

消费类需求偏于疲弱，优化产品布局稳健成长

2022 年 08 月 17 日

► **事件：**中颖电子 8 月 12 日发布 2022 年中报，2022 年上半年，公司实现营业收入 9.02 亿元 (YoY+31.5%)，归母净利润 2.55 亿元 (YoY+67.12%)，扣非后归母净利润 2.33 亿元 (YoY+62.58%)。

对应 2022 年 Q2 单季度，公司实现营业收入 4.38 亿元 (YoY+15.4%，QoQ-5.59%)，归母净利润 1.27 亿元 (YoY+49%，QoQ-1.09%)，扣非后归母净利润 1.23 亿元 (YoY+45.13%，QoQ+11.9%)。

► **MCU：消费类需求有所放缓，变频电机控制芯片保持增长。**智能家电控制 MCU 占公司销售的近 40%。2022 年 H1，受终端市场需求疲软影响，MCU 行业整体景气度有所下滑，公司智能小家电 MCU 出货量同比有所下滑。但智能大家电市场由于海外 MCU 大厂供应紧张，国内大客户着重引进公司 MCU 进行替代，因此公司变频电机控制 MCU 继续保持较快增长。未来公司将进一步优化产品和客户结构，继续加大 32 位 MCU 产品开发和推广，积极进军海外市场，同时拓展汽车、工业机器人等下游市场。公司首款车规级 MCU 有望在 2022 年 Q4 进行市场推广，同时计划年底前完成首款工规级 WiFi/BLE Combo 芯片开发。

► **锂电池管理芯片：国内手机品牌 BMIC 主要供应商，产品布局不断完善。**锂电池管理芯片占公司销售收入约 30%。公司是国内手机品牌厂商主要的锂电池管理芯片供应商，2022 年随着智能手机品牌新客户继续导入并放量，份额持续提升，2022 年上半年在智能手机需求不振的情况下仍然保持了较快增长。在动力应用端，公司锂电池管理芯片主要用于电动自行车、电动工具及国内新能源储能市场等，2022 年上半年锂电池管理芯片在动力端应用有所下滑。未来，公司将进一步完善产品线布局，发挥 BMS+优势，有序扩充充电管理、电源管理产品品类，由工控级锂电池管理芯片向车规级应用领域延伸。

► **显示驱动芯片：22H1 销售同比持平，下半年新品发布+品牌市场验证。**OLED 显示驱动芯片占公司销售收入的 10%以上，子公司芯颖科技是国内少数在 AMOLED 手机显示驱动芯片达到年销量超千万颗的厂商之一。2022 年 H1，受部分客户疫情期间停工影响，OLED 显示驱动芯片销售收入同比持平。进入下半年，公司计划推出 Full HD+分辨率、120M Hz、支持到 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，公司产品销售增长可期。长期来看，AMOLED 在手机领域渗透率不断提升，叠加国内多条 AMOLED 产线进入量产，国产 AMOLED 显示驱动芯片市场空间持续成长。

► **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 30/23/20 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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	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)	1.08	1.51	1.93	2.28
PE	41	30	23	20
PB	11.7	9.1	7.0	5.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

44.89 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

电话：18616987704

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1.中颖电子 (300327.SZ) 2022 年一季报点评：客户订单需求饱满，产品升级+产能释放助力成长-2022/04/21

2.中颖电子 (300327.SZ) 2021 年年报点评：国产工控 MCU 龙头，多产品线共筑成长-2022/03/30

3.【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-2021/10/12

4.【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-2021/08/20

5.中颖电子 (300327) 公司点评：前三季度业绩高增长，AMOLED 芯片打开成长空间-2021/10/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	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)	2021A	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	342	342	342
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	2021A	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	1.08	1.51	1.93	2.28
每股净资产	3.84	4.91	6.40	8.24
每股经营现金流	0.01	1.48	1.87	2.22
每股股利	0.48	0.44	0.44	0.44
估值分析				
PE	41	30	23	20
PB	11.7	9.1	7.0	5.5
EV/EBITDA	36.93	27.93	22.40	18.42
股息收益率 (%)	1.07	0.98	0.98	0.98

现金流量表 (百万元)	2021A	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026