

中颖电子 (300327.SZ)

增持 (维持)

22H1 中报业绩符合预期, 看好长期份额提升和品牌端放量

中颖电子发布 2022 半年报, 22H1 收入 9.02 亿元, 同比+31.5%; 归母净利润 2.55 亿元, 同比+67%, 业绩符合预期。短期需求下滑影响订单能见度, 但考虑公司未来白电 MCU 份额不断提升, DDIC 加速切入品牌手机, BMIC 在品牌端逐步放量, 我们维持“增持”评级。

- 22H1 下游需求压力较大, 订单能见度降低同时产能紧张情况改善。22H1 公司受消费市场需求不振影响; 自 22Q2 起, 客户订单明显减少同时产能紧张情况迅速得到改善, 公司销售额不再受到产能限制, 主要受客户端订单需求影响; 22Q2 整体订单能见度降低至产能吃紧前的状态 (约 1.5 个月); Q2 和 Q3 多数客户主要在消化库存, 总体新进订单需求偏弱, 公司预计 22H2 总体需求持平或偏软。消费类需求有所下滑, 但公司利润表现亮眼。
- 22H1 同比稳健增长, 整体业绩符合预期。1) 22H1: 中颖电子 22H1 实现收入 9.02 亿元, 同比+31.5%; 归母净利润 2.55 亿元, 同比+67.1%; 扣非归母净利润 2.33 亿元, 同比+62.58%。利润位于此前指引区间中值; 2) 22Q2: 单季收入 4.38 亿元, 同比+15.4%/环比-5.6%; 归母净利润 1.27 亿元, 同比+49%/环比-1%; 扣非归母净利润 1.23 亿元, 同比+45%/环比+11.9%。
- 2022 全年毛利率预计基本稳定, 展望 2023 年可能承压。22H1 毛利率 48%, 同比+3.2ppts, 其中工业控制毛利率 50.9%, 同比+3.4ppts, 消费电子毛利率 36.5%, 同比+2.6ppts; 单季毛利率 49.2%, 环比+2.4ppts, 公司预计 2022 年各季毛利率变动不大; 展望 2023 年, 由于约定价格的产能占比提高, 毛利率可能有所承压。
- 22H1 多数产品线同比增长, 动力 BMIC/手机 DDIC 同比表现承压。22H1 工控收入 7.21 亿元, 同比+31%, 消费电子收入 1.8 亿元, 同比+32%。1) MCU: 从锂电 BMIC 和 OLED DDIC 等收入反推 22H1 收入大约 5.3 亿元, 其中小家电及笔电周边 MCU 需求下滑压力较大, 同时由于 2021 产能有所侧重, 小家电 MCU 出货量同比有所下滑; 变频电机 MCU 增长较快, 车规级 MCU 预计 22Q4 做市场推广; 2) 锂电 BMIC: 22H1 收入占比大约 3 成, 即 2.7 亿元左右, 其中动力端同比出现下滑, 手机端增长较快; 3) DDIC: 受下游需求影响, 子公司芯颖科技 22H1 收入 1 亿元, 同比持平, 但亏损同比有所缩小; 展望 22H2, 受 AMOLED 在手机渗透率不断提升及翻新机市场扩容等因素影响, 公司收入有望同比增长。
- 投资建议: 中颖电子三大产品线在客户认可度和产品稳定性等方面具备较强优势, 尽管短期部分需求有所下滑并且影响订单能见度, 但 2022 上半年利润表现依旧稳健。考虑到公司三大产品线份额提升或在品牌端放量, 我们认为中颖电子未来将保持稳健成长态势, 预计 22/23/24 年归母净利润为 4.89/6.01/7.39 亿元, 对应 EPS 为 1.43/1.76/2.16 元, 对应 PE 为 33.5/27.3/22.2 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: MCU 下游需求波动; 上游晶圆产能受限; AMOLED DDIC 和锂电 BMIC 客户拓展不及预期; 行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1012	1494	2053	2528	3000
同比增长	21%	48%	37%	23%	19%
营业利润(百万元)	218	398	539	662	814
同比增长	13%	83%	35%	23%	23%
归母净利润(百万元)	209	371	489	601	739
同比增长	11%	77%	32%	23%	23%
每股收益(元)	0.61	1.08	1.43	1.76	2.16
PE	78.3	44.2	33.5	27.3	22.2
PB	15.5	12.5	11.9	11.6	11.3

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 47.92 元

基础数据

总股本 (万股)	34204
已上市流通股 (万股)	33778
总市值 (亿元)	164
流通市值 (亿元)	162
每股净资产 (MRQ)	4.2
ROE (TTM)	33.2
资产负债率	22.3%
主要股东	威朗国际集团有限公司
主要股东持股比例	18.45%

股价表现



相关报告

- 1、《中颖电子 (300327) —22Q2 单季业绩符合预期, 看好白电份额提升及 BMIC DDIC 品牌客户进展》2022-07-07
- 2、《中颖电子 (300327) —三大产品线景气共振铸就 2021 年高增长, 2022 年成长动力相对清晰》2022-03-29
- 3、《中颖电子 (300327) —2021 年全年业绩符合预期, 2022 年成长动能清晰》2022-01-12

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

曹辉 S1090521060001

caohui@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1152	1140	1258	1345	1447
现金	285	342	301	232	191
交易性投资	402	301	301	301	301
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	156	217	273	336	398
其它应收款	10	14	20	25	29
存货	109	217	294	365	427
其他	191	50	70	87	102
非流动资产	168	565	567	567	567
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	24	42	54	65	73
无形资产商誉	124	106	95	86	77
其他	19	417	417	417	417
资产总计	1320	1705	1825	1912	2014
流动负债	241	364	424	476	535
短期借款	0	0	0	0	15
应付账款	121	148	208	259	302
预收账款	0	4	5	7	8
其他	120	213	211	211	211
长期负债	4	12	12	12	12
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4	12	12	12	12
负债合计	245	376	436	488	547
股本	279	311	311	311	311
资本公积金	297	283	283	283	283
留存收益	483	719	778	814	857
少数股东权益	15	16	16	16	16
归属于母公司所有者权益	1060	1313	1373	1408	1451
负债及权益合计	1320	1705	1825	1912	2014

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	216	3	415	522	665
净利润	200	371	489	601	739
折旧摊销	23	28	20	21	22
财务费用	4	4	(1)	(1)	(1)
投资收益	(16)	(5)	0	0	0
营运资金变动	4	(395)	(105)	(112)	(107)
其它	1	1	13	12	11
投资活动现金流	(220)	147	(26)	(26)	(26)
资本支出	(108)	(128)	(26)	(26)	(26)
其他投资	(112)	276	0	0	0
筹资活动现金流	(111)	(93)	(430)	(565)	(681)
借款变动	318	924	(2)	0	15
普通股增加	25	32	0	0	0
资本公积增加	(20)	(13)	0	0	0
股利分配	(433)	(1046)	(429)	(566)	(696)
其他	(3)	11	1	1	1
现金净增加额	(115)	58	(40)	(69)	(41)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1012	1494	2053	2528	3000
营业成本	602	785	1105	1374	1605
营业税金及附加	3	9	12	15	18
营业费用	18	19	26	32	39
管理费用	38	46	64	79	90
研发费用	173	264	308	367	435
财务费用	(0)	(5)	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	(1)	(4)	0	0	0
公允价值变动收益	4	10	0	0	0
其他收益	20	13	0	0	0
投资收益	16	5	0	0	0
营业利润	218	398	539	662	814
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	218	397	537	661	812
所得税	18	26	48	59	73
少数股东损益	(9)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	209	371	489	601	739

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	21%	48%	37%	23%	19%
营业利润	13%	83%	35%	23%	23%
归母净利润	11%	77%	32%	23%	23%
获利能力					
毛利率	40.5%	47.4%	46.2%	45.6%	46.5%
净利率	20.7%	24.8%	23.8%	23.8%	24.6%
ROE	20.7%	31.2%	36.4%	43.2%	51.7%
ROIC	19.2%	30.5%	36.0%	42.8%	50.9%
偿债能力					
资产负债率	18.5%	22.1%	23.9%	25.5%	27.2%
净负债比率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.7%
流动比率	4.8	3.1	3.0	2.8	2.7
速动比率	4.3	2.5	2.3	2.1	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.2	1.4	1.5
存货周转率	5.2	4.8	4.3	4.2	4.1
应收账款周转率	6.9	8.0	8.4	8.3	8.2
应付账款周转率	5.6	5.8	6.2	5.9	5.7
每股资料(元)					
EPS	0.61	1.08	1.43	1.76	2.16
每股经营净现金	0.63	0.01	1.21	1.53	1.94
每股净资产	3.10	3.84	4.01	4.12	4.24
每股股利	1.90	1.25	1.65	2.04	2.50
估值比率					
PE	78.3	44.2	33.5	27.3	22.2
PB	15.5	12.5	11.9	11.6	11.3
EV/EBITDA	65.3	36.1	26.0	21.2	17.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业分析师。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。