

2023年07月12日

中颖电子（300327.SZ）

Q2 或迎业绩拐点，白电 MCU 龙头多领域发力

投资要点

公司发布 2023 年半年度业绩预告。2023 年 H1 由于销售和毛利率降低导致盈利同比出现一定程度下滑；归母净利润约为 8000~9000 万元，同减 64.76%~68.67%；扣非净利润约为 5920~6920 万元，同减 70.24%~74.54%。

单季度看，Q2 销售环比微增，扣非净利润环比显著增长。2023 年 Q2 归母净利润约为 0.46~0.56 亿元，环增 34.03%~63.28%；扣非净利润约为 0.38~0.48 亿元，环增 84.00%~131.97%。根据 2023 年 4 月投资者活动纪要，公司库存峰值预计在 Q1 或 Q2 末；家电、动力电池端客户及经销商库存水位正常。

◆ MCU：23H2 智能家电产销有望复苏，车规产品开始贡献营收

依据 2022 年年报信息，公司 55nm 工控 MCU 已在客户端实现量产；12 英寸制程研发工作有序推进；针对智能家电推出的 M0+ 内核 0.11μm 通用 MCU 产品已有十余家客户量产。同时，公司积极推进成本优化，成功量产了 2 颗新品，多颗新品预计 2023 年 H2 推向市场。在海外厂商垄断的大家电领域，公司 32 位 ARM 内核变频电机控制芯片已实现大批量生产；依据 2023 年 5 月投资者活动纪要，公司大家电市占率已超 10%。随着终端家电厂商库存去化接近尾声，公司预计 2023 年 H2 智能家电产销有望复苏。公司车规 MCU 主打前装市场；首款车规级 MCU 已送样多家客户，相关车规认证稳步推进；依据 2023 年 6 月投资者活动纪要，预计今年车规 MCU 会有营收贡献。

◆ 锂电池管理芯片：短期成本扰动不改长期趋势，动力端芯片增长确定性高

由于技术门槛较高，该领域国内供应商相对较少，公司现已是多家国产一线品牌手机厂的锂电池管理芯片供应商。2022 年锂电电芯成本大幅上涨，同时部分领域的锂电渗透率降低，动力端产品线短期承压回落；依托长期的技术积累，该产品线有望在 2023 年锂电电芯价格回归理性后快速复苏。依据 2023 年 5 月投资者活动纪要，用于电动自行车、扫地机器人及无线吸尘器的动力锂电池管理芯片 2023 年同比增长确定性高。公司将以锂电池管理芯片领域积累的技术经验，发挥 BMS+ 优势，扩充充电管理及电源管理产品品类，进军智能汽车动力电池管理领域；依据 2023 年 5 月投资者活动纪要，公司预计 2024 年 H2 推出车规 AFE 产品。

◆ 显示驱动芯片：坚持走品牌手机路线，国产屏产能加速释放加速国产化需求

公司坚持深耕品牌手机市场的战略目标，不断精进算法及设计；2022 年该产品线研发投入同增 42.71% 达到 8106 万元。2022 年 H2 推出的首颗针对品牌市场 AMOLED 显示驱动芯片经改版后将继续在品牌厂验证，有望实现零到一的突破。公司以研发团队本土化、供应链内制化，以及关键技术自有化为核心策略，所需 IP 完全自研，技术自主可控。随着 AMOLED 屏渗透率不断提升以及国内多座 4.5 代、5.5 代及 6 代线产能加速释放，国产 AMOLED 显示驱动芯片需求进入上升期，公司迎来更多导入契机。

◆ 投资建议：由于二季度下游需求恢复不及预期，行业竞争加剧，我们公司调整原有

公司快报

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2023-07-12)

29.38 元

交易数据

总市值（百万元）	10,049.11
流通市值（百万元）	9,940.54
总股本（百万股）	342.04
流通股本（百万股）	338.34
12 个月价格区间	47.31/27.54

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.62	-22.8	-22.1
绝对收益	4.8	-29.06	-33.84

分析师

孙远峰

SAC 执业证书编号：S0910522120001
sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

SAC 执业证书编号：S0910523020005
wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告

中颖电子：市场疲弱业绩逆势增长，新品蓄势静候需求复苏-【中颖电子】 2023.3.30



业绩预期，2023年至2025年营业收入由原来的18.58/23.04/27.66亿元调整为17.87/21.64/26.01亿元，增速分别为11.6%/21.1%/20.2%；归母净利润由原来的3.36/4.26/5.11亿元调整为2.70/3.54/4.75亿元，增速分别为-16.3%/30.9%/34.4%；对应PE分别为37.2/28.4/21.1倍。公司作为国产白电MCU龙头，替代空间足，显示驱动芯片有望注入成长新动力，2023年7月12日公司PE TTM为39.12，处2020年以来估值底部，随着需求缓慢复苏以及公司新品突破，有望实现逐季改善，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游市场需求恢复不及预期，产品研发或验证进程不及预期，市场竞争加剧风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,494	1,602	1,787	2,164	2,601
YoY(%)	47.6	7.2	11.6	21.1	20.2
净利润(百万元)	371	323	270	354	475
YoY(%)	77.0	-12.9	-16.3	30.9	34.4
毛利率(%)	47.4	45.8	39.0	41.0	42.0
EPS(摊薄/元)	1.08	0.94	0.79	1.03	1.39
ROE(%)	27.9	21.0	16.7	19.5	22.3
P/E(倍)	27.1	31.1	37.2	28.4	21.1
P/B(倍)	7.7	6.8	6.2	5.6	4.7
净利率(%)	24.8	20.2	15.1	16.3	18.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1140	1296	1508	1722	2165	营业收入	1494	1602	1787	2164	2601
现金	342	404	386	425	665	营业成本	785	869	1090	1277	1508
应收票据及应收账款	217	198	248	336	386	营业税金及附加	9	8	8	10	12
预付账款	31	18	19	26	28	营业费用	19	21	23	29	35
存货	217	557	654	690	826	管理费用	46	50	55	66	75
其他流动资产	334	118	200	244	261	研发费用	264	323	357	411	468
非流动资产	565	682	707	732	753	财务费用	-5	-11	-6	-1	1
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-12	-4	0	0
固定资产	42	69	92	113	130	公允价值变动收益	10	5	5	0	0
无形资产	106	123	125	129	132	投资净收益	5	1	0	0	0
其他非流动资产	417	490	490	490	490	营业利润	398	363	285	372	500
资产总计	1705	1978	2215	2453	2918	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	364	460	564	606	752	营业外支出	2	53	0	0	0
短期借款	0	66	78	78	78	利润总额	397	311	285	372	500
应付票据及应付账款	148	227	292	346	428	所得税	26	-2	14	19	25
其他流动负债	217	168	194	183	246	税后利润	371	312	270	354	475
非流动负债	12	33	33	33	33	少数股东损益	0	-11	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	371	323	270	354	475
其他非流动负债	12	33	33	33	33	EBITDA	413	329	309	405	538
负债合计	376	493	597	639	784	主要财务比率					
少数股东权益	16	4	4	4	4	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	311	342	342	342	342	成长能力					
资本公积	339	315	315	315	315	营业收入(%)	47.6	7.2	11.6	21.1	20.2
留存收益	718	892	1020	1197	1452	营业利润(%)	83.1	-8.7	-21.7	30.9	34.4
归属母公司股东权益	1313	1480	1614	1810	2130	归属于母公司净利润(%)	77.0	-12.9	-16.3	30.9	34.4
负债和股东权益	1705	1978	2215	2453	2918	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	47.4	45.8	39.0	41.0	42.0
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	24.8	20.2	15.1	16.3	18.3
经营活动现金流	3	4	161	260	467	ROE(%)	27.9	21.0	16.7	19.5	22.3
净利润	371	312	270	354	475	ROIC(%)	27.4	19.6	15.5	18.3	21.0
折旧摊销	25	27	32	40	49	偿债能力					
财务费用	-5	-11	-6	-1	1	资产负债率(%)	22.1	24.9	27.0	26.0	26.9
投资损失	-5	-1	-0	0	0	流动比率	3.1	2.8	2.7	2.8	2.9
营运资金变动	-398	-341	-135	-133	-59	速动比率	2.4	1.4	1.2	1.4	1.5
其他经营现金流	15	17	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	147	119	-58	-64	-70	总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
筹资活动现金流	-93	-106	-122	-156	-157	应收账款周转率	8.0	7.7	8.0	7.4	7.2
每股指标(元)						应付账款周转率	5.8	4.6	4.2	4.0	3.9
每股收益(最新摊薄)	1.08	0.94	0.79	1.03	1.39	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.01	0.47	0.76	1.37	P/E	27.1	31.1	37.2	28.4	21.1
每股净资产(最新摊薄)	3.84	4.33	4.72	5.29	6.23	P/B	7.7	6.8	6.2	5.6	4.7
						EV/EBITDA	22.8	29.4	31.5	23.9	17.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn