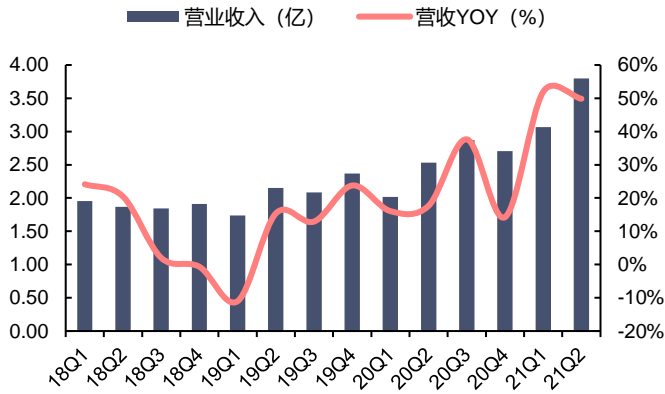
➢ **AMOLED 新品推出在即,长期成长空间可观。**目前 AMOLED 显示驱动芯片市场,主要为韩系及台系厂商所主导,有单一产品量大,毛利率偏低的市场特性,中颖电子长期培养内部团队,相关 AMOLED 显示驱动芯片需要的 IP 完全自研,可完全掌握核心技术,目前产品主要与台系厂商进行市场化竞争。同时, **公司计划在年底前推出符合前装品牌市场规格要求的手机屏 AMOLED 显示驱动芯片,** AMOLED 显示驱动芯片的手机屏需求成长趋势明确,国内市场规模扩大,可望迎来更多的销售增长机会。

➢ **盈利预测与投资评级:**我们略微上调盈利预测,预计 2021-2023 年归母净利润分别为 3.7、5.1、6.3 亿元,对应 10 月 12 日收盘价(59.00 元/股)估值分别为 49.5、36.0、28.9 倍。维持“买入”评级。

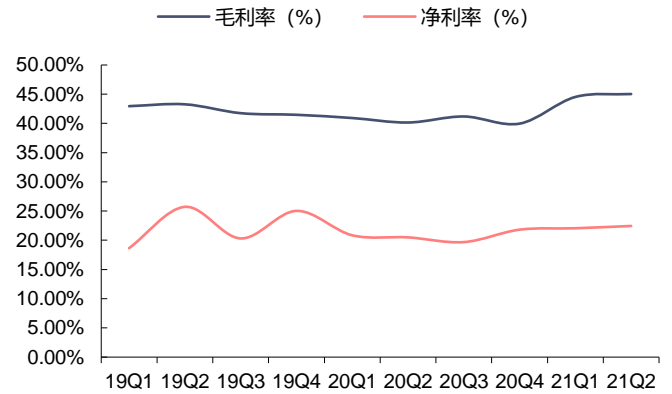
➢ **风险因素:**上游产能供应不足;下游市场需求回落;行业竞争加剧;客户开拓不及预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	834	1,012	1,501	2,059	2,796
增长率 YoY %	10.1%	21.4%	48.3%	37.2%	35.8%
归母净利润(百万元)	189	209	371	509	634
增长率 YoY%	12.50%	10.61%	76.94%	37.44%	24.48%
毛利率%	42.31%	40.55%	44.52%	44.29%	41.70%
净资产收益率ROE%	20.73%	20.67%	30.21%	31.39%	29.67%
EPS(摊薄)(元)	0.61	0.67	1.19	1.64	2.04
市盈率 P/E(倍)	87.1	78.7	49.5	36.0	28.9
市净率 P/B(倍)	17.1	15.6	11.8	8.9	6.8

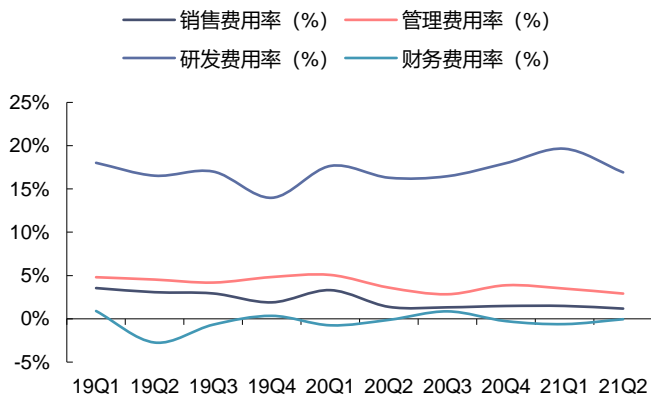
资料来源:万得,信达证券研发中心预测;股价为 2021 年 10 月 12 日收盘价

图 1：中颖电子季度营收情况


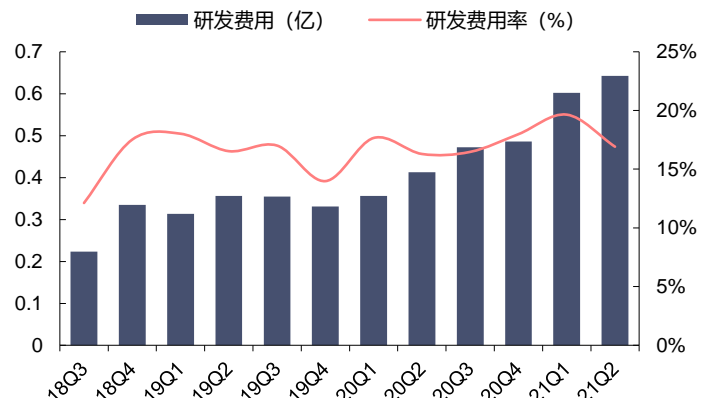
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：中颖电子季度毛利率与净利率


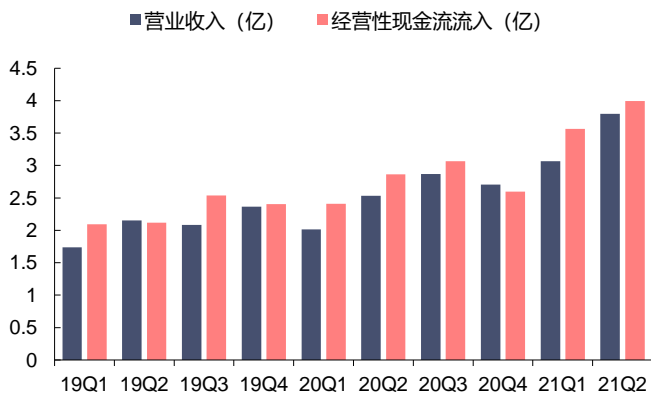
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：中颖电子期间费用率


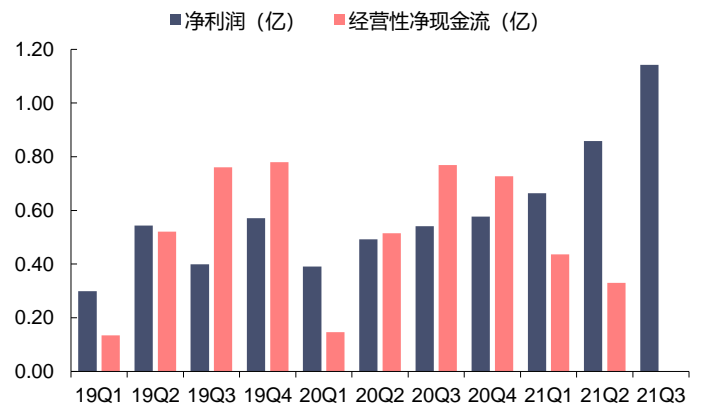
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：中颖电子研发费用与研发费用率


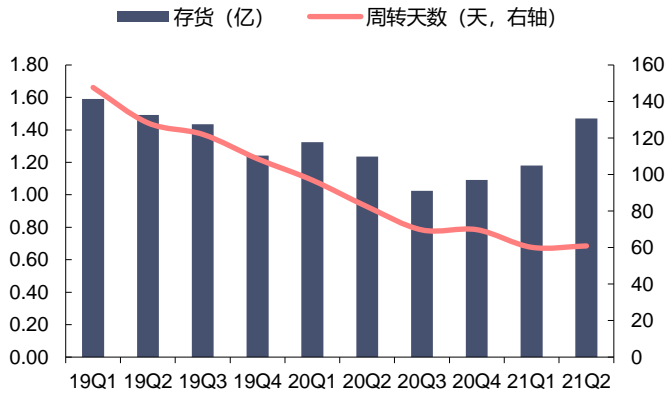
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：中颖电子季度营收与经营性现金流流入


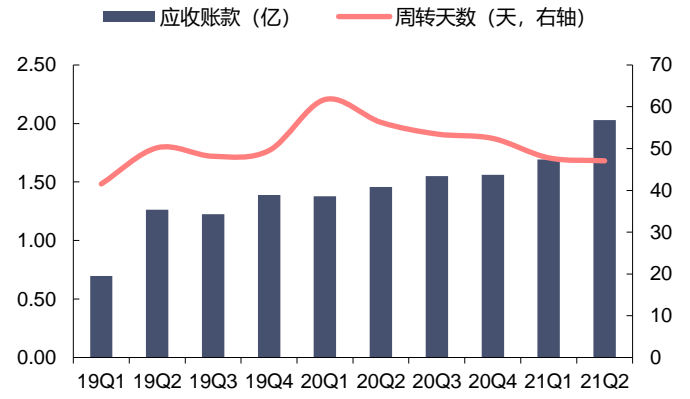
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：中颖电子季度净利润与经营性净现金流（3Q21取预告中值）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7: 中颖电子存货与存货周转天数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 中颖电子应收账款与周转天数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,126	1,152	1,260	1,586	2,156
货币资金	223	285	709	871	1,191
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	139	156	228	312	425
预付账款	0	6	8	11	15
存货	124	109	147	202	287
其他	639	597	169	190	237
非流动资产	73	168	456	691	881
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	24	24	323	566	763
无形资产	21	124	112	100	90
其他	28	19	22	24	28
资产总计	1,199	1,320	1,716	2,277	3,037
流动负债	201	241	304	406	556
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	92	121	168	231	328
其他	109	120	136	175	228
非流动负债	6	4	4	4	44
长期借款	0	0	0	0	40
其他	6	4	4	4	4
负债合计	207	245	308	410	600
少数股东权益	25	15	15	15	15
归属母公司股东权益	967	1,060	1,393	1,851	2,422
负债和股东权益	1,199	1,320	1,716	2,277	3,037

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	834	1,012	1,501	2,059	2,796
同比(%)	10.1%	21.4%	48.3%	37.2%	35.8%
归属母公司净利润	189	209	371	509	634
同比(%)	12.50%	10.61%	76.94%	37.44%	24.48%
毛利率(%)	42.31%	40.55%	44.52%	44.29%	41.70%
ROE%	20.73%	20.67%	30.21%	31.39%	29.67%
EPS(摊薄)(元)	0.61	0.67	1.19	1.64	2.04
P/E	87.1	78.7	49.5	36.0	28.9
P/B	17.1	15.6	11.8	8.9	6.8
EV/EBITDA	72.7	67.4	42.9	28.6	22.0

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	834	1,012	1,501	2,059	2,796
营业成本	481	602	833	1,147	1,630
营业税金及附加	3	3	5	7	9
销售费用	23	18	21	27	34
管理费用	38	38	45	58	73
研发费用	135	173	263	350	447
财务费用	-5	0	-16	-23	-23
减值损失合计	-2	-1	-1	-1	-2
投资净收益	25	16	20	20	19
其他	8	22	14	15	13
营业利润	192	218	386	530	660
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	192	218	386	530	660
所得税	11	18	15	21	26
净利润	181	200	371	509	634
少数股东损益	-8	-9	0	0	0
归属母公司净利润	189	209	371	509	634
EBITDA	206	245	384	576	752
EPS(当年)(元)	0.61	0.67	1.19	1.64	2.04

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	220	216	477	472	644
净利润	181	200	371	509	634
折旧摊销	13	23	14	68	115
财务费用	1	4	-16	-23	-23
投资损失	-0.40	-25	-16	-20	-20
营运资金变动	53	1	127	-65	-66
其它	-4	3	1	3	3
投资活动现金流	13	-220	-31	-282	-324
资本支出	-57	-128	-323	-323	-322
长期投资	19	1,971	1,200	251	0
其他	50	-2,062	-908	-210	-2
筹资活动现金流	-73	-111	-21	-28	0
吸收投资	21	6	37	51	63
借款	-2	-3	0	0	40
支付利息或股息	5	0	-21	-28	-40
现金流净增加额	160	-115	425	162	320

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，主要覆盖晶圆厂、数字芯片及射频，同时兼顾面板及智能机。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，覆盖VRAR，光学，存储器板块。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，产能为王，覆盖功率、模拟、封测板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。