

# 国产工控 MCU 龙头，多产品线共筑成长

2022 年 03 月 30 日

**分析师：方竞**

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

**分析师：李少青**

执业证号：S0100522010001

电话：18616987704

邮箱：lishaoqing@mszq.com

➤ **事件：**公司 3 月 29 日发布 2021 年年报，2021 年全年实现营收 14.94 亿 ( YoY+47.58% )，实现归母净利润 3.71 亿 ( YoY+77% )，全年毛利率 47.43%，同比大幅提升 6.88pct，主要由于产品涨价以及产品结构变化影响。

21Q4 单季度来看，公司实现收入 4 亿 ( YoY+48.07%，QoQ-1.76% )，归母净利润 1.03 亿 ( YoY+74.01%，QoQ-10.94% )，21Q4 毛利率 49.53% ( YoY+9.57pct，QoQ-0.26pct )。

同时公司发布 2022 年 Q1 业绩预告，预计 22Q1 公司归母净利润同比增长 50%-65%至 1.01-1.12 亿元 ( 中值 QoQ+3.72% )。

➤ **MCU：深度受益国产替代，高端产品矩阵不断完善。** 1) 白电 MCU：21 年受全球 MCU 缺货影响，国内白电厂商加速引进国产 MCU 方案，且海外大厂供应重心向汽车电子等领域倾斜，国内白电 MCU 国产化加速推进，公司白电 MCU 在产能受限的情况下依然实现较高增长；同时公司在变频大家电领域已获量产突破，22 年随着新增产能释放预计公司白电 MCU 市场份额将进一步提高。2) 小家电 MCU：国内龙头厂商，21 年在产能有限的情况下逐步退出低价低毛利市场，服务头部客户，目前公司已在小家电大型客户端量产 32 位 MCU。3) 汽车 MCU：公司首款车规级 MCU 有望在 2022 年年中推出，主要用于车身控制等通用领域，若进展顺利有望在 2023 年开始导入客户量产。

➤ **锂电池管理芯片：头部手机品牌客户持续突破，市场份额持续提升。** 1) 智能应用市场：2021 年公司锂电池管理芯片在国内头部手机品牌客户推广并量产，业绩大幅成长，2022 年随着新客户继续导入并放量，份额将实现进一步突破；2) 动力型应用市场：受益于新国标电动自行车的实施及国内新能源储能市场的发展，动力应用的锂电池管理芯片业绩继续保持较高增速，并取得不错的市场份额。此外，随着锂电池管理芯片对计量技术要求不断提高，公司设计平台逐步从 8 位向 32 位过渡，制程由 8 寸向 12 寸 90nm/55nm 精进。

➤ **显示驱动芯片：目标国内 AMOLED 屏厂，品牌市场替代空间广阔。** 2021 年公司 AMOLED 显示芯片收入实现数倍增长，主要由于公司 AMOLED 显示驱动芯片的 FHD+规格手机屏新产品，得到多家面板厂量产采用，在智能手机后装市场快速放量，同时穿戴产品也打入品牌市场。未来随着公司 AMOLED 显示驱动芯片进入手机品牌市场，市场空间将进一步被打开。

➤ **投资建议：**预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 5.15/6.6/7.79 亿元，对应现价 PE 分别为 34/26/22 倍，公司是国内领先的工控 MCU 厂商，家电 MCU、BMIC、显示驱动芯片等多产品线成长动能清晰，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游市场波动的风险；市场竞争加剧的风险；研发进展不及预期的风险；原材料上涨的风险。

## 推荐

维持评级

当前价格：

55.93 元

## 相关研究

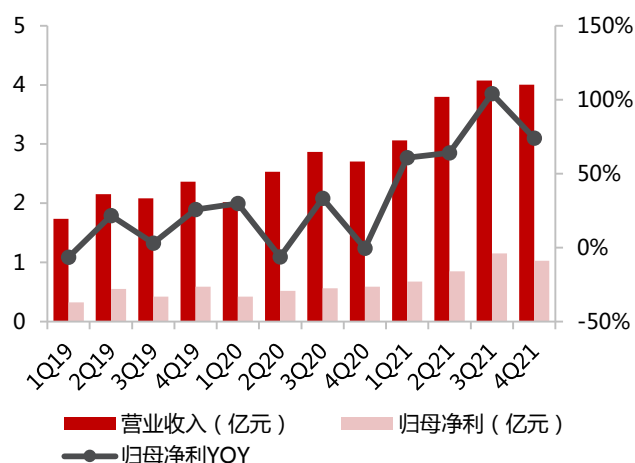
- 1.【民生电子】中颖电子( 300327 )业绩点评：AMOLED 显示驱动+电源管理高增，Q3 单季度业绩翻倍
- 2.【民生电子】中颖电子( 300327 )业绩点评：AMOLED 驱动+电源管理持续高增长，MCU 拓展汽车领域

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)       | 1,494 | 2,077 | 2,694 | 3,262 |
| 增长率(%)          | 47.6  | 39.0  | 29.7  | 21.1  |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 371   | 515   | 660   | 779   |
| 增长率(%)          | 77.0  | 39.0  | 28.1  | 18.1  |
| 每股收益(元)         | 1.19  | 1.66  | 2.12  | 2.51  |
| PE              | 47    | 34    | 26    | 22    |
| PB              | 13.2  | 10.4  | 7.9   | 6.2   |

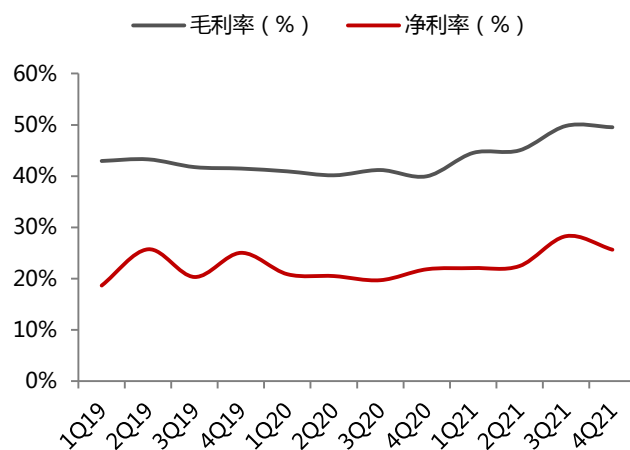
资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 03 月 29 日收盘价)

### 图 1: 中颖电子季度营收和净利情况



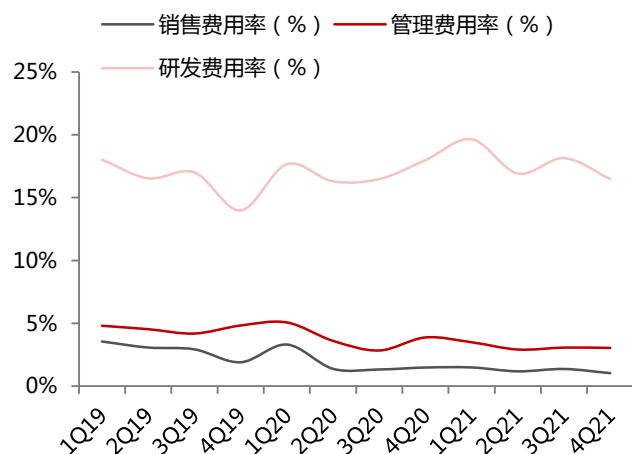
资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 图 2: 中颖电子季度利润率情况



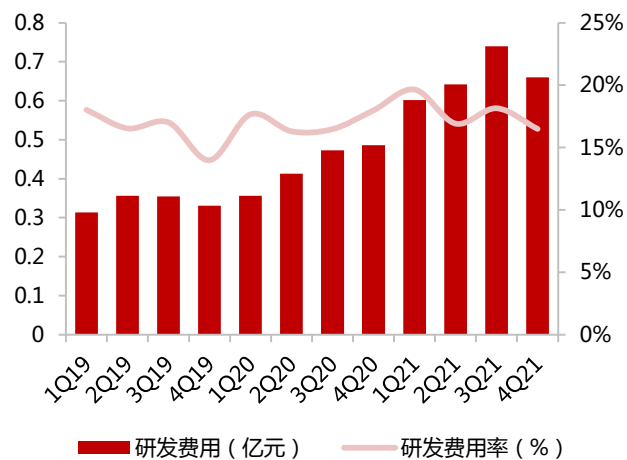
资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 图 3: 中颖电子季度费用率情况



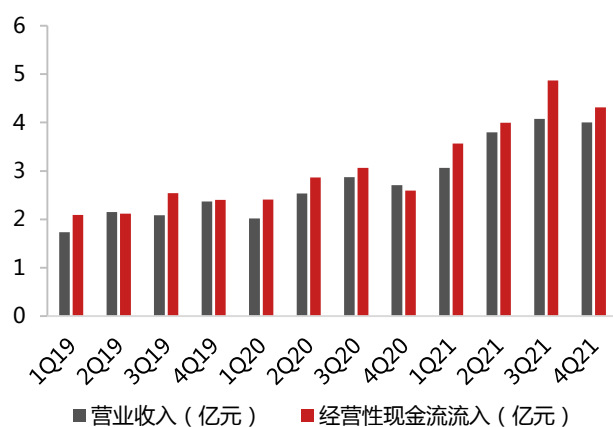
资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 图 4: 中颖电子季度研发费用情况



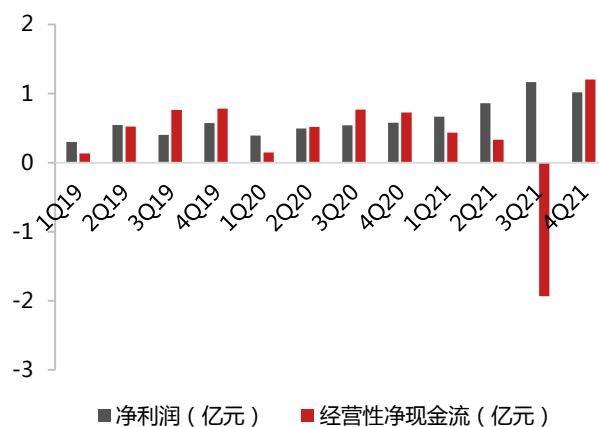
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5：中颖电子经营性现金流流入情况



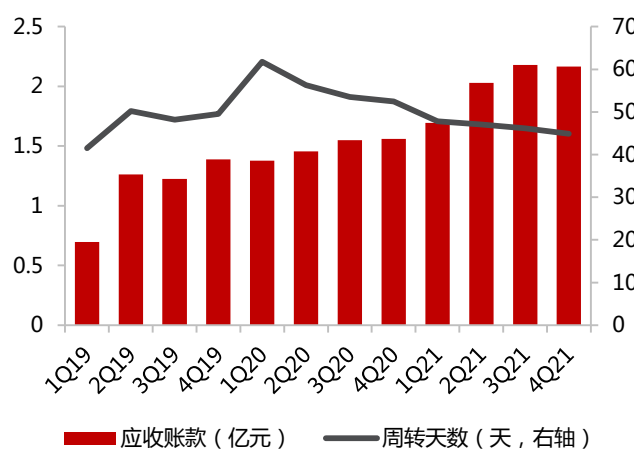
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：中颖电子经营性净现金流情况



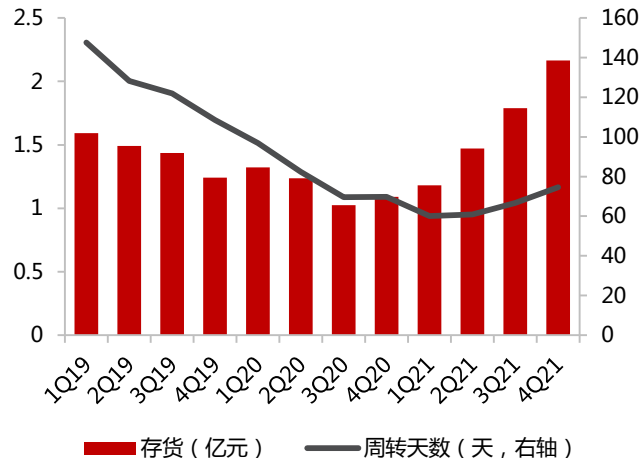
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：中颖电子应收账款和周转天数情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：中颖电子存货和周转天数情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 1,494 | 2,077 | 2,694 | 3,262 |
| 营业成本      | 785   | 1,109 | 1,479 | 1,818 |
| 营业税金及附加   | 9     | 12    | 16    | 20    |
| 销售费用      | 19    | 26    | 35    | 42    |
| 管理费用      | 46    | 65    | 86    | 104   |
| 研发费用      | 264   | 367   | 471   | 571   |
| EBIT      | 379   | 497   | 606   | 707   |
| 财务费用      | -5    | -4    | -6    | -13   |
| 资产减值损失    | -3    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | 5     | 10    | 13    | 16    |
| 营业利润      | 398   | 553   | 706   | 834   |
| 营业外收支     | -2    | -2    | 0     | 0     |
| 利润总额      | 397   | 551   | 706   | 834   |
| 所得税       | 26    | 36    | 46    | 55    |
| 净利润       | 371   | 515   | 660   | 779   |
| 归属于母公司净利润 | 371   | 515   | 660   | 779   |
| EBITDA    | 407   | 527   | 638   | 746   |

| 资产负债表 (百万元) | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 342   | 641   | 1,080 | 1,622 |
| 应收账款及票据     | 217   | 322   | 408   | 491   |
| 预付款项        | 31    | 19    | 33    | 48    |
| 存货          | 217   | 264   | 343   | 452   |
| 其他流动资产      | 334   | 360   | 371   | 377   |
| 流动资产合计      | 1,140 | 1,607 | 2,234 | 2,990 |
| 长期股权投资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 42    | 54    | 53    | 55    |
| 无形资产        | 106   | 106   | 106   | 106   |
| 非流动资产合计     | 565   | 599   | 630   | 673   |
| 资产合计        | 1,705 | 2,206 | 2,864 | 3,663 |
| 短期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 148   | 215   | 288   | 349   |
| 其他流动负债      | 217   | 285   | 360   | 468   |
| 流动负债合计      | 364   | 500   | 648   | 818   |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 非流动负债合计     | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 负债合计        | 376   | 512   | 660   | 829   |
| 股本          | 311   | 311   | 311   | 311   |
| 少数股东权益      | 16    | 16    | 16    | 16    |
| 股东权益合计      | 1,329 | 1,694 | 2,204 | 2,833 |
| 负债和股东权益合计   | 1,705 | 2,206 | 2,864 | 3,663 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标     | 2021   | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 (%)   |        |       |       |       |
| 营业收入增长率    | 47.58  | 39.00 | 29.72 | 21.12 |
| EBIT 增长率   | 91.78  | 31.21 | 21.76 | 16.72 |
| 净利润增长率     | 77.00  | 38.99 | 28.09 | 18.07 |
| 盈利能力 (%)   |        |       |       |       |
| 毛利率        | 47.43  | 46.61 | 45.08 | 44.26 |
| 净利润率       | 24.81  | 24.81 | 24.50 | 23.88 |
| 总资产收益率 ROA | 21.74  | 23.35 | 23.04 | 21.27 |
| 净资产收益率 ROE | 28.23  | 30.70 | 30.16 | 27.65 |
| 偿债能力       |        |       |       |       |
| 流动比率       | 3.13   | 3.21  | 3.45  | 3.66  |
| 速动比率       | 2.45   | 2.65  | 2.87  | 3.05  |
| 现金比率       | 0.94   | 1.28  | 1.67  | 1.98  |
| 资产负债率 (%)  | 22.07  | 23.20 | 23.05 | 22.65 |
| 经营效率       |        |       |       |       |
| 应收账款周转天数   | 52.91  | 56.64 | 55.27 | 54.94 |
| 存货周转天数     | 100.64 | 87.02 | 84.61 | 90.75 |
| 总资产周转率     | 0.88   | 0.94  | 0.94  | 0.89  |
| 每股指标 (元)   |        |       |       |       |
| 每股收益       | 1.19   | 1.66  | 2.12  | 2.51  |
| 每股净资产      | 4.22   | 5.40  | 7.04  | 9.06  |
| 每股经营现金流    | 0.01   | 1.62  | 2.05  | 2.44  |
| 每股股利       | 0.48   | 0.48  | 0.48  | 0.48  |
| 估值分析       |        |       |       |       |
| PE         | 47     | 34    | 26    | 22    |
| PB         | 13.2   | 10.4  | 7.9   | 6.2   |
| EV/EBITDA  | 41.94  | 31.80 | 25.60 | 21.15 |
| 股息收益率 (%)  | 0.86   | 0.86  | 0.86  | 0.86  |

| 现金流量表 (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 371  | 515   | 660   | 779   |
| 折旧和摊销       | 28   | 30    | 32    | 39    |
| 营运资金变动      | -389 | -32   | -40   | -44   |
| 经营活动现金流     | 3    | 505   | 638   | 758   |
| 资本开支        | -128 | -66   | -62   | -82   |
| 投资          | 258  | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | 147  | -55   | -49   | -66   |
| 股权募资        | 49   | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | -93  | -150  | -150  | -150  |
| 现金净流量       | 55   | 300   | 439   | 542   |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001