

电子

2025 年 04 月 03 日

中颖电子 (300327)

——发挥 MCU+ 及 BMS+ 优势，进军机器人和智能汽车

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 02 日

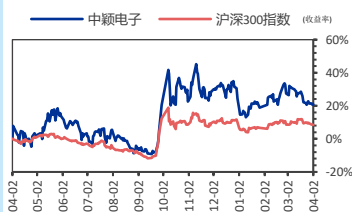
收盘价 (元)	23.71
一年内最高/最低 (元)	30.50/16.75
市净率	4.6
息率 (分红/股价)	0.84
流通 A 股市值 (百万元)	8,069
上证指数/深证成指	3,350.13/10,513.12

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	5.10
资产负债率%	21.05
总股本/流通 A 股 (百万)	341/340
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com
杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

袁航
(8621)23297818x
yuanhang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布 2024 年报，实现营业收入 13.43 亿元，同比增长 3.32%；归母净利润 1.34 亿元，同比减少 28.01%，扣非净利润 1.31 亿元，同比增长 26.61%。单 24Q4 来看，公司实现营业收入 3.66 亿元，同比减少 3.1%；归母净利润 0.44 亿元，同比增长减少 49.09%；扣非净利润 0.44 亿元，同比增长 71.1%，归母净利润低于预期主要系 2023 年公司收到供货商的一次性大额赔偿款所致，扣非归母净利润符合预期。

投资要点：

- **需求企稳向上，库存大幅消化。**根据财报，公司销售芯片总量 8.85 亿颗，同比增长 9.04%；全年毛利率 33.6%，同比减少 2.01pct，主要因市场竞争激烈导致的 ASP 降低影响大于成本的下降；经营性现金流量净额 1.83 亿元大于净利润，主要系存货减少 0.96 亿元，芯片库存量减少 9.65%。
- **保持智能家电一线竞争力。**公司的工规级 MCU 是国内家电品牌大厂进口替代的主要选择，在白电 MCU 领域瑞萨保持领先，中颖电子、英飞凌处于较强的局面；生活电器 MCU 领域公司市占率处于领先群，但有较多的国产芯片公司进入市场，竞争激烈。2024 年公司针对家电市场开发多款 32 位 cortex M0+ 产品，强化综合竞争力；推出针对电磁市场，性能更好的迭代产品，预计 2025 年量产；公司新一代变频空调双电机+高频 PFC 控制的单芯片方案，性能更强，成本更低，目前已开始客户工程送样，预计 2025 年底量产；公司的 Wi-Fi/BLE Combo MCU 产品已有部分客户开始设计导入，预计 2025 年量产。
- **BMIC 持续积累，延伸至车规动力电池。**公司 BMIC 芯片主要用在手机、笔电、穿戴、电动自行车、扫地机、家用储能及电动工具等诸多应用。前述市场领域 TI 占据主要市场份额，日系友商及中颖电子处于较强的局面。经历多年的技术积累及发展，公司在国产手机及电动自行车领域取得了较高的市占，未来公司将以 BMIC 领域积累的技术基础，延伸至充电管理及电源管理，进军智能汽车的动力电池管理。
- **AMOLED DDIC 有望 2025 年量产导入手机品牌厂商。**2024 年主要负责 DDIC 业务的子公司芯颖科技实现收入 1.54 亿，净利润亏损 1.04 亿。根据年报，公司两款 AMOLED DDIC 已经通过面板厂验证通过，正在品牌手机客户端，推进验证导入的过程中，如果进展顺利预计 2025H2 量产。
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**根据公司年报，我们主要下调各产品线 ASP 以及出货量增速，预测公司 2025 年归母净利润为 1.83 亿元（原 4.92 亿），并新增 2026-2027 年预测 2.64/3.54 亿，对应 2025-2027 年 PE 为 44/31/23X，三家可比 MCU 公司兆易创新、乐鑫科技、中微半导的 2025-2026 年平均预测 PE 为 58/38X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**客户订单不及预期；行业景气度不及预期；晶圆成本下降不及预期风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,300	1,343	1,543	1,780	2,046
同比增长率 (%)	-18.8	3.3	14.8	15.4	14.9
归母净利润 (百万元)	186	134	183	264	354
同比增长率 (%)	-42.3	-28.0	36.1	44.4	34.2
每股收益 (元/股)	0.55	0.39	0.53	0.77	1.04
毛利率 (%)	35.6	33.6	33.3	35.7	37.3
ROE (%)	11.2	7.7	9.5	12.0	13.9
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以当年每股收益，“净利润收益率”是指摊薄后归母净利润占公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,300	1,343	1,543	1,780	2,046
其中: 营业收入	1,300	1,343	1,543	1,780	2,046
减: 营业成本	837	892	1,029	1,144	1,284
减: 税金及附加	5	8	9	11	12
主营业务利润	458	443	505	625	750
减: 销售费用	17	18	21	24	28
减: 管理费用	52	52	54	61	68
减: 研发费用	318	300	324	338	348
减: 财务费用	-11	-10	-6	-7	-10
经营性利润	82	83	112	209	316
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	1	1	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-46	-18	0	0	0
加: 投资收益及其他	47	26	25	25	25
营业利润	86	93	136	234	342
加: 营业外净收入	46	-5	0	0	0
利润总额	132	88	136	234	342
减: 所得税	-1	0	3	6	9
净利润	133	88	133	229	334
少数股东损益	-53	-46	-50	-35	-20
归属于母公司所有者的净利润	186	134	183	264	354

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。