



2022-03-29

公司点评报告

买入/调高

中颖电子(300327)

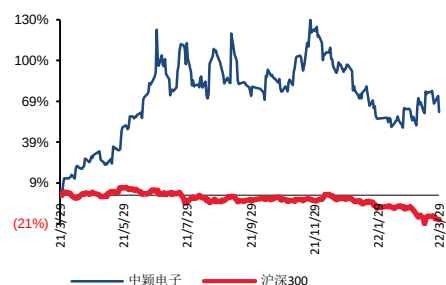
目标价: 83

昨收盘: 55.93

电子 半导体

各业务线稳步成长，MCU 高景气度带动国产替代机遇

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	311/307
总市值/流通(百万元)	17,391/17,167
12 个月最高/最低(元)	85.23/38.29

相关研究报告:

中颖电子(300327)《主业稳健成长，锂电管理芯片迎国产替代东风》
--2020/08/22

中颖电子(300327)《业绩稳定增长，AMOLED 驱动芯片成公司未来看点》
--2018/04/04

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 2021 年, 公司实现营业收入 14.94 亿元, 同比增长 47.58%, 实现归母净利润 3.71 亿元, 同比增长 77.00%, 扣非归母净利润 3.61 亿元, 同比增长 88.39%。

预计公司 2022 年第一季度实现归母净利润 1.01-1.12 亿元, 同比增长 50%-65%

MCU: 行业高景气、外商策略调整, 部分领域国产化进程加速, 公司明确受益。回顾 2021 年, 在新能源车市场快速成长的带动下, 全球 MCU 芯片需求明确提升, 而在供给端, 瑞萨大火等诸多突发事件造成供给反而有所收缩, 在此情况下, 外资一线 MCU 供应商调整市场策略, 将资源更多集中于诸如车载等相对高阶的市场应用, 这在一定程度上加速了国内白电 MCU 应用市场的国产替代进程, 公司凭借产品高性价比、高稳定性、低不良率等优势, 成为国产替代 MCU 的主要选择之一, 报告期内实现了变频大家电领域的量产突破, 今年以来, 意法半导体、恩智浦、英飞凌等外资 MCU 核心供应商的产品价格调涨预期, 体现出当下全球 MCU 的景气度依然维持在较佳的水平, 公司在白电 MCU 市场的占有率有望进一步提升。当然, 在晶圆产能持续吃紧的情况下, 公司亦在采取多种有效措施保障产能供给, 如自购测试机台委托代工、产品制程从 8 寸切换至 12 寸、与晶圆供应商长期稳定合作等。

锂电池管理芯片: 从消费到动力, 市场增量可观。当前, 公司锂电池管理芯片产品在手机、TWS 耳机领域已实现多家主流品牌厂商的量产, 成功突破至前装环节, 笔记本电脑领域亦开始获得认可及采用。锂电池管理芯片的应用场景囊括大部分消费类电子产品, 原本的替代空间对内资厂商而言便已足够, 而且近两年, 消费电子快充功能的不断普及, 带动了锂电池管理芯片的市场空间的进一步提升, 此外, 在电动自行车、储能等动力终端上, 锂电池管理芯片的应用越来越广泛, 为整体市场带来了可观的增量弹性。对公司而言, 随着国产品牌话语权的不断加强, 公司有望持续提升消费电子、笔电、动力领域锂电池管理芯片的市场份额。

AMOLED 驱动芯片: 稳健成长, 依托下游客户实现国产替代。近两年, AMOLED 屏正逐渐成为手机主流屏幕方案, 内资 AMOLED 面板厂亦在陆续进入量产阶段, 但相关驱动芯片市场仍主要为韩系和台系厂商所主

导，公司以内资手机品牌厂商和屏厂为目标客户，不断实现新技术、新产品导入，未来有望受益于国内相关市场的持续增长，实现销售和利润规模的不断扩大。

盈利预测和投资评级：上调买入评级。公司各细分业务和产品线均处于成长轨道上，传统产品 MCU 稳健成长，锂电管理芯片、AMOLED 驱动芯片以及 WiFi 芯片的突破正为公司带来可观的业绩增量弹性，预计公司 2022-2024 年分别实现净利润 5.06、6.63 和 8.70 亿，当前股价对应 PE 34.34、26.23 和 20.00 倍，上调公司评级至买入。

风险提示：（1）MCU 景气度下滑造成国产替代趋势放缓；（2）锂电管理芯片客户导入进度及订单量不及预期；（3）国内 AMOLED 产线良率爬升进度较慢导致显示驱动芯片起量进度滞后。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1494	2036	2688	3494
(+/-%)	47.63	36.28	32.02	29.99
净利润(百万元)	360	506	663	870
(+/-%)	96.40	36.40	30.90	31.20
摊薄每股收益(元)	1.16	1.63	2.13	2.80
市盈率(PE)	48.37	34.34	26.23	20.00

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	225	233	629	1,108	1,988	营业收入	1,012	1,494	2,036	2,688	3,494
应收和预付款项	171	262	358	467	495	营业成本	602	785	1,065	1,486	1,936
存货	109	217	264	407	467	营业税金及附加	3	9	12	16	21
其他流动资产	569	313	313	313	313	销售费用	18	19	40	67	101
流动资产合计	1,075	1,024	1,564	2,294	3,262	管理费用	38	46	340	430	573
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0	-5	0	-2	-7
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-3	-1	-1	-1
固定资产	24	42	103	111	123	投资收益	16	5	0	0	0
在建工程	3	65	15	20	22	公允价值变动	4	10	0	0	0
无形资产	124	106	106	106	106	营业利润	197	386	490	642	841
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	-2	-1	-1	0
其他非流动资产	6	331	331	331	331	利润总额	197	384	489	641	841
资产总计	1,232	1,569	2,119	2,862	3,844	所得税	14	24	-1	-1	-1
短期借款	0	0	0	50	150	净利润	183	360	491	642	842
应付和预收款项	174	243	304	355	393	少数股东损益	-9	0	-16	-21	-27
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	192	360	506	663	870
其他负债	0	2	1	1	2						
负债合计	174	246	305	406	545						
股本	279	311	311	311	311	预测指标					
资本公积	297	283	283	283	283		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	483	719	1,225	1,888	2,758	毛利率	40.50%	47.40%	47.70%	44.70%	44.60%
归母公司股东权益	1,060	1,313	1,820	2,483	3,352	销售净利率	18.10%	24.10%	24.10%	23.90%	24.10%
少数股东权益	15	16	0	-21	-48	销售收入增长率	21.40%	47.60%	36.30%	32.00%	30.00%
股东权益合计	1,075	1,329	1,819	2,462	3,304	EBIT 增长率	9.50%	94.90%	27.70%	29.80%	30.30%
负债和股东权益	1,249	1,575	2,125	2,868	3,849	净利润增长率	6.90%	96.40%	36.40%	30.90%	31.20%
现金流量表(百万)						ROE	0.18	0.27	0.28	0.27	0.26
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROA	0.16	0.24	0.23	0.22	0.21
经营性现金流	220	4	402	430	771	ROIC	0.22	0.75	0.59	0.69	0.72
投资性现金流	-220	147	-15	-19	-21	EPS(X)	0.62	1.16	1.63	2.13	2.8
融资性现金流	-111	-93	10	68	130	PE(X)	90.39	48.37	34.34	26.23	20
现金增加额	-115	56	397	478	880	PB(X)	16.41	13.24	9.56	7.01	5.19
						PS(X)	17.18	11.64	8.54	6.47	4.98
						EV/EBITDA(X)	69.64	42.08	33.89	25.42	18.54

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。