

公司研究

产品出货量上升，新品持续推出

——中颖电子（300327.SZ）跟踪报告之六

要点

事件：公司发布 2024 年年报。公司 2024 年实现营收 13.43 亿元，同比增长 3.32%，实现归母净利润 1.34 亿元，同比下降 28.01%，实现扣非归母净利润 1.31 亿元，同比增长 26.61%。

营收同比增长，注重研发投入。2024 年公司营收同比增长 3.32%，销售芯片总量 8.85 亿颗，同比增加接近 9%。公司 2024 年毛利率为 33.60%，同比减少 2.01pct，主要系市场竞争激烈导致的售价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 亿元所致。公司归母净利润同比下降，主要系 2023 年内收到供货商的一次性大额赔偿款所致。公司维持研发投入力度，2024 年研发费用 3 亿元，营收占比为 22.35%。

工控 MCU 竞争力强，公司产品出货量上升。公司是国内家电品牌大厂工规级 MCU 进口替代的主要供应商，凭借高性价比、高可靠性和低不良率等优势，契合家电市场需求。在白色智能家电领域，公司相较欧日厂商具备性价比和本地化服务优势，但需应对客户对芯片兼容性的严苛要求；在生活电器领域，公司市占率领先，通过差异化竞争策略：相比外资提供更高性价比，相比国内同行则以更高可靠性占据中高端市场。2024 年家电市场稳步增长，受益于低库存、外销复苏及政策刺激，公司出货量提升，但价格因竞争加剧承压。海外拓展取得进展，欧洲及日本客户已实现量产。公司产品布局方面：1) 推出多款 32 位 Cortex M0+ 芯片强化竞争力；2) 电磁炉迭代产品性能升级，2025 年量产；3) 新一代变频空调单芯片方案成本更低，已送样预计 2025 年底量产；4) Wi-Fi/BLE Combo MCU 正导入客户，2025 年投产。

积极布局机器人领域。机器人的灵活度取决于关节控制，每一个关节控制都需要用到 MCU。公司积极布局机器人的关节控制 MCU 的研发创新。此外，机器人需要使用锂电池供电，有望为公司的 BMIC 锂电池管理芯片带来增量市场空间。

AMOLED 显示驱动芯片正在品牌手机客户端验证导入过程中。2024 年公司两款 AMOLED 显示驱动芯片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 2025 年下半年量产。

盈利预测、估值与评级：考虑公司新品推出及研发投入转化为收入仍需要时间，我们下修公司 2025-2026 年归母净利润为 1.61 和 2.02 亿元（下修 51%和 55%），并新增 2027 年业绩预测为 3.32 亿元。公司在 MCU 领域处于行业前列，持续有新品推出，我们看好新品放量对营收利润的拉动，维持公司“买入”评级。

风险提示：行业景气恢复不及预期；行业竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,300	1,343	1,615	1,960	2,400
营业收入增长率	-18.83%	3.32%	20.21%	21.34%	22.49%
归母净利润（百万元）	186	134	161	202	332
归母净利润增长率	-42.32%	-28.01%	20.20%	25.19%	64.26%
EPS（元）	0.54	0.39	0.47	0.59	0.97
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.16%	7.70%	8.78%	10.19%	14.86%
P/E	43	60	50	40	24
P/B	4.8	4.6	4.4	4.1	3.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-03；注：2023 年总股本为 3.42 亿股，2024 年及以后总股本为 3.41 亿股。

买入（维持）

当前价：23.41 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：孙啸

执业证书编号：S0930524030002

021-52523587

sunxiao@ebscn.com

联系人：黄筱茜

021-52523813

huangxiaolian@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.41
总市值(亿元):	79.92
一年最低/最高(元):	16.75/30.50
近 3 月换手率:	169.37%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.44	2.50	4.13
绝对	-6.13	4.79	12.36

资料来源：Wind

相关研报

订单逐步复苏，产品放量贡献增量——中颖电子（300327.SZ）跟踪报告之五（2024-04-08）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,300	1,343	1,615	1,960	2,400
营业成本	837	892	1,028	1,202	1,416
折旧和摊销	30	34	30	34	39
税金及附加	5	8	6	8	10
销售费用	17	18	21	24	26
管理费用	52	52	61	74	91
研发费用	318	300	355	451	528
财务费用	-11	-10	6	11	17
投资收益	2	1	1	1	1
营业利润	86	93	164	205	336
利润总额	132	88	164	205	336
所得税	-1	0	2	2	3
净利润	133	88	162	203	332
少数股东损益	-53	-46	1	1	1
归属母公司净利润	186	134	161	202	332
EPS(元)	0.54	0.39	0.47	0.59	0.97

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-30	183	-49	23	121
净利润	186	134	161	202	332
折旧摊销	30	34	30	34	39
净营运资金增加	178	-146	309	305	372
其他	-424	162	-549	-517	-622
投资活动产生现金流	-100	-163	10	-95	-95
净资本支出	-73	-184	-96	-101	-101
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-27	21	106	6	6
融资活动现金流	90	-21	113	158	84
股本变化	0	-1	-1	0	0
债务净变化	-46	59	173	208	159
无息负债变化	-40	14	-15	69	89
净现金流	-36	3	73	86	110

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	35.6%	33.6%	36.3%	38.7%	41.0%
EBITDA 率	15.0%	11.3%	14.2%	15.5%	18.8%
EBIT 率	12.5%	8.6%	12.3%	13.8%	17.2%
税前净利润率	10.2%	6.6%	10.1%	10.5%	14.0%
归母净利润率	14.3%	10.0%	10.0%	10.3%	13.8%
ROA	6.1%	3.9%	6.4%	6.9%	9.6%
ROE (摊薄)	11.2%	7.7%	8.8%	10.2%	14.9%
经营性 ROIC	9.7%	7.0%	10.1%	11.6%	15.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	19%	21%	25%	31%	34%
流动比率	3.73	2.87	2.66	2.28	2.21
速动比率	1.97	1.57	1.50	1.32	1.30
归母权益/有息债务	73.85	21.31	7.22	4.29	3.60
有形资产/有息债务	90.15	26.28	9.46	6.12	5.36

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,183	2,282	2,534	2,956	3,456
货币资金	281	330	404	490	600
交易性金融资产	120	71	71	71	71
应收账款	214	184	234	294	360
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	48	42	51	61	75
存货	710	614	716	845	1,004
其他流动资产	67	75	123	185	263
流动资产合计	1,504	1,358	1,645	2,001	2,438
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	65	398	407	421	443
在建工程	195	0	57	106	141
无形资产	120	111	106	107	108
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	234	224	158	158	158
非流动资产合计	679	925	888	956	1,018
总负债	407	481	638	915	1,163
短期借款	20	80	253	460	619
应付账款	210	133	153	179	211
应付票据	5	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	1	1	2
流动负债合计	404	473	620	878	1,102
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	3	17	36	59
非流动负债合计	4	7	19	37	61
股东权益	1,776	1,802	1,896	2,042	2,293
股本	342	341	341	341	341
公积金	647	648	648	648	648
未分配利润	778	838	931	1,076	1,326
归属母公司权益	1,670	1,742	1,835	1,980	2,231
少数股东权益	106	59	60	61	62

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.31%	1.37%	1.30%	1.20%	1.10%
管理费用率	3.97%	3.87%	3.80%	3.80%	3.80%
财务费用率	-0.87%	-0.73%	0.36%	0.58%	0.72%
研发费用率	24.47%	22.35%	22.00%	23.00%	22.00%
所得税率	0%	0%	1%	1%	1%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.20	0.20	0.17	0.24	0.39
每股经营现金流	-0.09	0.54	-0.14	0.07	0.35
每股净资产	4.88	5.10	5.39	5.81	6.55
每股销售收入	3.80	3.94	4.74	5.75	7.04

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	43	60	50	40	24
PB	4.8	4.6	4.4	4.1	3.6
EV/EBITDA	42.4	53.5	36.0	27.9	19.1
股息率	0.9%	0.9%	0.7%	1.0%	1.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP