

## 公司研究

## 22H1 业绩符合预期，短期需求波动不改长期增长趋势

## ——中颖电子（300327.SZ）跟踪报告之三

## 要点

## 事件：

公司 2022 年上半年实现营业收入 9.02 亿元，同比增长 31.50%；归母净利润 2.55 亿元，同比增长 67.12%；扣非归母净利润 2.33 亿元，同比增长 62.58%。

## 点评：

**二季度消费类市场需求不振影响业绩，全年仍有望保持稳定增长：**2022 年上半年消费市场总体需求不振，自二季度起，公司收到客户订单明显减少。受此影响，公司 22Q2 营收与归母净利润环比分别小幅下滑 5.59%与 1.09%。但同时产业上游的晶圆代工产能吃紧的情况迅速得到改善，公司销售额不再受到产能限制，预计全年仍有望保持稳定增长。受到产品组合变动影响，公司 22Q2 毛利率达到 49.25%，同比提升 4.22pct，环比提升 2.35pct。

**白电 MCU、锂电管理以及 AMOLED 显示驱动市场份额持续提升：**在智能大家电市场，海外 MCU 大厂继续供应紧张，大客户着重引进公司 MCU 进行替代，公司销售业绩同比增长。公司在专用 MCU 领域长期积累，发挥 MCU+优势，把握智能家居发展机遇，产值及市占率将进一步提升。公司在锂电池管理领域深耕多年，技术积累已经达到国际一流水平，相关产品种类齐全，预计未来市占率会继续提高，由工控级锂电池管理芯片延伸到车规级应用。公司 AMOLED 手机显示驱动芯片达到年销量逾千万颗，未来将随着国产 AMOLED 屏的渗透提升而持续增长。

**下半年新品密集发布，有望提升公司营收与整体竞争力：**公司下半年新品计划：1) 首颗车规级 MCU 进行内部验证，并计划于第四季进行市场推广；2) 推出 Full HD+分辨率、120M Hz、支持 6.9 寸屏并适用软、硬屏的 AMOLED 芯片，并给品牌手机厂进行验证；3) 年底前完成首颗工规级 WiFi/BLE Combo 芯片的开发。

**盈利预测、估值与评级：**公司在下游市场需求不足的情况下仍然保持同比增长，毛利率得到提升。得益于在家电 MCU、锂电池管理芯片和 AMOLED 显示驱动芯片等市场长期耕耘，公司已成为经过市场验证的国产芯片龙头公司之一，随着下半年的新品推出，公司远期成长空间仍然可观。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收分别为 21.03/28.29/35.73 亿元，归母净利润分别为 5.16/6.53/7.95 亿元，当前市值对应 PE 分别为 30/24/20 倍，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，新品研发不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,012	1,494	2,103	2,829	3,573
营业收入增长率	21.35%	47.58%	40.76%	34.51%	26.31%
净利润（百万元）	209	371	516	653	795
净利润增长率	10.61%	77.00%	39.26%	26.55%	21.72%
EPS（元）	0.75	1.19	1.51	1.91	2.32
ROE（归属母公司）（摊薄）	19.76%	28.23%	30.72%	30.35%	29.60%
P/E	61	38	30	24	20
P/B	12.1	10.9	9.3	7.3	5.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-15，2020-2022 年股本分别为 2.79/3.11/3.42 亿股

## 买入（维持）

当前价：45.85 元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

联系人：孙啸

执业证书编号：S0930122030024

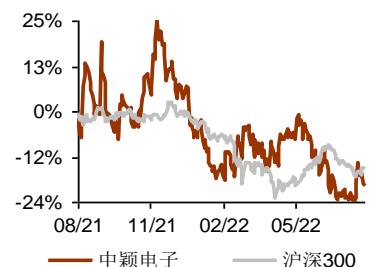
021-52523587

sunxiao@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	3.42
总市值(亿元)	156.83
一年最低/最高(元)	42.32/74.22
近 3 月换手率	135.26%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.15	-28.38	-12.68
绝对	3.66	-14.19	-20.15

资料来源：Wind

## 相关研报

22Q1 业绩超预期，产品持续渗透，业务加速成长——中颖电子（300327.SZ）跟踪报告之二（2022-03-31）

锂电池管理和 OLED 显示驱动业务驱动工控 MCU 巨头快速成长——中颖电子（300327.SZ）跟踪报告之一（2022-03-11）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,012	1,494	2,103	2,829	3,573
营业成本	602	785	1,117	1,543	1,983
折旧和摊销	23	25	29	34	40
税金及附加	3	9	15	20	25
销售费用	18	19	32	42	54
管理费用	38	46	63	85	107
研发费用	173	264	352	477	601
财务费用	0	-5	-4	-7	-12
投资收益	16	5	0	0	0
营业利润	218	398	556	703	856
利润总额	218	397	556	703	856
所得税	18	26	39	49	60
净利润	200	371	517	654	796
少数股东损益	-9	0	1	1	1
归属母公司净利润	209	371	516	653	795
EPS(元)	0.75	1.19	1.51	1.91	2.32

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	216	3	398	575	716
净利润	209	371	516	653	795
折旧摊销	23	25	29	34	40
净营运资金增加	-382	31	291	281	289
其他	366	-424	-439	-392	-408
投资活动产生现金流	-220	147	-90	-95	-95
净资本支出	-108	-128	-96	-101	-101
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-112	276	6	6	6
融资活动现金流	-111	-93	-124	-195	-250
股本变化	25	32	31	0	0
债务净变化	0	2	22	-22	0
无息负债变化	37	130	79	150	154
净现金流	-120	55	184	285	371

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	40.5%	47.4%	46.9%	45.5%	44.5%
EBITDA 率	21.9%	27.5%	27.4%	25.6%	24.6%
EBIT 率	19.7%	25.8%	26.0%	24.4%	23.5%
税前净利润率	21.5%	26.6%	26.4%	24.9%	24.0%
归母净利润率	20.7%	24.8%	24.5%	23.1%	22.3%
ROA	15.2%	21.7%	23.8%	23.6%	23.0%
ROE (摊薄)	19.8%	28.2%	30.7%	30.3%	29.6%
经营性 ROIC	28.5%	33.9%	35.8%	36.3%	36.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	19%	22%	22%	22%	22%
流动比率	4.78	3.13	3.31	3.50	3.62
速动比率	4.33	2.53	2.83	2.98	3.09
归母权益/有息债务	-	645.12	70.72	1057.39	1319.45
有形资产/有息债务	-	780.01	86.73	1307.07	1644.54

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,320	1,705	2,174	2,776	3,464
货币资金	285	342	526	811	1,182
交易性金融资产	402	301	301	301	301
应收账款	156	217	421	566	715
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	10	14	42	57	71
存货	109	217	223	309	397
其他流动资产	186	19	19	19	19
流动资产合计	1,152	1,140	1,542	2,077	2,704
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	24	42	55	74	102
在建工程	3	65	119	161	188
无形资产	124	106	102	103	105
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	340	340	340	340
非流动资产合计	168	565	632	699	760
总负债	245	376	477	606	759
短期借款	0	0	22	0	0
应付账款	121	148	223	309	397
应付票据	0	0	11	15	20
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	241	364	465	594	747
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	10	10	10	10
非流动负债合计	4	12	12	12	12
股东权益	1,075	1,329	1,697	2,170	2,704
股本	279	311	342	342	342
公积金	397	467	479	479	479
未分配利润	387	590	914	1,387	1,920
归属母公司权益	1,060	1,313	1,680	2,152	2,686
少数股东权益	15	16	17	18	19

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.78%	1.26%	1.50%	1.50%	1.50%
管理费用率	3.75%	3.11%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	-0.01%	-0.31%	-0.19%	-0.26%	-0.33%
研发费用率	17.07%	17.70%	16.72%	16.86%	16.82%
所得税率	8%	7%	7%	7%	7%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.48	0.48	0.53	0.76	0.93
每股经营现金流	0.77	0.01	1.16	1.68	2.09
每股净资产	3.79	4.22	4.91	6.29	7.85
每股销售收入	3.62	4.80	6.15	8.27	10.44

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	61	38	30	24	20
PB	12.1	10.9	9.3	7.3	5.8
EV/EBITDA	55.9	34.1	26.8	21.2	17.2
股息率	1.0%	1.0%	1.2%	1.7%	2.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE