

投资评级：推荐（维持）
分析师

赵成 021-61680674

Email:zhaocheng@cgws.com

执业证书编号:S1070516090001

联系人（研究助理）：

卫志强 021-61680676

Email:weizq@cgws.com

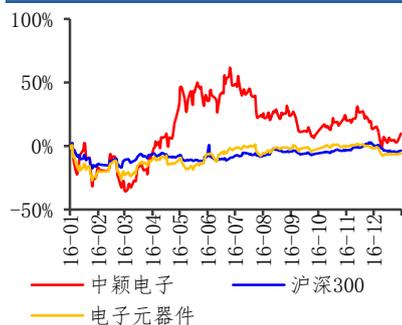
从业证书编号: S1070116120005

市场数据

目前股价	35.5
总市值（亿元）	67.69
流通市值（亿元）	66.80
总股本（万股）	19,068
流通股本（万股）	18,818
12个月最高/最低	53.43/19.54

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	543.01	733.06	989.64
(+/-%)	32.00%	35.00%	35.00%
净利润	105.61	127.75	169.81
(+/-%)	112.13%	20.96%	32.93%
摊薄 EPS	0.55	0.67	0.89
PE	64.10	52.99	39.87

股价表现


数据来源：贝格数据

多项业务齐突破，业绩预告超预期

——中颖电子（300327）公司动态点评

投资建议

我们持续看好公司在家电 MCU，锂电池管理芯片及 AMOLED 驱动芯片等领域的长期增长，预计公司 2016-2018 年净利润为 1.06 亿、1.27 亿、1.70 亿元，当前股本对应 EPS 分别为 0.55 / 0.67 / 0.89 元，当前股价对应 PE 分别为 64/53/40 倍，维持“推荐”评级。

投资要点

- **事件：**公司 1 月 3 日早间披露业绩预告，公司 2016 年度归属于上市公司股东的净利润预计比上年同期上升 97%-127%，盈利 9,800 万元-11,280 万元。
- **前三季业绩表现强劲，全年业绩增长超预期：**公司前三季度实现营收 3.61 亿元，同比增长 19.13%；归属母公司股东净利润 6711.56 万元，同比增长 103.82%。第四季度公司延续前三季度良好表现，家电和机电 MCU 优势业务持续增长，锂电池电源管理芯片持续放量。同时，公司通过产品组合与委外生产的方式使得毛利率持续改善，进一步促进公司业绩增长。
- **传统 MCU 业务增长强劲，BMS 业务不断突破：**公司在家电和机电 MCU 领域处于国内领先地位，相关客户不断开扩，目前该部分收入已经占到公司总营收的 60% 左右。原有家电客户产品的需求旺盛，白色家电市场份额有望长期增长，其中，公司的变频空调主控芯片已经向厂商送样，明年将会开始小批量试生产。公司拥有 9 年的锂电池管理芯片研发与推广经验，目前相关产品已经广泛应用于电动自行车，平衡车、无人机、笔记本和手机维修市场等，目前该部分业务占公司营收快速增长到 10%，随着公司向一线品牌客户的拓展及产品的不断升级，未来出货量有望持续增长并有望实现进口替代。
- **AMOLED 驱动管理芯片研发顺利，技术优势明显：**公司在 AMOLED 显示驱动芯片领域研发投入已有多多年，并专门设立子公司来进行相关产品的研发，已经拥有高分辨率 AMOLED 显示驱动的研发和量产经验，目前公司的产品可以全高清解析度的 5 寸、5.5 寸和 6 寸显示屏上。随着国内屏幕厂商良率的不断改善和公司芯片性能的不不断提升，未来公司显示驱动芯片业务有望迎来快速增长。
- **风险提示：**传统业务收入下滑，锂电池管理芯片与 AMOLED 驱动 IC 业务发展不及预期。。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	371.07	411.37	543.01	733.06	989.64	成长性					
营业成本	235.97	237.25	293.23	395.85	534.40	营业收入增长	9.89%	10.86%	32.00%	35.00%	35.00%
销售费用	11.81	14.13	16.29	22.72	30.68	营业成本增长	11.32%	0.54%	23.59%	35.00%	35.00%
管理费用	102.40	110.03	135.75	183.27	247.41	营业利润增长	6.88%	108.23%	87.88%	30.34%	33.94%
财务费用	-11.82	-11.20	-0.50	-2.49	-0.98	利润总额增长	-0.58%	79.09%	103.43%	22.19%	32.93%
投资净收益	0.00	6.94	5.00	0.00	0.00	净利润增长	18.20%	59.54%	112.13%	20.96%	32.93%
营业利润	25.58	53.26	100.07	130.42	174.68	盈利能力					
营业外收支	4.62	0.81	9.94	3.99	3.99	毛利率	36.41%	42.33%	44.00%	46.00%	46.00%
利润总额	30.19	54.08	110.01	134.41	178.67	销售净利率	6.89%	12.95%	15.04%	15.79%	15.63%
所得税	-1.01	4.29	4.40	5.38	7.15	ROE	5.39%	8.11%	12.39%	16.44%	20.67%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	1.29	1.72	ROIC	9.66%	29.16%	16.17%	32.09%	36.63%
净利润	31.20	49.78	105.61	127.75	169.81	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	3.18%	3.43%	3.46%	3.46%	3.47%
流动资产	577.00	680.47	677.63	771.22	832.38	管理费用/营业收入	27.60%	26.75%	25.00%	26.62%	26.63%
货币资金	440.99	127.74	334.31	300.79	209.65	财务费用/营业收入	-3.18%	-2.72%	-0.08%	-0.32%	-0.08%
应收账款	73.26	86.63	121.18	161.21	220.33	投资收益/营业利润	0.00%	13.02%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	1.00	0.30	2.21	0.84	3.06	所得税/利润总额	-3.34%	7.94%	4.00%	4.00%	4.00%
存货	51.31	81.49	86.26	132.16	167.75	应收账款周转率	5.20	5.15	5.23	5.19	5.19
非流动资产	59.91	59.76	80.38	94.66	94.32	存货周转率	6.01	6.20	6.24	6.71	6.60
固定资产	36.09	33.33	25.94	24.90	23.46	流动资产周转率	0.65	0.65	0.80	1.02	1.25
资产总计	636.91	740.23	758.00	865.88	926.70	总资产周转率	0.58	0.60	0.72	0.91	1.11
流动负债	57.31	123.74	82.53	158.02	176.81	偿债能力					
短期借款	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	资产负债率	9.16%	17.04%	11.32%	18.66%	19.49%
应付款项	49.73	98.73	66.02	138.90	153.68	流动比率	10.07	5.50	8.21	4.88	4.71
非流动负债	1.02	2.41	3.29	3.58	3.76	速动比率	9.17	4.84	7.17	4.04	3.76
长期借款	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	每股指标 (元)					
负债合计	58.34	126.16	85.82	161.60	180.57	EPS	0.16	0.26	0.55	0.67	0.89
股东权益	578.57	614.07	672.18	704.28	746.13	每股净资产	3.03	3.22	3.52	3.69	3.90
股本	154.88	173.30	190.70	190.70	190.70	每股经营现金流	0.24	0.23	1.53	0.60	0.48
留存收益	423.69	464.14	481.48	512.29	552.43	每股经营现金/EPS	1.47	0.88	2.76	0.90	0.54
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	1.29	3.01	估值					
负债和权益总计	636.91	740.23	758.00	865.88	926.70	PE	216.93	135.97	64.10	52.99	39.87
现金流量表					(百万)	PEG	3.59	2.66	1.09	0.88	0.78
经营活动现金流	45.88	43.97	291.80	114.92	91.56	PB	11.70	11.02	10.07	9.63	9.11
其中营运资本减少	2.89	-373.25	166.82	-51.27	-133.41	EV/EBITDA	60.53	128.59	51.71	38.61	28.77
投资活动现金流	57.73	-182.33	-42.25	-54.00	-54.00	EV/SALES	4.14	0.51	0.59	0.61	0.51
其中资本支出	-1.83	1.73	47.25	54.00	54.00	EV/IC	11.57	14.05	19.06	16.04	12.24
融资活动现金流	-28.16	7.94	-42.99	-94.45	-128.69	ROIC/WACC	0.83	2.51	1.71	3.13	3.56
净现金总变化	75.45	-130.43	206.57	-33.52	-91.13	REP	13.91	5.59	11.12	5.12	3.44

研究员介绍及承诺

赵成: 电子行业首席分析师, 西南财经硕士, 2005-2008 年任职于华为技术光通信产品线、2008-2016 年先后在浦银安盛、泽熙投资、方正证券、莫尼塔(上海)等机构从事 TMT 行业研究, 先后获得“2015 年汤森路透 Starmine 杯大陆及香港计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”、“2016 年汤森路透亚太地区计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”, 研究风格具前瞻性、开创性和实战性特点, 2016 年加入长城证券金融研究所。

卫志强: 电子行业研究助理, 北京大学软件与微电子学院软件工程硕士, 新加坡管理大学商业信息技术硕士, 2016 年加入长城证券金融研究所。卫志强: 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、何形式的报酬。

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其机构或个人客户(以下简称客户)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, 任何机构或个人不得翻版、复制、引用、转载、传播、出售、出租、出借、许可他人使用或以任何形式向第三方提供, 也不得将本报告用于任何非法目的。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 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, 长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——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 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>