

# 中颖电子 (300327)

证券研究报告

2021年10月22日

## 三季度业绩超预期，下游需求旺盛+产能逐季增长

**事件：**公司发布2021年三季度报告；2021年前三季度公司实现营业收入10.94亿元，同比增长47.40%；实现归母净利润2.68亿元，同比增长78.17%；实现扣非净利润2.58亿元，同比增长86.95%。2021年第三季度单季度公司实现营业收入4.08亿元，同比增长42.05%；实现归母净利润1.15亿元，同比增长104.05%；实现扣非净利润1.15亿元，同比增长108.79%

**客户需求旺盛订单饱满，上游供应链产能满载；公司产能逐步增长带动2021年第三季度业绩环比提升；**其中，显示OLED驱动芯片同比增长数倍，锂电池管理芯片同比增长逾倍，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。

**显示驱动芯片、锂电池管理芯片同比增长快速，公司市占率有望持续扩大。**公司销售同比增长迅速：显示驱动芯片同比增长数倍，锂电池管理芯片销售同比增长逾倍，其他产品线同比稳定增长。(1) 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。

**保持高研发投入，新产品工艺保持国内领先。**公司前三季度累计研发投入达到1.98亿，同比增长59.8%，占比营业收入的18.14%；新产品逐步往高端化、复杂化提升，更多新品采用32位元内核，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；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) 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。(3) AMOLED显示驱动芯片主要制造工艺水平进入55nm/40nm/28nm。

**公司长期发展预期乐观，产能保障协议确保长期上游产能供给。**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，公司透过与上游签订若干长期产能保障协议，支付长期预付款及保证金导致公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为负值，但这也代表公司对长期发展预期乐观，未来今年产能能够支撑公司快速发展。

**盈利预测与投资建议：**基于三季度业绩超预期，下游需求持续及上游供应商紧密合作前瞻布局产能，公司新产品新应用快速拓展，我们上调盈利预测，将2021-2023年净利润预测由3.57/4.83/6.16亿元调整为3.98/5.49/7.07亿元，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	1,581.96	2,211.83	2,971.46
增长率(%)	10.09	21.35	56.28	39.82	34.34
EBITDA(百万元)	327.39	394.44	449.64	608.32	771.48
净利润(百万元)	189.33	209.41	397.98	548.57	706.75
增长率(%)	12.50	10.61	90.05	37.84	28.84
EPS(元/股)	0.61	0.67	1.28	1.76	2.27
市盈率(P/E)	105.93	95.77	50.39	36.56	28.38
市净率(P/B)	20.75	18.93	16.18	13.97	11.88
市销率(P/S)	24.04	19.81	12.68	9.07	6.75
EV/EBITDA	19.14	21.34	43.99	31.81	25.19

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	64.5元
目标价格	元

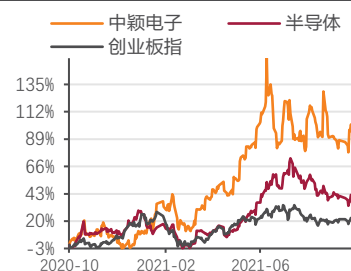
### 基本数据

A股总股本(百万股)	310.94
流通A股股本(百万股)	306.95
A股总市值(百万元)	20,055.94
流通A股市值(百万元)	19,797.97
每股净资产(元)	3.88
资产负债率(%)	22.08
一年内最高/最低(元)	87.00/31.78

### 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-半年报点评:锂电管理芯片+显示驱动持续突破，业绩快速增长》2021-08-22
- 《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

## 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	126.56	255.44	237.72
应收票据及应收账款	138.85	156.00	302.17	342.54	521.54
预付账款	0.47	5.66	1.85	4.67	6.45
存货	124.24	109.10	369.48	262.39	658.13
其他	639.11	596.85	898.13	832.75	805.11
<b>流动资产合计</b>	<b>1,126.11</b>	<b>1,152.25</b>	<b>1,698.18</b>	<b>1,697.79</b>	<b>2,228.96</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>72.66</b>	<b>167.58</b>	<b>153.14</b>	<b>132.23</b>	<b>85.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,198.77</b>	<b>1,319.83</b>	<b>1,851.31</b>	<b>1,830.03</b>	<b>2,314.36</b>
短期借款	0.00	0.00	272.52	0.00	94.92
应付票据及应付账款	92.29	121.22	198.54	238.26	369.43
其他	108.83	119.91	136.27	176.35	213.01
<b>流动负债合计</b>	<b>201.12</b>	<b>241.14</b>	<b>607.33</b>	<b>414.62</b>	<b>677.36</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.21</b>	<b>3.56</b>	<b>6.09</b>	<b>5.29</b>	<b>4.98</b>
<b>负债合计</b>	<b>207.33</b>	<b>244.70</b>	<b>613.42</b>	<b>419.91</b>	<b>682.34</b>
少数股东权益	24.83	15.50	(1.45)	(25.05)	(55.69)
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	928.40	1,124.23	1,376.77
其他	(331.40)	(303.83)	(300.22)	(300.22)	(300.22)
<b>股东权益合计</b>	<b>991.44</b>	<b>1,075.13</b>	<b>1,237.89</b>	<b>1,410.12</b>	<b>1,632.02</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,198.77</b>	<b>1,319.83</b>	<b>1,851.31</b>	<b>1,830.03</b>	<b>2,314.36</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	181.37	200.11	397.98	548.57	706.75
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	(610.21)	208.23	(378.14)
其它	(38.05)	(406.00)	(16.73)	(21.60)	(29.64)
<b>经营活动现金流</b>	<b>219.56</b>	<b>215.73</b>	<b>(209.21)</b>	<b>758.73</b>	<b>324.57</b>
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
<b>投资活动现金流</b>	<b>13.11</b>	<b>(219.73)</b>	<b>(3.12)</b>	<b>(4.58)</b>	<b>16.99</b>
债权融资	0.00	0.00	272.52	0.00	94.92
股权融资	25.79	5.62	35.11	0.00	0.00
其他	(98.94)	(117.07)	(253.38)	(625.27)	(454.21)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(73.15)</b>	<b>(111.45)</b>	<b>54.26</b>	<b>(625.27)</b>	<b>(359.29)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>159.52</b>	<b>(115.46)</b>	<b>(158.08)</b>	<b>128.89</b>	<b>(17.73)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>834.15</b>	<b>1,012.26</b>	<b>1,581.96</b>	<b>2,211.83</b>	<b>2,971.46</b>
营业成本	481.19	601.81	865.33	1,227.56	1,687.79
营业税金及附加	2.74	3.44	4.80	7.16	9.57
营业费用	23.40	17.99	31.64	39.81	44.57
管理费用	38.26	37.98	55.37	72.99	95.09
研发费用	135.46	172.78	235.71	322.93	427.89
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)
<b>营业利润</b>	<b>192.30</b>	<b>217.54</b>	<b>409.56</b>	<b>564.38</b>	<b>726.89</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>192.40</b>	<b>217.62</b>	<b>409.71</b>	<b>564.49</b>	<b>727.01</b>
所得税	11.03	17.51	28.68	39.51	50.89
<b>净利润</b>	<b>181.37</b>	<b>200.11</b>	<b>381.03</b>	<b>524.97</b>	<b>676.12</b>
少数股东损益	(7.96)	(9.30)	(16.95)	(23.60)	(30.64)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>189.33</b>	<b>209.41</b>	<b>397.98</b>	<b>548.57</b>	<b>706.75</b>
每股收益(元)	0.61	0.67	1.28	1.76	2.27

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	10.09%	21.35%	56.28%	39.82%	34.34%
营业利润	11.72%	13.12%	88.27%	37.80%	28.80%
归属于母公司净利润	12.50%	10.61%	90.05%	37.84%	28.84%
<b>获利能力</b>					
毛利率	42.31%	40.55%	45.30%	44.50%	43.20%
净利率	22.70%	20.69%	25.16%	24.80%	23.78%
ROE	19.59%	19.76%	32.11%	38.22%	41.88%
ROIC	22.34%	28.98%	102.32%	54.52%	92.67%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	17.30%	18.54%	33.13%	22.95%	29.48%
净负债率	-22.54%	-26.47%	11.79%	-18.11%	-8.75%
流动比率	5.60	4.78	2.80	4.09	3.29
速动比率	4.98	4.33	2.19	3.46	2.32
<b>营运能力</b>					
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	6.61	7.00	6.46
总资产周转率	0.75	0.80	1.00	1.20	1.43
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.61	0.67	1.28	1.76	2.27
每股经营现金流	0.71	0.69	-0.67	2.44	1.04
每股净资产	3.11	3.41	3.99	4.62	5.43
<b>估值比率</b>					
市盈率	105.93	95.77	50.39	36.56	28.38
市净率	20.75	18.93	16.18	13.97	11.88
EV/EBITDA	19.14	21.34	43.99	31.81	25.19
EV/EBIT	19.92	22.65	48.29	34.29	26.73

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