

产品矩阵逐渐完善，静待行业周期回暖

2023 年 08 月 16 日

➤ **事件：**根据公司官方微信公众号，中颖电子作为国产家电 MCU 龙头厂商，将在 2023 年底正式推出集成 Wi-Fi/BLE 无线联网功能的型号为 SH87F8962 的 MCU，也将是业界第一颗专门针对家电应用打造的 Wi-Fi MCU 产品，将进一步完善公司在家电 MCU 领域的布局。

➤ **Wi-Fi/BLE 联网逐渐成智能家电标配，中颖即将推出专用 WiFi MCU 产品。** 家电智能化发展趋势对 MCU 的性能和资源要求不断提高，同时 Wi-Fi/BLE 联网成为智能家电产品的标配。中颖电子作为国产家电 MCU 龙头厂商，将在 2023 年底正式推出集成 Wi-Fi/BLE 无线联网功能的型号为 SH87F8962 的 MCU。SH87F8962 增加的无线通信功能模块同时支持 Wi-Fi 和 BLE 两种无线通信协议，其中无线射频模块工作在 2.4G 频段下，是 Wi-Fi 和蓝牙都能工作的 ISM 频段，不仅节省芯片面积，而且 Wi-Fi 在 2.4G 频段相比 5G 频段具有更好的穿墙能力，确保设备连接的稳定性。同时，SH87F8962 采用双核架构，将应用处理与无线射频处理分开，分别是 32bit ARM M3 内核的主 MCU 系统和 ARM M-Star 内核的无线子系统。作为双核单颗芯片产品，SH87F8962 成本相比双芯片方案在系统成本上更低，在客户供应链管理方面也更加方便。未来，中颖还将推出更多无线集成的 MCU，持续保持公司在家电领域的优势。

➤ **客户端库存去化进入尾声，静待市场需求复苏。** 公司的主要产品线为工控级的微控制芯片及 AMOLED 显示驱动芯片。2022 年下半年以来，受终端需求偏弱影响，客户端订单大幅减少，整体行业进入终端客户库存去化周期，自 2Q22 以来公司收入连续 4 个季度环比下滑，存货连续 4 个季度逐季增加。2023 年第一季度，公司实现收入 2.89 亿元 (YoY-37.73%，QoQ-16.47%)，归母净利润 0.34 亿元 (YoY-73.37%，QoQ+183.33%)，毛利率 38.85% (YoY-8.05pct，QoQ-4.53pct)，季度末存货达到 6.55 亿元，较 2022 年末增加 0.98 亿元。2023 年上半年，公司预计实现归母净利润 0.8-0.9 亿元，同比下降 64.76%-68.67%，盈利同比下滑主要由于销售及毛利率同比下滑，但公司 Q2 销售环比 Q1 略有增长，扣非净利环比 Q1 有明显增长。公司预期客户端库存去化周期有望进入尾声，国内终端消费市场可望逐步复苏，供应链端代工价格有望在 2023 年出现适度的向下调整，设计公司盈利能力有望逐步提升。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 18.04/20.75/24.61 亿元，归母净利润分别为 2.59/3.49/4.81 亿元，对应现价 PE 分别为 34/26/19 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：**新产品研发不及预期；下游需求复苏不及预期；上游成本波动的风险；市场竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1602 | 1804 | 2075 | 2461 |
| 增长率 (%) | 7.2 | 12.6 | 15.0 | 18.6 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 323 | 259 | 349 | 481 |
| 增长率 (%) | -12.9 | -19.7 | 34.6 | 37.7 |
| 每股收益 (元) | 0.94 | 0.76 | 1.02 | 1.41 |
| PE | 28 | 34 | 26 | 19 |
| PB | 6.0 | 5.8 | 5.0 | 4.2 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.09 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

- 1.中颖电子 (300327.SZ) 2022 年中报点评：消费类需求偏于疲弱，优化产品布局稳健成长-2022/08/17
- 2.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
- 3.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
- 4.【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
- 5.【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

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1602 | 1804 | 2075 | 2461 |
| 营业成本 | 869 | 1094 | 1232 | 1419 |
| 营业税金及附加 | 8 | 9 | 10 | 12 |
| 销售费用 | 21 | 23 | 27 | 32 |
| 管理费用 | 50 | 54 | 62 | 74 |
| 研发费用 | 323 | 361 | 394 | 443 |
| EBIT | 347 | 280 | 369 | 505 |
| 财务费用 | -11 | -2 | -3 | -7 |
| 资产减值损失 | -11 | -7 | -6 | -6 |
| 投资收益 | 1 | 9 | 10 | 12 |
| 营业利润 | 363 | 284 | 376 | 519 |
| 营业外收支 | -53 | -10 | -10 | -10 |
| 利润总额 | 311 | 274 | 366 | 509 |
| 所得税 | -2 | 14 | 18 | 25 |
| 净利润 | 312 | 260 | 348 | 483 |
| 归属于母公司净利润 | 323 | 259 | 349 | 481 |
| EBITDA | 376 | 314 | 415 | 560 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 404 | 450 | 836 | 1157 |
| 应收账款及票据 | 198 | 223 | 256 | 304 |
| 预付款项 | 18 | 23 | 26 | 30 |
| 存货 | 557 | 592 | 399 | 344 |
| 其他流动资产 | 118 | 117 | 121 | 127 |
| 流动资产合计 | 1296 | 1405 | 1638 | 1962 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 69 | 97 | 121 | 144 |
| 无形资产 | 123 | 133 | 140 | 147 |
| 非流动资产合计 | 682 | 731 | 790 | 850 |
| 资产合计 | 1978 | 2137 | 2428 | 2812 |
| 短期借款 | 66 | 66 | 66 | 66 |
| 应付账款及票据 | 227 | 240 | 253 | 272 |
| 其他流动负债 | 168 | 242 | 277 | 298 |
| 流动负债合计 | 460 | 548 | 596 | 636 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 33 | 37 | 42 | 50 |
| 非流动负债合计 | 33 | 37 | 42 | 50 |
| 负债合计 | 493 | 585 | 638 | 686 |
| 股本 | 342 | 342 | 342 | 342 |
| 少数股东权益 | 4 | 5 | 4 | 6 |
| 股东权益合计 | 1484 | 1551 | 1790 | 2126 |
| 负债和股东权益合计 | 1978 | 2137 | 2428 | 2812 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|-------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 7.23 | 12.65 | 15.00 | 18.59 |
| EBIT 增长率 | -8.46 | -19.25 | 31.88 | 36.69 |
| 净利润增长率 | -12.86 | -19.68 | 34.56 | 37.72 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 45.77 | 39.37 | 40.65 | 42.35 |
| 净利率 | 20.16 | 14.38 | 16.82 | 19.54 |
| 总资产收益率 ROA | 16.33 | 12.14 | 14.38 | 17.10 |
| 净资产收益率 ROE | 21.82 | 16.78 | 19.54 | 22.68 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.81 | 2.56 | 2.75 | 3.09 |
| 速动比率 | 1.44 | 1.33 | 1.94 | 2.40 |
| 现金比率 | 0.88 | 0.82 | 1.40 | 1.82 |
| 资产负债率 (%) | 24.94 | 27.38 | 26.28 | 24.39 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 45.20 | 45.20 | 45.20 | 45.20 |
| 存货周转天数 | 234.16 | 200.00 | 120.00 | 90.00 |
| 总资产周转率 | 0.87 | 0.88 | 0.91 | 0.94 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.94 | 0.76 | 1.02 | 1.41 |
| 每股净资产 | 4.33 | 4.52 | 5.22 | 6.20 |
| 每股经营现金流 | 0.01 | 0.96 | 1.75 | 1.69 |
| 每股股利 | 0.40 | 0.32 | 0.43 | 0.59 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 28 | 34 | 26 | 19 |
| PB | 6.0 | 5.8 | 5.0 | 4.2 |
| EV/EBITDA | 22.88 | 27.38 | 20.74 | 15.36 |
| 股息收益率 (%) | 1.53 | 1.22 | 1.65 | 2.27 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 312 | 260 | 348 | 483 |
| 折旧和摊销 | 29 | 34 | 46 | 55 |
| 营运资金变动 | -337 | 16 | 196 | 31 |
| 经营活动现金流 | 4 | 328 | 599 | 576 |
| 资本开支 | -102 | -102 | -106 | -117 |
| 投资 | 214 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | 119 | -83 | -96 | -105 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 66 | 0 | -2 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -106 | -199 | -118 | -150 |
| 现金净流量 | 26 | 46 | 386 | 321 |

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。 | 公司评级 | 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 |
| | 行业评级 | 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