

## 毛利短期承压，看好公司 BMS 和显示驱动产品导入放量

中颖电子(300327.SZ)

推荐(维持)

### 核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年半年报, 23H1 公司实现营业收入 6.28 亿元(yoy-30.3%), 实现归母净利润 8562 万元(yoy-66.5%)。从单季度水平来看, 23Q2 公司实现营业收入 3.40 亿元(qoq+17.6%), 实现归母净利润 5144 万元(qoq+50.5%)。二季度公司营业收入环比有所改善, 主要系下游需求回暖带来的销量提升, 整体业绩符合预期。
- **锂电池需求呈现复苏, 整体毛利率保持承压。**从收入结构来看, 上半年扫地机器人、吸尘器、电动单车等领域呈现出复苏迹象, 动力锂电池管理芯片销售同比上升, 但公司 MCU 和 AMOLED Driver 仍维持承压姿态。从毛利率水平来看, 公司 23H1 为 36.57%, 其中工业控制毛利率 41.9% (yoy-9.04%), 消费电子毛利率 19.10% (yoy-17.35%), 从单季度水平来看, 23Q2 毛利率为 34.62% (qoq: -4.23pct), 从下游来看, MCU 和锂电管理受在 23Q2 需求保持稳定, 价格相对平稳, DDIC 由于后装市场竞争持续加大, 价格下降较快, 对整体毛利率影响较大。在成本控制方面, 公司费用端合计 1.82 亿元(yoy: -3.73%), 23Q2 整体费用率为 27.39% (qoq: -15.37pct), 公司成本控制措施初见成效。在存货方面, 23H1 末存货规模较高达 15.07 亿元, 但库存在战略和新品备货中占比较高, 库存结构相对良好。下游去库已接近尾声, 看好 23 年家电市场需求反转。
- **研发费用率持续高位, 不断提升竞争门槛。**从研发水平来看, 研发费用投入 1.48 亿元(qoq+9.8%, yoy-3%), 研发费用占比持续提升, 以从 2018 年上市的 17% 逐步提升至 2022 年的 18%, 并于 23H1 提升至 23.49%。公司在智能家电芯片业务以 MCU+ 为切入点将延伸至智能家居和物联网; 持续研发军工机器人电机控制芯片; 锂电池管理业务扩至充电管理和电源管理; AMOLED 显示技术持续积累。首款车规 MCU 通过 AEC100 认证, 完成客户样品及首批量产。公司已向多家智能手机品牌客户送样 AMOLED 显示驱动芯片, 目前产品正在客户验证中。工规 WiFi/BLE Combo 无线 MCU 产品预计下半年完成首次完整产品的流片。各类产品持续向高端化升级, 制程技术也在迁移至更先进工艺。报告期公司及子公司新取得 9 项发明专利授权。
- **需求持续回暖, 看好公司锂电产品以及 DDIC 等产品在客户方面导入放量。**随着经销商和大客户库存水平保持平稳后, 预期下半年提货节奏好于上半年。MCU 业务保持平稳, 协同智能家居领域放量, BMS 领域积极推动大品牌占比, 推动新品导入。在显示驱动领域, 新品 AMOLED Driver 已向品牌大客户送样验证, 看好公司在显示驱动领域的前装市场布局。
- **投资建议** 我们认为, 公司三大业务发展具备长期增长空间, 随着下游市场呈现被动去库到主动补库的传导, 看好公司多类新品放量增长, 但短期部分种类 MCU 产品存在降价趋势, 消费复苏仍需等待。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.65/0.82/1.32, 对应 PE 为 39.99X/31.56X/19.65X, 维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求波动风险; 新产品推广不及预期风险

### 分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangziluyj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522050001

### 市场数据

2023-08-20

A 股收盘价(元)	25.88
股票代码	300327.SZ
A 股一年内最高价(元)	63.09
A 股一年内最低价(元)	25.59
上证指数	3131.95
市盈率	27.49
总股本(万股)	34,204
实际流通 A 股(万股)	33,834
流通 A 股市值(亿元)	88.52

### 相对沪深 300 表现图



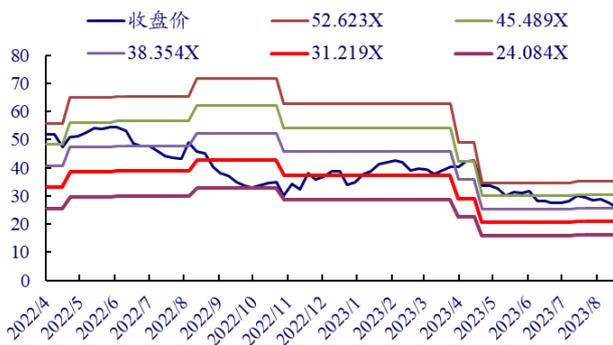
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**主要财务指标**

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	16.02	16.12	20.57	25.94
收入增长率 (%)	7.23	0.63	27.61	26.11
净利润 (亿元)	3.23	2.21	2.80	4.50
利润增速 (%)	-12.86	-31.48	26.72	60.60
毛利率 (%)	45.77	39.33	39.13	41.36
摊薄 EPS (元)	0.94	0.65	0.82	1.32
PE	27.40	39.99	31.56	19.65
PB	5.98	5.87	4.95	3.95

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PE-Bonds



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB-Bonds



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 附表：财务预测表

利润表	单位：亿元				现金流量表	单位：亿元			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16.02	16.12	20.57	25.94	经营活动现金流	0.04	5.19	-1.20	7.80
营业成本	8.69	9.78	12.52	15.21	净利润	3.12	2.21	2.80	4.50
营业税金及附加	0.08	0.08	0.10	0.13	折旧摊销	0.29	0.09	0.10	0.10
营业费用	0.21	0.32	0.41	0.34	财务费用	-0.04	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.50	0.64	0.82	0.78	投资损失	-0.01	-0.03	-0.04	-0.05
财务费用	-0.11	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-3.37	2.92	-4.06	3.24
资产减值损失	-0.11	0.00	0.00	0.00	其它	0.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.05	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	1.19	0.03	0.04	0.05
投资净收益	0.01	0.03	0.04	0.05	资本支出	-1.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	3.63	2.21	2.80	4.50	长期投资	2.14	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	0.08	0.03	0.04	0.05
营业外支出	0.53	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	-1.06	-1.93	0.00	0.00
利润总额	3.11	2.21	2.80	4.50	短期借款	0.66	0.00	0.00	0.00
所得税	-0.02	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	3.12	2.21	2.80	4.50	其他	-1.72	-1.93	0.00	0.00
少数股东损益	-0.11	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	0.26	3.29	-1.16	7.85
归属母公司净利润	3.23	2.21	2.80	4.50					

资产负债表	单位：亿元				主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12.96	13.31	17.43	22.03	盈利能力				
现金	4.04	7.34	6.18	14.03	毛利率	45.77%	39.33%	39.13%	41.36%
应收账款	1.98	1.60	2.97	2.79	净利率	20.16%	13.73%	13.63%	17.36%
其它应收款	0.24	0.12	0.45	0.27	ROE	21.82%	14.67%	15.67%	20.11%
预付账款	0.18	0.21	0.26	0.46	ROIC	22.40%	13.75%	14.81%	19.22%
存货	5.57	3.12	6.62	3.52	成长能力				
其他	0.94	0.93	0.94	0.96	营业收入增长率	7.23%	0.63%	27.61%	26.11%
非流动资产	6.82	6.73	6.63	6.53	营业利润增长率	-8.75%	-39.10%	26.72%	60.60%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	-12.86%	-31.48%	26.72%	60.60%
固定资产	0.69	0.87	0.99	1.06	偿债能力				
无形资产	1.23	1.23	1.23	1.23	资产负债率	24.94%	24.48%	25.44%	21.41%
其他	4.90	4.63	4.41	4.23	流动比率	2.81	2.91	3.01	3.81
资产总计	19.78	20.04	24.06	28.56	速动比率	1.44	2.06	1.72	3.02
流动负债	4.60	4.58	5.79	5.79	总资产周转率	0.81	0.80	0.86	0.91
短期借款	0.66	0.66	0.66	0.66	应收帐款周转率	8.07	10.09	6.92	9.29
应付账款	2.27	2.08	2.79	2.28	应付帐款周转率	7.07	7.75	7.38	11.37
其他	1.68	1.84	2.34	2.84	每股指标				
非流动负债	0.33	0.33	0.33	0.33	每股收益	0.94	0.65	0.82	1.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.01	1.52	-0.35	2.28
其他	0.33	0.33	0.33	0.33	每股净资产	4.33	4.41	5.23	6.55
负债合计	4.93	4.91	6.12	6.11	估值				
少数股东权益	0.04	0.04	0.04	0.04	P/E	27.40	39.99	31.56	19.65
归母股东权益	14.80	15.09	17.89	22.40	P/B	5.98	5.87	4.95	3.95
负债和股东权益	19.78	20.04	24.06	28.56	P/S	5.53	5.47	4.28	3.40

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**高峰**，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

**王子路**，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)