

2023年03月30日

中颖电子（300327.SZ）

公司快报

市场疲弱业绩逆势增长，新品蓄势静候需求复苏

投资要点

公司发布 2022 年年度报告，市场景气度下行时业绩仍保持增长。2022 年实现营业收入 16.02 亿元，同比增长 7.23%；归母净利润 3.23 亿元，同比减少 12.86%；扣非归母净利润 3.46 亿元，同比减少 4.24%。2022 年 Q4 实现营收 3.46 亿元，同比减少 13.64%，环比减少 2.34%；归母净利润 1239.84 万元，同比减少 87.92%，环比减少 77.55%；扣非归母净利润 5822.55 万元，同比减少 43.31%，环比增长 5.88%。

◆ MCU：家电需求复苏，车规产品研发完毕已送样

受家电需求不振以及终端客户去库存的影响，2022 年家电主控芯片销售同比下滑，预计 2023 年下半年智能家电产销迎来复苏。公司 2022 年公司 MCU 产品再扩阵容，55nm 产品已在客户端量产，12 英寸制程研发工作有序推进。依据年报信息，公司针对智能家电的 M0+ 内核 0.11μm 通用 MCU 产品已有十数家客户量产。同时公司不断推进成本优化，成功量产了 2 颗新品，多颗新产品预计 2023 年下半年推向市场。在由海外厂商垄断的大家电领域，32 位 ARM 内核变频电机 MCU 实现较大批量供货，未来将向工业机器人领域进发。首款车规级 MCU 已送样多家客户，相关车规认证也在稳步进行当中。

◆ 锂电池管理芯片：加大研发投入确立技术优势，短期成本扰动不改长期趋势

由于技术门槛较高，该领域国内供应商相对较少，公司持续加大研发投入进一步加强竞争优势，2022 年该产品线研发投入同比增长 38.09%。2022 年锂电电芯成本大幅上涨，同时部分领域的锂电渗透率降低，动力端产品线短期承压回落；依托长期的技术积累，该产品线有望在 2023 年锂电电芯价格回归理性后快速复苏。公司将以锂电池管理领域积累的技术经验，发挥 BMS+ 优势，扩充充电管理及电源管理产品品类，进军智能汽车动力电池管理领域。

◆ 显示驱动芯片：坚持走品牌手机路线，改版产品有望实现零的突破

公司坚持深耕品牌手机市场的战略目标，不断精进算法及设计，2022 年该产品线研发投入同比增长 42.71%。2022 年下半年推出的首颗针对品牌市场 AMOLED 显示驱动产品经改版后有望实现零到一的突破。公司以研发团队本土化，供应链内制化，以及关键技术自有化为核心策略，所需 IP 完全自研，技术自主可控。随着 AMOLED 屏体渗透率提升、国内多座 6 代线柔性屏厂产能加速释放以及 AMOLED 屏内制化趋势下，AMOLED 显示驱动芯片需求进入上升期，前景可期。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2023 年至 2025 年营业收入分别为 18.58/23.04/27.66 亿元，增速分别为 16.0%/24.0%/20.1%；归母净利润分别为 3.36/4.26/5.11 亿元，增速分别为 4.0%/26.9%/19.9%；对应 PE 分别为 40.2/31.7/26.4 倍。公司作为国产家电 MCU 龙头，替代空间足，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游市场需求不及预期、新品推广不及预期等。

电子 | 集成电路 III

投资评级

买入-A(首次)

股价(2023-03-29)

39.49 元

交易数据

总市值（百万元）	13,507.13
流通市值（百万元）	13,361.20
总股本（百万股）	342.04
流通股本（百万股）	338.34
12 个月价格区间	61.00/31.98

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.58	8.09	-18.63
绝对收益	-0.35	11.96	-21.73

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,494	1,602	1,858	2,304	2,766
YoY(%)	47.6	7.2	16.0	24.0	20.1
净利润(百万元)	371	323	336	426	511
YoY(%)	77.0	-12.9	4.0	26.9	19.9
毛利率(%)	47.4	45.8	42.5	42.5	42.0
EPS(摊薄/元)	1.08	0.94	0.98	1.25	1.49
ROE(%)	27.9	21.0	19.9	21.8	22.1
P/E(倍)	36.4	41.8	40.2	31.7	26.4
P/B(倍)	10.3	9.1	8.0	6.9	5.9
净利率(%)	24.8	20.2	18.1	18.5	18.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1140	1296	1575	1930	2387
现金	342	404	456	535	835
应收票据及应收账款	217	198	266	357	412
预付账款	31	18	21	27	30
存货	217	557	630	765	846
其他流动资产	334	118	202	246	263
非流动资产	565	682	707	736	760
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	42	69	95	118	136
无形资产	106	123	125	129	132
其他非流动资产	417	490	488	490	492
资产总计	1705	1978	2282	2666	3146
流动负债	364	460	566	681	806
短期借款	0	66	70	78	88
应付票据及应付账款	148	227	282	380	442
其他流动负债	217	168	214	223	277
非流动负债	12	33	33	33	33
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	33	33	33	33
负债合计	376	493	599	714	839
少数股东权益	16	4	4	4	4
股本	311	342	342	342	342
资本公积	339	315	315	315	315
留存收益	718	892	1051	1264	1539
归属母公司股东权益	1313	1480	1679	1948	2303
负债和股东权益	1705	1978	2282	2666	3146

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3	4	233	288	509
净利润	371	312	336	426	511
折旧摊销	25	27	32	41	50
财务费用	-5	-11	-7	-3	-1
投资损失	-5	-1	-0	0	0
营运资金变动	-398	-341	-123	-168	-42
其他经营现金流	15	17	-5	-7	-8
投资活动现金流	147	119	-52	-62	-65
筹资活动现金流	-93	-106	-128	-146	-144
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.08	0.94	0.98	1.25	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.01	0.68	0.84	1.49
每股净资产(最新摊薄)	3.84	4.33	4.91	5.69	6.73

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1494	1602	1858	2304	2766
营业成本	785	869	1069	1325	1603
营业税金及附加	9	8	8	11	12
营业费用	19	21	24	31	38
管理费用	46	50	58	70	83
研发费用	264	323	357	433	512
财务费用	-5	-11	-7	-3	-1
资产减值损失	-4	-12	-11	-10	-8
公允价值变动收益	10	5	5	7	8
投资净收益	5	1	0	0	0
营业利润	398	363	372	464	550
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	53	19	15	12
利润总额	397	311	353	448	538
所得税	26	-2	18	22	27
税后利润	371	312	336	426	511
少数股东损益	0	-11	0	0	0
归属母公司净利润	371	323	336	426	511
EBITDA	413	329	377	479	572

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	47.6	7.2	16.0	24.0	20.1
营业利润(%)	83.1	-8.7	2.4	24.6	18.6
归属于母公司净利润(%)	77.0	-12.9	4.0	26.9	19.9
获利能力					
毛利率(%)	47.4	45.8	42.5	42.5	42.0
净利率(%)	24.8	20.2	18.1	18.5	18.5
ROE(%)	27.9	21.0	19.9	21.8	22.1
ROIC(%)	27.4	19.6	18.7	20.5	20.7
偿债能力					
资产负债率(%)	22.1	24.9	26.2	26.8	26.7
流动比率	3.1	2.8	2.8	2.8	3.0
速动比率	2.4	1.4	1.4	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	8.0	7.7	8.0	7.4	7.2
应付账款周转率	5.8	4.6	4.2	4.0	3.9
估值比率					
P/E	36.4	41.8	40.2	31.7	26.4
P/B	10.3	9.1	8.0	6.9	5.9
EV/EBITDA	31.2	39.9	34.8	27.2	22.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn