

中颖电子（300327.SZ）

25H1 利润同比承压，控制权变更加强协同效应

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,300	1,343	1,411	1,629	1,885
增长率 yoy（%）	-18.8	3.3	5.0	15.5	15.7
归母净利润（百万元）	186	134	105	133	206
增长率 yoy（%）	-42.3	-28.0	-21.9	26.6	54.9
ROE（%）	7.5	4.9	4.6	5.6	8.1
EPS 最新摊薄（元）	0.55	0.39	0.31	0.39	0.60
P/E（倍）	47.5	65.9	84.4	66.7	43.0
P/B（倍）	5.3	5.1	5.0	4.9	4.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年，公司实现营收 6.52 亿元，同比下降 0.20%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比下降 42.20%；实现扣非净利润 0.38 亿元，同比下降 43.35%。2025 年 Q2 公司实现营业收入 3.33 亿元，同比下降 0.44%，环比增长 4.42%；实现归母净利润 0.26 亿元，同比下降 36.04%，环比增长 63.92%；实现扣非净利润 0.23 亿元，同比下降 39.94%，环比增长 50.26%。

25H1 利润同比承压，存货水平有望得到修正：2025 年上半年，公司利润同比下降，主要系，1.产品售价受市场激烈竞争影响同比下滑，晶圆代工成本受长期协议制约而未下降；2. 公司费用增加，新增了合肥中颖科技广场的折旧费用及公司降低本年度采购规模导致的增值税进项加计扣除同比减少。2025 年上半年，公司整体毛利率为 32.51%，同比-1.93pct；净利率为 3.12%，同比-4.93pct。费用方面，2025 年上半年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.20%/4.37%/24.09%/-0.43%，同比变动分别为 -0.04/0.39/0.75/0.44pct。2025 年，公司主要经营重心在维持市占率，同时降低公司的存货水平，公司预期至今年末公司的存货将接近适当水平，同时合肥中颖科技广场已经展开招商，后续也会逐步减轻折旧费用的压力

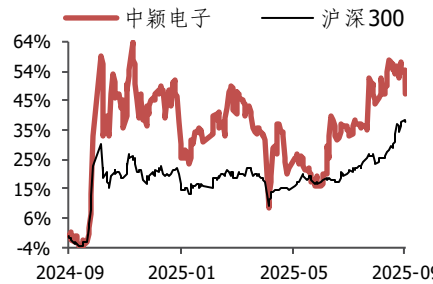
深耕家电+锂电池管理芯片市场，新品开发进展顺利：公司长期深耕家电主控 MCU 市场，目前处于生活电器 MCU 市占的领先群，生活电器 MCU 的竞争对手主要以国内友商为主，公司在该市场的高端应用中，如多指触控、隔空触控等有所领先。白色家电主控 MCU 以海外 IDM 大厂的市占率较高，公司在该市场的市占率处于国产领先。公司锂电池管理芯片的销售额处于国产芯片领先群，手机应用客户以国内品牌手机大厂为主，在电动自行车及家用储能领域的市场占有率也较高。公司用于智能手机的 AMOLED 显示驱动芯片已经规划导入两款品牌智能手机，预计于年底进入小批量生产。公司在 2025 年开发了更多的 55nm 制程产品，预计到 2026 年会陆续上市，短期内无法对公司的业绩造成影响；公司新一代变频空调室外机的双电机+高频 PFC 控制单芯片方案，采用 55nm 制程工艺，相比上一代产品，性能更强，成本更

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 2 日收盘价（元）	25.90
总市值（百万元）	8,841.49
流通市值（百万元）	8,814.16
总股本（百万股）	341.37
流通股本（百万股）	340.32
近 3 月日均成交额（百万元）	344.42

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 1、《Q4 营收有望转强，期待市场需求复苏—中颖电子（300327.SZ）公司动态点评》2024-10-30
- 2、《Q2 利润同比高速增长，期待新品逐步放量—中颖电子（300327.SZ）公司动态点评》2024-09-09

低，目前已配合客户设计导入，预计 2025 年底批量生产。公司的 Wi-Fi/BLE Combo MCU 产品已完成样品验证进入推广，已有客户开始设计导入，预计在今年第三季度内开始进入小批量生产。

半导体市场规模持续增长，控制权变更加强协同效应：根据世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 近期发布的数据，今年上半年全球半导体市场规模达 3,460 亿美元，同比增长 18.9%。预测全年世界半导体市场规模 7,280 亿美元，同比提高 15.4%；同时预期 2026 年半导体市场规模为 8,000 亿美元，同比增长 9.9%。公司主要研发领域在智能家电芯片、变频电机控制、电池管理芯片、OLED 显示驱动芯片及汽车电子芯片的相关技术研发。公司各类产品将持续往高端化提升，采用的制程技术也不断向较高阶制程迁移。2025 年 6 月 6 日，威朗国际、Win Channel 与致能工电签订《股份转让协议》。于 2025 年 7 月 23 日完成前述股份过户手续，公司控股股东变更为致能工电，公司实际控制人变更为无实际控制人。公司经营在可预见未来仍规划专注于芯片设计领域，主要经营策略为：(1)重视内生式增长：持续维持高力度的研发投入，吸引优秀人才加入，以技术力提升产品的全球竞争力；(2)把握外延式发展机遇：积极与芯片设计行业内有协同效应的友商，进行业务或并购合作，以扩大规模效应，增强全球竞争力，提升抗风险能力。

维持“买入”评级：公司长期耕耘家电主控 MCU 市场，目前处于生活电器 MCU 市占的领先群，生活电器 MCU 的竞争对手主要以国内友商为主，公司在该市场的高端应用中，如多指触控、隔空触控等有所领先。在锂电池管理芯片，公司在部分应用领域处于国产芯片领先群，如手机及电动自行车市场。在 AMOLED 领域，公司在手机 AMOLED 显示驱动芯片的二级市场上，处于领先群，基于二级市场产业规模较小，成长受局限，公司选择转向推进品牌手机客户的产品策略。随着公司新品不断量产，存货不断修正，公司业绩有望得到改善。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.05 亿元、1.33 亿元、2.06 亿元，EPS 分别为 0.31、0.39、0.60 元/股，PE 分别为 84X、67X、43X。

风险提示：下游需求不及预期，客户导入不及预期，产能释放不及预期，行业竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1504	1358	1621	1730	2071
现金	281	330	336	380	451
应收票据及应收账款	214	184	223	266	290
其他应收款	48	42	52	57	69
预付账款	63	41	69	57	88
存货	710	614	794	823	1026
其他流动资产	187	146	146	146	146
非流动资产	679	925	904	892	892
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	65	398	378	376	383
无形资产	120	111	107	85	67
其他非流动资产	493	416	419	430	442
资产总计	2183	2282	2525	2622	2963
流动负债	404	473	700	804	1090
短期借款	20	80	220	306	523
应付票据及应付账款	215	133	292	197	333
其他流动负债	169	261	188	300	234
非流动负债	4	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	7	7	7	7
负债合计	407	481	707	811	1097
少数股东权益	106	59	39	9	-46
股本	342	341	341	341	341
资本公积	483	477	477	477	477
留存收益	942	1009	1057	1115	1200
归属母公司股东权益	1670	1742	1779	1802	1912
负债和股东权益	2183	2282	2525	2622	2963

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-30	183	-44	105	8
净利润	133	88	85	102	150
折旧摊销	32	36	50	51	55
财务费用	-11	-10	-1	3	9
投资损失	-2	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-215	48	-170	-47	-200
其他经营现金流	34	22	-5	-3	-3
投资活动现金流	-100	-163	-22	-34	-50
资本支出	73	184	29	39	55
长期投资	-29	18	0	0	0
其他投资现金流	2	2	7	5	5
筹资活动现金流	90	-21	-69	-112	-104
短期借款	-46	60	140	86	216
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	169	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-32	-74	-209	-199	-321
现金净增加额	-36	3	-134	-42	-146

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1300	1343	1411	1629	1885
营业成本	837	892	949	1089	1245
营业税金及附加	5	8	7	8	10
销售费用	17	18	18	21	25
管理费用	52	52	50	59	71
研发费用	318	300	332	377	421
财务费用	-11	-10	-1	3	9
资产和信用减值损失	-45	-18	-0.13	-0.04	0.27
其他收益	45	25	28	31	32
公允价值变动收益	2	2	5	3	3
投资净收益	2	1	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	86	93	90	108	143
营业外收入	69	0	17	22	27
营业外支出	23	5	21	25	19
利润总额	132	88	87	104	151
所得税	-1	0	2	2	1
净利润	133	88	85	102	150
少数股东损益	-53	-46	-20	-31	-55
归属母公司净利润	186	134	105	133	206
EBITDA	158	119	136	160	219
EPS (元/股)	0.55	0.39	0.31	0.39	0.60

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-18.8	3.3	5.0	15.5	15.7
营业利润 (%)	-76.2	7.5	-2.9	19.2	33.0
归属母公司净利润 (%)	-42.3	-28.0	-21.9	26.6	54.9
获利能力					
毛利率 (%)	35.6	33.6	32.8	33.2	34.0
净利率 (%)	10.2	6.6	6.0	6.3	8.0
ROE (%)	7.5	4.9	4.6	5.6	8.1
ROIC (%)	7.5	4.5	4.2	5.1	6.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.7	21.1	28.0	30.9	37.0
净负债比率 (%)	-14.6	-13.7	-6.2	-3.9	4.0
流动比率	3.7	2.9	2.3	2.2	1.9
速动比率	1.6	1.3	1.0	1.0	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.3	6.7	6.9	6.7	6.8
应付账款周转率	3.8	5.2	4.6	4.5	4.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.55	0.39	0.31	0.39	0.60
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.09	0.54	-0.13	0.31	0.02
每股净资产 (最新摊薄)	4.89	5.10	5.21	5.28	5.60
估值比率					
P/E	47.5	65.9	84.4	66.7	43.0
P/B	5.3	5.1	5.0	4.9	4.6
EV/EBITDA	54.1	72.0	63.9	54.3	40.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686