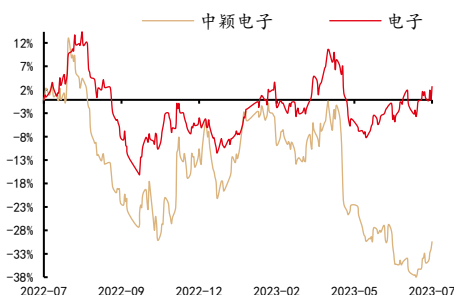


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	30.10
总股本/流通股本(亿股)	3.42 / 3.38
总市值/流通市值(亿元)	103 / 102
52 周内最高/最低价	49.55 / 27.21
资产负债率(%)	24.9%
市盈率	31.70
第一大股东	威朗国际集团有限公司
持股比例(%)	18.5%

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

中颖电子(300327)

复苏可期

● 事件

2023 年 7 月 11 日，公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 年 H1 实现归母净利润约为 8000 至 9000 万元，同比-64.76%至-68.67%；扣非净利润约为 5920 至 6920 万元，同比-70.24%至-74.54%。

● 投资要点

库存或已达峰，下半年有望迎来业绩拐点。公司 2023 年 H1 盈利同比下滑的主要原因是销售和毛利率下滑，而公司 Q2 已看到销售环比略有增长同时扣非净利环比有明显增长。根据公司 2023 年 4 月 27 日投资者活动纪要，公司库存峰值预计在一季度或二季度末，同时从公司客户情况看，家电、动力电池端客户及经销商的库存正常，没有进一步去化的压力。预计今年下半年去库存压力将有效减缓，有助于业绩的提升。公司处于国内行业领先地位同时具有较强的恢复弹性，下半年或将迎来业绩的拐点。

锂电池管理芯片：未来成长空间可观，动力锂电池端增长确定性高。锂电池管理芯片由于有较高的技术门槛，美、日公司涉足较早，但国内在此领域涉足的公司不多，公司在此领域国内保持领先地位，长期来看仍有较大的成长空间。从整体复苏形式上来看，根据公司 2023 年 5 月和 6 月投资者活动纪要，全年同比增长确定性高的是动力锂电池管理芯片，主要用于电动自行车、扫地机器人及无线吸尘器等。此外，公司预计 2024 年下半年降推出车规 AFE 产品。

MCU：白电比重逐步提升，车规 MCU 预计带来销售贡献。公司在智能家电领域积累了丰富的行业经验和核心技术，产品被国内一线品牌大厂广泛采用。公司变频大家电产品已经大批量产出货，未来国产替代的成长空间较大。公司的电机控制 MCU 芯片一直以高可靠性和外围电路集成的优势，占据着国内电动自行车控制器主要市场额。并且在家电营收中，公司白电比重会逐步提高，并接下来将进军国际市场，进入国际品牌客户。根据 2023 年 5 月 18 日投资者活动纪要，公司车规 MCU 可用于车身控制，目标做前装市场，预计今年会贡献一定销售额。

AMOLED 显示驱动芯片：市场增长潜力大，有机会进品牌手机。公司在 AMOLED 显示驱动芯片领域具有研发团队本土化，供应链内制化，以及关键技术自有化等优势。根据 2023 年 5 月和 6 月投资者活动纪要，公司产品目前主要销售后装市场，前装 AMOLED 芯片在开发中。凭借广阔的前装市场空间，未来 AMOLED 屏成本预计下降得会比较快，与 TFT 屏趋近并有替代趋势，AMOLED 屏市场未来增长潜力大。AMOLED 进品牌的芯片今年会给品牌厂做验证。AMOLED 显示驱动芯片现在逐步进入国民手机市场，国产面板厂的产能也在逐步释放，国产化将成为趋势。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 17.52/21.23/25.83 亿元，实现归母净利润分别为 2.75/3.67/4.63 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 37 倍、28 倍、22 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场需求恢复不及预期；新产品研发不及预期；市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1602	1752	2123	2583
增长率(%)	7.23	9.37	21.18	21.67
EBITDA（百万元）	376.21	293.17	380.53	477.71
归属母公司净利润（百万元）	323.00	275.25	367.35	462.93
增长率(%)	-12.86	-14.78	33.46	26.02
EPS(元/股)	0.94	0.80	1.07	1.35
市盈率（P/E）	31.87	37.40	28.03	22.24
市净率（P/B）	6.96	6.58	5.33	4.30
EV/EBITDA	31.28	32.70	25.81	19.07

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1602	1752	2123	2583	营业收入	7.2%	9.4%	21.2%	21.7%
营业成本	869	1062	1265	1525	营业利润	-8.7%	-25.3%	33.6%	25.8%
税金及附加	8	9	11	13	归属于母公司净利润	-12.9%	-14.8%	33.5%	26.0%
销售费用	21	22	26	32	获利能力				
管理费用	50	55	66	79	毛利率	45.8%	39.4%	40.4%	41.0%
研发费用	323	359	429	517	净利率	20.2%	15.7%	17.3%	17.9%
财务费用	-11	-3	-8	-4	ROE	21.8%	17.6%	19.0%	19.3%
资产减值损失	-11	0	0	0	ROIC	22.4%	15.6%	16.7%	17.2%
营业利润	363	271	362	456	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	24.9%	26.1%	28.4%	26.0%
营业外支出	53	0	0	0	流动比率	2.81	2.58	2.49	2.81
利润总额	311	271	362	456	营运能力				
所得税	-2	3	4	5	应收账款周转率	7.72	7.66	7.74	7.71
净利润	312	269	359	451	存货周转率	4.14	5.09	4.86	4.77
归母净利润	323	275	367	463	总资产周转率	0.87	0.86	0.88	0.88
每股收益(元)	0.94	0.80	1.07	1.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.94	0.80	1.07	1.35
货币资金	404	815	620	1370	每股净资产	4.33	4.57	5.65	7.01
交易性金融资产	32	32	32	32	估值比率				
应收票据及应收账款	198	259	290	381	PE	31.87	37.40	28.03	22.24
预付款项	18	27	33	38	PB	6.96	6.58	5.33	4.30
存货	557	131	742	340	现金流量表				
流动资产合计	1296	1340	1818	2250	净利润	312	269	359	451
固定资产	69	84	99	114	折旧和摊销	29	30	33	34
在建工程	137	193	255	317	营运资本变动	-337	393	-501	349
无形资产	123	143	155	171	其他	-1	-3	-3	-3
非流动资产合计	682	774	866	959	经营活动现金流净额	4	689	-112	832
资产总计	1978	2114	2684	3209	资本开支	-102	-123	-125	-127
短期借款	66	99	138	179	其他	221	5	6	8
应付票据及应付账款	227	186	314	295	投资活动现金流净额	119	-118	-118	-119
其他流动负债	168	234	278	328	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	460	520	729	802	债务融资	66	33	39	41
其他	33	33	33	33	其他	-172	-195	-4	-5
非流动负债合计	33	33	33	33	筹资活动现金流净额	-106	-162	35	36
负债合计	493	553	762	835	现金及现金等价物净增加额	26	410	-195	750
股本	342	342	342	342					
资本公积金	315	315	315	315					
未分配利润	744	843	1157	1551					
少数股东权益	4	-2	-11	-23					
其他	79	64	119	189					
所有者权益合计	1484	1562	1922	2374					
负债和所有者权益总计	1978	2114	2684	3209					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048