

评级：买入（维持）

市场价格：19.63元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

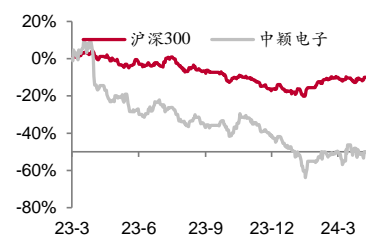
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,602	1,300	1,588	1,913	2,286
增长率 yoy%	7%	-19%	22%	20%	19%
净利润（百万元）	323	186	182	341	410
增长率 yoy%	-13%	-42%	-2%	87%	20%
每股收益（元）	0.94	0.54	0.53	1.00	1.20
每股现金流量	0.01	-0.09	1.95	1.20	0.12
净资产收益率	22%	10%	10%	16%	17%
P/E	20.8	36.0	35.6	19.0	15.8
P/B	4.5	4.0	3.6	3.2	2.7

备注：股价日期为 24/4/26；每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	342
流通股本(百万股)	339
市价(元)	19.63
市值(百万元)	6,714
流通市值(百万元)	6,660

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《中颖电子：Q3 业绩承压，展望 Q4 需求回暖》

《中颖电子：客户库存去化已近尾声，持续关注景气度变化》

《中颖电子：扣非环比增长超预期，全年毛利率有望维持稳定预期不变》

《中颖电子：Q1 业绩符合预期，22 展望乐观》

《中颖电子：Q1 强势环比正增长，产品持续供不应求》

投资要点

■ Q1 营收同增 10%，存货环比下降。

24Q1：营收 3.19 亿元，yoy+10%，qoq-16%，归母净利润 0.31 亿元，yoy-9%，qoq-64%，扣非 0.29 亿元，yoy+41%，qoq+12%，毛利率 34%，yoy-5pcts，qoq-1pcts，净利率 8%，yoy-2pcts，qoq-11pcts。24Q1 末存货 6.9 亿元，23Q4 末存货 7.1 亿元。

■ 低点已过，展望收入&毛利率&存货持续向好，密切关注下游复苏及成本协商进展。

收入方面：自 23Q4 智能家电及锂电池管理需求开始复苏，Q1 延续该趋势，公司收入同比+10%，但因季节性因素收入环比-16%，因季节性效应预计 Q2 收入继续环比提升。毛利率方面：Q1 降价，毛利率 34%，同环比有所下降。目前售价已调整到本轮上涨周期前，成本端随着公司与代工厂协商有望下降，预计毛利率 H2 扭转向好。存货方面：公司存货 23Q4 达到高点，Q1 存货开始下降，环比减少 0.2 亿元，预计存货全年持续明显下降。

■ MCU：进军海外市场，新品打开空间。大陆家电 MCU 龙头。

1) 家电：大家电 MCU 市场被海外瑞萨、TI 等垄断，公司可提供性能相对好、价格更优产品，公司份额有望持续提高。同时公司发力海外市场，已取得欧洲、日本海外知名品牌新客户订单。2) 新品：WiFi/BLE Combo MCU 完成开发，2024 年展开推广；变频智能大家电 MCU 年销售量近千万颗，该市场被海外大厂掌握，国产化空间较大。工规级 MCU 应用面上在工业及机器人等领域开始有所延伸。首款车规 MCU 用于车身控制，已通过 AEC-Q100 质量认证，并实现了小量销售。

■ 锂电池管理芯片：手机品牌端市占率提升，有序布局车规。公司是大陆行业龙头。

1) 3C：公司手机产品已进入国内头部品牌客户，成为国产替代主要选择。笔电产品此前集中后装市场，今年将推出笔电迭代版本的锂电池管理芯片。2) 动力端：主要应用于电动自行车、扫地机器人、5G 基站储能等。锂电池电芯价格下滑，锂电池可移动终端应用长期增加，下游锂电动力电池市场呈现向好发展，公司国内领先、长期增长空间仍大。

■ AMOLED 显示驱动芯片：发力手机品牌端，24 年有望成为上量元年。公司此前 AMOLED 产品集中手机后装，目前已扩展到国内外知名品牌穿戴产品上，手机品牌 AMOLED 芯片已与品牌客户安排导入验证，同时今年将推出多款新品。2023 年全球智能手机 AMOLED 屏渗透率超过 50%，未来几年渗透率仍呈现提升趋势，同时 AMOLED 应用扩展到中尺寸笔电/平板、车载等领域，预期 AMOLED 驱动芯片内需市场持续提升。

■ 投资建议：公司是大陆家电 MCU 绝对龙头，8 位 MCU 生态完全自制，大家电份额仍有提升空间，拓展车规 MCU 进入高端应用，AMOLED 驱动和电源管理布局多年，进入品牌客户打开成长空间，长期看车规 MCU 将带动 AMOLED 驱动和电源管理进入汽车市场。此前预计 24/25 年净利润 2.9/4.5 亿元，考虑需求较为疲软，调整 24/25/26 年净利润为 1.8/3.4/4.1 亿元，对应 PE 36/19/16 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示事件：下游需求不及预期、新品推出不及预期等

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	281	948	1,420	1,498	营业收入	1,300	1,588	1,913	2,286
应收票据	0	0	0	0	营业成本	837	1,000	1,181	1,389
应收账款	214	248	284	333	税金及附加	5	9	11	12
预付账款	63	15	18	21	销售费用	17	16	19	27
存货	710	443	366	732	管理费用	52	48	38	32
合同资产	0	0	0	0	研发费用	318	365	383	473
其他流动资产	235	138	142	146	财务费用	-11	-13	-23	-19
流动资产合计	1,504	1,793	2,229	2,730	信用减值损失	1	1	0	1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-46	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	1	3	2
固定资产	65	56	49	42	投资收益	2	0	1	1
在建工程	195	195	195	195	其他收益	45	10	20	20
无形资产	120	127	139	145	营业利润	86	175	328	395
其他非流动资产	299	300	302	304	营业外收入	69	10	10	10
非流动资产合计	679	678	684	686	营业外支出	23	10	10	10
资产合计	2,183	2,471	2,913	3,417	利润总额	132	175	328	395
短期借款	20	97	226	335	所得税	-1	-1	-2	-2
应付票据	5	1	2	3	净利润	133	176	330	397
应付账款	210	300	358	425	少数股东损益	-53	-6	-11	-13
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	186	182	341	410
合同负债	1	29	34	41	NOPLAT	122	163	306	378
其他应付款	87	87	87	87	EPS (按最新股本摊薄)	0.54	0.53	1.00	1.20
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3					
其他流动负债	77	72	59	50					
流动负债合计	404	589	769	944					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	4	4	4	4					
非流动负债合计	4	4	4	4					
负债合计	407	592	773	948					
归属母公司所有者权益	1,670	1,779	2,051	2,393					
少数股东权益	106	100	89	75					
所有者权益合计	1,776	1,879	2,140	2,469					
负债和股东权益	2,183	2,471	2,913	3,417					

现金流量表				
会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-30	667	412	42
现金收益	154	186	329	401
存货影响	-153	267	78	-366
经营性应收影响	-15	14	-39	-52
经营性应付影响	-19	87	59	68
其他影响	3	114	-15	-9
投资活动现金流	-100	-21	-24	-22
资本支出	-84	-21	-26	-23
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-16	0	2	1
融资活动现金流	90	21	84	59
借款增加	-46	77	129	109
股利及利息支付	-136	-58	-119	-142
股东融资	323	0	0	0
其他影响	-51	2	74	92

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-18.8%	22.1%	20.5%	19.5%
EBIT增长率	-59.7%	34.0%	88.0%	23.3%
归母公司净利润增长率	-42.3%	-2.3%	87.3%	20.3%
获利能力				
毛利率	35.6%	37.0%	38.3%	39.2%
净利率	10.2%	11.1%	17.2%	17.4%
ROE	10.5%	9.7%	15.9%	16.6%
ROIC	5.4%	10.3%	15.5%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	18.7%	24.0%	26.5%	27.7%
债务权益比	1.5%	5.5%	10.9%	13.8%
流动比率	3.7	3.0	2.9	2.9
速动比率	2.0	2.3	2.4	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	57	52	50	49
应付账款周转天数	94	92	100	101
存货周转天数	273	208	123	142
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.53	1.00	1.20
每股经营现金流	-0.09	1.95	1.20	0.12
每股净资产	4.88	5.20	6.00	7.00
估值比率				
P/E	36	36	19	16
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	131	109	61	50

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。