

公司点评
中颖电子 (300327)
电子 | 半导体
2021 年 10 月 25 日
评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 67.95-75.50 元
交易数据

当前价格 (元)	57.56
52 周价格区间 (元)	31.78-58.57
总市值 (百万)	16281.09
流通市值 (百万)	16047.91
总股本 (万股)	28285.42
流通股 (万股)	27880.31

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
中颖电子	2.48	-12.16	118.70
半导体	0.64	-11.50	41.69

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

张看

zhangkan@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理
相关报告
锂电管理与 AMOLED 快速增长, 锁定明年产能

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	834.15	1012.26	1511.62	2037.52	2588.99
净利润 (百万元)	189.33	209.41	379.19	468.12	536.70
每股收益 (元)	0.609	0.673	1.219	1.505	1.726
每股净资产 (元)	3.109	3.408	3.939	4.595	5.347
P/E	105.70	95.57	52.78	42.75	37.29
P/B	20.70	18.89	16.34	14.01	12.04

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

➤ **公司发布 2021 年三季报。**报告期内公司实现营收 10.94 亿元, 同比增长 47.40%, 归母净利润 2.68 亿元, 同比增长 78.17%; 其中 2021Q3 实现营收 4.08 亿元, 同比+42.05%, 环比+7.37%; 归母净利润 1.15 亿元, 同比+104.05%, 环比+35.29%。

➤ **BMIC 与 AMOLED 业务快速增长, 单季度毛利率录得近年最佳水平。**公司订单饱满, 产能压制因素略有缓解, 其中 AMOLED 芯片营收同比增长数倍, BMIC 芯片营收同比增长逾倍, 产品售价提升及组合优化助推单季度毛利率至 49.79%, 录得近五年最佳水平。公司 AMOLED 业务针对国内屏厂, 预计在年底前推出符合前装市场要求的手机屏 AMOLED 驱动芯片; 锂电池在手机及 TWS 耳机品牌客户量产外, 进一步开拓笔记本电脑并取得认可与采用, 随行业增长而快速成长。前三季度公司研发费用 1.98 亿元, 同比增长 59.68%, 占营收比重 18.24%, 主要系加大现有工控 MCU 芯片和 OLED 显示驱动芯片新产品的研发投入, 推动制程技术向较高制程迁移。

➤ **预付款大幅增加叠加制程迁移提前锁定明年产能。**2021Q3 公司预付款 2.90 亿元, 较 2021Q2 大幅增加 2.75 亿元, 主要为保障公司长期产能, 公司大幅增加对上游供应商的产能保证金, 体现公司对未来的增长信心。同时, 公司部分产品线通过向更高制程迁移来获取竞争力和成本优势, 保障产能与盈利能力的稳定。

➤ **投资建议。**公司传统小家电 MCU 市场地位稳固, 空调/洗衣机变频芯片进入小量/规模量产阶段, 而 AMOLED 与 BMIC 业务贡献新的增长点。我们预计 2021-2023 年, 公司分别实现营收 15.12 亿元、20.38 亿元和 25.89 亿元, 实现归母净利润为 3.79 亿元、4.68 亿元和 5.37 亿元, 对应 EPS 分别为 1.22 元、1.51 和 1.73 元, 当前股价对应 PE 分别为 52.78 倍、42.75 倍和 37.29 倍。我们预计国产替代与新产品放量将提振公司未来的增速中枢, 参考可比同行上市公司估值水平, 给予公司 2022 年估值区间 45-50 倍, 对应 2022 年合理价格区间为 67.95-75.50 元。公司当前价格已逐步反应预期, 首次覆盖, 给予“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 需求不及预期, 市场竞争激烈, 上游原材料价格波动。

财务预测摘要

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	834.15	1012.26	1511.62	2037.52	2588.99	营业收入	834.15	1012.26	1511.62	2037.52	2588.99
减:营业成本	481.19	601.81	814.09	1195.55	1581.81	增长率(%)	10.09%	21.35%	49.33%	34.79%	27.07%
营业税金及附加	2.74	3.44	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东净利	189.33	209.41	379.19	468.12	536.70
营业费用	23.40	17.99	28.72	34.64	41.42	增长率(%)	12.50%	10.61%	81.07%	23.45%	14.65%
管理费用	38.26	37.98	68.02	71.31	90.61	每股收益(EPS)	0.609	0.673	1.219	1.505	1.726
研发费用	135.46	172.78	267.10	327.43	401.29	每股股利(DPS)	0.334	0.392	0.688	0.849	0.974
财务费用	-4.91	-0.08	-2.69	-2.69	-2.69	每股经营现金流	0.706	0.694	1.045	2.572	1.883
资产减值损失	-1.27	-0.58	-0.92	-0.75	-0.84	销售毛利率	42.31%	40.55%	46.14%	41.32%	38.90%
加:投资收益	24.71	16.23	0.00	0.00	0.00	销售净利率	7.57%	5.53%	21.51%	19.70%	17.78%
公允价值变动损益	0.12	3.75	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	19.59%	19.76%	30.96%	32.76%	32.28%
其他经营损益	-136.72	-173.36	10.00	20.00	20.00	(ROIC)资本回报率	5.56%	3.83%	93.54%	101.89%	231.51%
营业利润	182.86	198.30	336.38	411.29	476.54	市盈率(P/E)	105.70	95.57	52.78	42.75	37.29
加:其他非经营损益	11.44	20.35	13.99	13.99	13.99	市净率(P/B)	20.70	18.89	16.34	14.01	12.04
利润总额	194.29	218.65	350.37	425.28	490.54	股息率(分红/股价)	0.005	0.006	0.011	0.013	0.015
减:所得税	-4.28	-10.13	36.13	44.60	51.14	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	198.58	228.78	314.24	380.68	439.40	收益率					
减:少数股东损益	-7.96	-9.30	-54.02	-66.69	-76.47	毛利率	42.31%	40.55%	46.14%	41.32%	38.90%
归属母公司股东净利	189.33	209.41	379.19	468.12	536.70	三费/销售收入	23.65%	22.62%	24.08%	21.28%	20.61%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/销售收入	6.46%	4.52%	41.57%	37.96%	35.25%
货币资金	223.43	284.63	416.03	980.00	1300.85	EBITDA/销售收入	8.01%	6.79%	43.31%	39.25%	36.26%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	7.57%	5.53%	21.51%	19.70%	17.78%
应收和预付款项	147.64	171.20	303.27	336.45	476.53	资产获利率					
其他应收款(合计)	12.80	9.01	16.96	12.80	9.01	ROE	19.59%	19.76%	30.96%	32.76%	32.28%
存货	124.24	109.10	316.88	308.70	519.00	ROA	4.50%	3.47%	36.19%	33.64%	31.00%
其他流动资产	566.10	167.39	167.39	167.39	167.39	ROIC	5.56%	3.83%	93.54%	101.89%	231.51%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	17.30%	18.54%	17.28%	16.63%	15.05%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	73.80%	44.79%	38.64%	15.20%	10.06%
固定资产和在建工程	23.80	27.14	19.11	11.08	3.05	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
无形资产和开发支出	20.89	123.95	105.77	87.58	69.39	流动比率	5.60	4.78	5.35	5.74	6.47
其他非流动资产	27.97	16.48	-370.35	-384.23	-616.96	速动比率	2.17	3.63	3.74	4.49	4.92
资产总计	1198.77	1319.83	1736.24	2298.99	2944.00	股利支付率	54.90%	58.23%	56.42%	56.42%	56.42%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.45	0.42	0.44	0.44	0.44
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	201.12	241.10	299.93	382.26	442.91	总资产周转率	0.70	0.77	0.87	0.89	0.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	35.05	41.32	79.09	183.85	848.58
其他负债	6.21	3.60	0.04	0.04	0.04	应收账款周转率	6.01	6.49	5.37	6.61	5.87
负债合计	207.33	244.70	299.97	382.30	442.95	存货周转率	3.87	5.52	2.57	3.87	3.05
股本	254.06	279.44	279.44	279.44	279.44	估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	316.44	296.71	296.71	296.71	296.71	EBIT	53.93	45.79	628.40	773.46	912.67
留存收益	396.11	483.48	648.71	852.70	1086.57	EBITDA	66.81	68.73	654.62	799.68	938.89
归属母公司股东权益	966.62	1059.63	1224.86	1428.85	1662.72	NOPLAT	48.28	33.87	552.96	683.52	808.80
少数股东权益	24.83	15.50	-38.52	-105.22	-181.68	净利润	189.33	209.41	379.19	468.12	536.70
股东权益合计	991.44	1075.13	1186.34	1323.63	1481.03	EPS	0.609	0.673	1.219	1.505	1.726
负债和股东权益合计	1198.77	1319.83	1486.31	1705.93	1923.98	BPS	3.109	3.408	3.939	4.595	5.347
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE	105.70	95.57	52.78	42.75	37.29
经营性现金净流量	219.56	215.73	324.87	799.81	585.42	PEG	3.00	2.59	N/A	N/A	N/A
投资性现金净流量	13.11	-219.73	12.60	12.60	12.60	PB	20.70	18.89	16.34	14.01	12.04
筹资性现金净流量	-73.15	-111.45	-206.07	-248.43	-277.17	PS	23.99	19.77	13.24	9.82	7.73
现金流量净额	158.51	-119.56	131.39	563.98	320.85	PCF	91.15	92.77	61.60	25.02	34.18

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438