

**投资评级：增持（维持）**
**报告日期：2022年08月11日**
**市场数据**

目前股价	47.92
总市值（亿元）	163.91
流通市值（亿元）	161.87
总股本（万股）	34,204
流通股本（万股）	33,778
12个月最高/最低	71.7/43.48

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

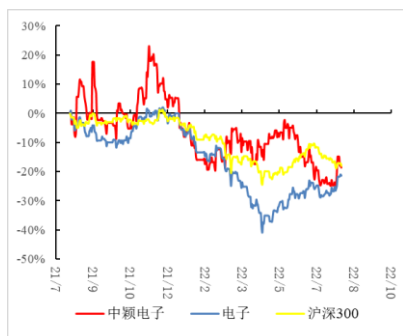
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;业绩同比高速增长，多产品线成长动力充足&gt;&gt; 2022-07-06

&lt;&lt;Q1业绩高速增长，锂电管理和OLED驱动芯片持续放量&gt;&gt; 2022-04-25

&lt;&lt;Q1业绩同比大增，锂电及AMOLED芯片放量&gt;&gt; 2021-05-06

# 业绩符合预期，疫情下展现经营韧性

## ——中颖电子（300327）公司动态点评

**盈利预测**

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,012.26	1,493.91	2,109.40	2,735.89	3,419.86
(+/-%)	21.35%	47.58%	41.20%	29.70%	25.00%
净利润	209.41	370.65	506.78	648.81	788.45
(+/-%)	10.61%	77.00%	36.73%	28.03%	21.52%
摊薄 EPS	0.61	1.08	1.81	2.32	2.82
PE	78.27	44.22	32.34	25.26	20.79

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**公司2022年8月11日公布2022年半年度报告，2022H1公司实现营业收入为9.02亿元，同比增长31.50%；实现归母净利润2.55亿元，同比增长67.12%。分季度来看，2022Q2公司营收4.38亿元，同比增长15.40%，环比下降5.60%；实现归母净利润1.27亿元，同比增长49.00%，环比下降0.78%。
- 业绩同比快速增长，盈利能力大幅提升：**2022H1公司营收9.02亿元，同比增长31.50%；归母净利润2.55亿元，同比大幅增长67.12%。分产品来看，公司工控产品实现营收7.22亿元，同比增长31.29%；消费电子产品实现营收1.81亿元，同比增长32.31%。公司2022H1业绩增长主要原因有：1）大家电市场方面，海外MCU大厂供应紧张情况下，大客户引进公司智能家电控制MCU进行替代，推动公司业绩同比增长；2）公司变频电机控制及智能手机端锂电池管理芯片营收增长迅速；3）受部分客户疫情停工影响，OLED显示驱动芯片营收仍实现同比持平。费用方面，公司2022H1销售费用、管理费用、研发费用及财务费用分别为0.11亿元/0.25亿元/1.52亿元/-0.09亿元，同比分别为21.11%/17.03%/22.37%/-330.95%，合计费用1.79亿元，合计同比增速17%，公司费用增速低于营收增速，总体盈利增长良好。
- MCU家电国产替代加速推进，汽车电子注入新动能：**从2022H1供需端来看，半导体上游芯片供给端整体产能供应紧张有所缓解，但汽车电子、高效能服务器等产业的芯片供应仍然吃紧，需求端受全球经济增长乏力影响略有下滑，MCU行业景气程度短期略有承压。公司作为国内知名的智能家电MCU供应商，通过积极稳固扩大MCU下游市场份额，开拓MCU应用新领域，仍有望推动业绩实现持续增长。一方面，大家电方面，随着海外竞争对手将部分产能转移至车规级MCU，国内白色家电生产厂家加速引进国产MCU作为辅配方案，公司大家电MCU产品由于具备可靠度高、产品生命周期长等特性，已成为白色家电生产厂家国产替代MCU的主要选择，公司有望受益于进口替代份额提升。另一方面，公司积极布局车规级MCU，公司下半年将推出首颗车规级MCU，进行内部验证，并计

划于第四季送样客户认证进行市场推广，公司有望充分受益汽车电子高景气发展。

- **锂电池管理芯片客户快速放量，下游应用广泛：**锂电池管理芯片对计量技术要求持续提高，主要表现为计量精度/采样精度/可靠性/内存容量/加密性能等要求的提高，设计平台由 8 位逐步过渡到 32 位，制程由早期的 0.25um/0.11um 工艺逐步向 90nm/55nm 精进，制程耐压由 20V 提高到 80/120V 甚至更高。公司在锂电池管理芯片领域不断进行延伸，一方面，积极扩充充电管理、电源管理产品品类；另一方面，推动工控级锂电池管理芯片向车规级应用领域应用。目前公司在国内头部手机品牌客户推广及量产方面取得突破，产品种类齐全。在笔记本电脑的应用上，也得到品牌大厂的认可和采用，正处于国产替代市占份额扩充的成长期。公司业绩有望受益客户端放量的提升保持较高增速，此外，长远来看，公司动力应用锂电池管理芯片有望受益新国标电动自行车的实施及国内新能源储能市场的发展，继续保持较高增速。
- **AMOLED 渗透率持续提升，市场需求持续扩容：**受益 AMOLED 屏在手机应用替代 TFT LCD 的渗透率提升，以及国内多座 6 代线柔性屏厂逐渐进入量产，叠加国产手机品牌逐步提升国产屏使用比例等多重因素推动，AMOLED 产业发展趋势向好，国产 AMOLED 屏市场空间将保持持续成长。目前 AMOLED 驱动芯片国产化程度较低，主要以韩系和台系厂商为主导，随著国产 AMOLED 屏产业的生产技术日趋成熟，国内的 AMOLED 显示驱动芯片需求大幅提升，国产厂商迎来黄金发展期。公司 AMOLED 显示驱动芯片 IP 完全自研。有较低的 IP 成本优势，其中 AMOLED 显示驱动芯片的 FHD+规格手机屏新产品，已得到多家面板厂量产采用，同时穿戴产品也打入品牌市场。随着公司 AMOLED 屏在手机领域渗透率不断提高及翻新机市场扩容因素影响，该业务营收有望保持快速增长。
- **维持“增持”评级：**我们看好公司在家电 MCU 的领先地位，锂电及 AMOLED 芯片放量，未来将持续受益于国产替代的市场需求，预计公司 2022 年-2024 年的归母净利润分别为 5.07/6.49/7.88 亿元，EPS 为 1.81/2.32/2.82 元，对应 PE 分别约为 32X、25X、21X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**产能供给不及预期，国产替代不及预期，下游需求不及预期，新产品推出不及预期。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,012.26	1,493.91	2,109.40	2,735.89	3,419.86	<b>成长性</b>					
营业成本	601.81	785.32	1,115.87	1,463.70	1,853.56	营业收入增长	21.35%	47.58%	41.20%	29.70%	25.00%
销售费用	17.99	18.76	25.31	32.83	37.62	营业成本增长	25.07%	30.49%	42.09%	31.17%	26.64%
管理费用	37.98	46.45	65.58	85.06	106.33	营业利润增长	13.12%	83.08%	35.83%	27.93%	21.47%
研发费用	172.78	264.39	373.32	470.57	588.22	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-0.08	-4.69	-6.40	-5.70	-9.42	净利润增长	10.61%	77.00%	36.73%	28.03%	21.52%
其他收益	20.39	12.75	14.86	16.00	14.54	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	16.23	4.80	5.00	5.00	5.00	毛利率	40.55%	47.43%	47.10%	46.50%	45.80%
营业利润	217.54	398.26	540.94	692.04	840.60	销售净利率	21.49%	26.66%	25.64%	25.29%	24.58%
营业外收支	0.09	-1.55	-1.81	-1.81	-1.82	ROE	6.91%	7.95%	27.26%	27.40%	25.44%
利润总额	217.62	396.70	539.13	690.23	838.78	ROIC	139.91%	98.79%	148.99%	101.05%	105.12%
所得税	17.51	26.05	32.35	41.41	50.33	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-9.30	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	1.78%	1.26%	1.20%	1.20%	1.10%
净利润	209.41	370.65	506.78	648.81	788.45	管理费用/营业收入	3.75%	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	17.07%	17.70%	17.70%	17.20%	17.20%
						财务费用/营业收入	-0.01%	-0.31%	-0.30%	-0.21%	-0.28%
流动资产	1,152.25	1,140.10	1,846.64	2,240.24	3,155.08	投资收益/营业利润	7.46%	1.21%	0.92%	0.72%	0.59%
货币资金	284.63	341.74	1,067.96	1,388.53	2,022.72	所得税/利润总额	8.05%	6.57%	6.00%	6.00%	6.00%
应收票据及应收账款合计	156.00	216.57	345.93	383.64	528.33	应收账款周转率	6.87	8.02	8.00	8.00	8.00
其他应收款	9.54	14.49	10.78	11.60	12.29	存货周转率	8.68	9.18	8.01	7.92	7.81
存货	109.10	216.52	310.42	380.78	494.52	流动资产周转率	0.89	1.30	1.41	1.37	1.35
非流动资产	167.58	565.20	477.90	675.95	678.52	总资产周转率	0.80	0.99	1.05	1.06	1.06
固定资产	24.50	42.49	75.33	128.82	166.49	<b>偿债能力</b>					
资产总计	1,319.83	1,705.30	2,324.54	2,916.19	3,833.60	资产负债率	18.54%	22.07%	20.01%	19.38%	20.36%
流动负债	241.14	364.42	457.41	538.37	725.17	流动比率	4.78	3.13	4.04	4.00	4.04
短期借款	0.00	0.00	30.00	30.00	30.00	速动比率	4.33	2.53	3.36	3.29	3.35
应付款项	174.26	243.47	283.91	384.91	527.45	<b>每股指标 (元)</b>					
非流动负债	3.56	11.93	7.75	9.84	8.79	EPS	0.61	1.08	1.81	2.32	2.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	3.79	4.22	6.60	8.11	10.22
负债合计	244.70	376.35	465.16	548.21	733.96	每股经营现金流	0.77	0.01	1.41	1.81	2.32
股东权益	1,075.13	1,328.95	1,859.38	2,367.98	3,099.64	每股经营现金/EPS	1.26	0.01	0.78	0.78	0.82
股本	279.44	279.44	279.44	279.44	279.44	<b>估值</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	783.80	1,057.31	1,564.09	2,072.68	2,804.33	PE	78.27	44.22	32.34	25.26	20.79
少数股东权益	15.50	15.85	15.86	15.86	15.87	PEG	1.63	1.55	0.79	0.53	0.73
负债和权益总计	1,319.83	1,705.30	2,324.54	2,916.19	3,833.60	PB	15.47	11.35	8.60	7.04	5.62
<b>现金流量表</b>						EV/EBITDA	34.94	42.82	26.24	20.01	15.87
						EV/SALES	8.31	12.05	7.17	5.41	4.20
经营活动现金流	807.70	3.31	483.61	617.57	794.82	EV/IC	22.61	53.37	23.69	19.92	16.27
其中营运资本减少	337.64	-506.42	-53.60	-74.21	-52.78	ROIC/WACC	3.20	10.90	16.44	11.15	11.60
投资活动现金流	-1757.00	147.29	183.58	-162.99	-112.99	REP	7.07	4.90	1.44	1.79	1.40
其中资本支出	105.62	44.72	125.99	267.99	117.99						
融资活动现金流	438.89	-92.62	59.03	-134.00	-47.63						
净现金总变化	-510.41	57.98	726.22	320.57	634.19						

### 研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

#### 行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>