

中颖电子 (300327)

公司研究/简评报告

业绩高增长，家电、锂电池贡献突出

简评报告/电子元器件

2017 年 7 月 11 日

一、事件概述

近日，公司发布 2017 年半年度业绩预告：2017 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 6000 万元-6400 万元，同比上升 56.4%-66.8%。

二、分析与判断

➤ 上半年业绩高增长，家电和锂电池管理芯片贡献较大

1、2017 年上半年，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润为 6000 万元-6400 万元，同比增长 56.4%-66.8%。公司上半年业绩高增长的主要源于：1) 家电、电机主控芯片及锂电池管理芯片的市场需求情况良好，收入增幅较大；2) 持续开拓新客户，销售同比增长，毛利率维持稳定，带动盈利增长；3) 收到政府补贴 628 万，助力盈利增长。

2、我们认为，短期看，家电、机电控制芯片和锂电池电源管理芯片将成为驱动公司业绩增长的主力；中长期看，AMOLED 驱动芯片和 IOT 芯片将接力增长。

➤ 变频控制打开新的增长空间，锂电进一线笔电厂商贡献稳定业绩来源

1、公司家电控制芯片业务收入占比较高，达到 60%，产品覆盖小家电和白色家电，目前正在积极推进变频控制芯片的客户试生产。我们认为，变频控制芯片市场的开拓将为公司家电控制芯片业务打开新的增长空间。另外，从行业角度看，我国是家电生产大国，但家电芯片国产化率低，而公司深耕家电控制芯片领域多年，技术优势明显，有望深度受益家电芯片的国产化。

2、锂电池电源管理芯片业务在公司总营收中的占比已经超过 10%，由于锂电应用的越来越广泛，近一两年公司锂电池电源管理芯片业务快速增长。目前，公司正在积极推进与一线笔电品牌厂商的合作，有望切入其供应链。我们认为，一线笔电厂商的切入，将为公司锂电控制芯片业务带来稳定的收入来源，助力公司业绩稳定增长。

➤ AMOLED 驱动芯片技术领先，静待国内产线投产

1、2016 年，公司与上海辉黎电子科技合伙企业、升力投资有限公司及隽创有限公司共同设立合资公司芯颖科技，其中，公司持股 75%。芯颖科技专注于 OLED 驱动芯片的研发设计。从行业情况来看，公司在 AMOLED 驱动芯片领域研发投入处于领先水平，技术储备居于领先地位。

2、我们认为，全球 AMOLED 面板产能紧缺，国内面板厂商加码 AMOLED 产线建设，预计到 2018 年、2019 年，国内 AMOLED 产线将进入投产的高峰期。作为国内领先的 AMOLED 驱动芯片设计企业，随着国内 AMOLED 产线的陆续投产，公司 AMOLED 驱动芯片业务将会进入业绩释放期。

三、盈利预测与投资建议

公司是 MCU 领域龙头企业，业绩主要来源于家电控制芯片、锂电池管理芯片、智能电表控制芯片、显示屏驱动芯片等。家电控制芯片和锂电池管理芯片市场需求良好，短期看，将是驱动公司业绩增长的主要力量。随着国内 AMOLED 产线的投产

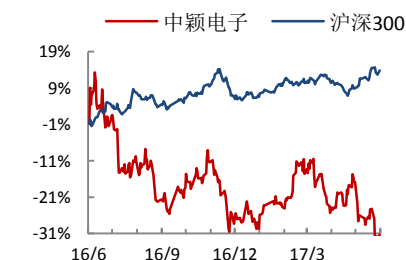
强烈推荐 维持评级

合理估值：39.50—43.45 元

交易数据 2017-7-10

收盘价(元)	31.63
近 12 个月最高/最低	50.02/31.26
总股本(百万股)	190.18
流通股本(百万股)	188.19
流通股比例(%)	99
总市值(亿元)	60.15
流通市值(亿元)	59.53

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：(8610)8512 7605

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号：S0100116080083

电话：(021) 60876715

邮箱：wangdating@mszq.com

相关研究

- 1.《中颖电子 (300327) 深度报告：MCU 领域龙头，OLED 显示屏驱动新星》20170619

AMOLED 驱动芯片业务将接力公司业绩的中长期增长。预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.79、1.19 和 1.95 元，当前股价对应的 PE 分别为 40X、26X 和 16X。考虑公司是国内领先的 IC 设计企业，AMOLED 显示屏驱动芯片技术优势明显，并且积极布局物联网芯片领域，后续业绩增长空间大，给予公司 2017 年 50~55 倍 PE，未来 12 个月合理估值 39.50~43.45 元，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

新产品研发和推广风险；高端技术人力资源瓶颈；人力成本提高；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	518	642	984	1,554
增长率（%）	25.85%	23.93%	53.34%	57.97%
归属母公司股东净利润（百万元）	108	150	227	370
增长率（%）	116.20%	39.20%	51.61%	62.85%
每股收益（元）	0.57	0.79	1.19	1.95
PE（现价）	55	40	26	16
PB	8	7	6	4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	518	642	984	1,554
减: 营业成本	289	364	561	890
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	20	22	34	53
管理费用	132	128	177	249
财务费用	(14)	(10)	(11)	(13)
资产减值损失	3	3	3	3
加: 投资收益	14	14	12	10
营业利润	101	146	230	379
加: 营业外收支净额	10	10	7	6
利润总额	111	156	237	385
减: 所得税费用	5	6	9	15
净利润	107	150	227	370
归属于母公司的利润	108	150	227	370
基本每股收益 (元)	0.57	0.79	1.19	1.95

主要财务指标 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	63.40	42.67	26.22	15.28

成长能力

营业收入同比	25.8%	23.9%	53.3%	58.0%
营业利润同比	90.3%	44.1%	57.2%	65.2%
净利润同比	116.2%	39.2%	51.6%	62.8%

营运能力

应收账款周转率	7.39	7.30	8.03	8.13
存货周转率	5.38	6.22	6.75	6.80
总资产周转率	0.66	0.57	0.62	0.79

盈利能力与收益质量

毛利率	44.2%	43.2%	43.0%	42.7%
净利率	20.8%	23.4%	23.1%	23.8%
总资产净利率 ROA	12.9%	10.5%	13.0%	16.8%
净资产收益率 ROE	15.0%	17.7%	21.2%	25.6%

资本结构与偿债能力

流动比率	6.97	2.41	2.71	3.28
资产负债率	13.6%	40.8%	38.5%	34.4%
利息保障倍数	-6.1	-13.6	-19.9	-28.2

每股指标

每股收益	0.57	0.79	1.19	1.95
每股经营现金流量	0.44	0.27	0.53	0.92
每股净资产	3.75	4.45	5.64	7.59

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	151	651	779	924
应收票据	3	23	35	55
应收账款	79	97	148	234
预付账款	0	33	83	164
其他应收款	17	21	32	51
存货	91	115	177	280
其他流动资产	434	434	434	434
流动资产合计	771	1,374	1,689	2,143
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	30	29	30	32
在建工程	0	1	1	1
无形资产	14	13	12	12
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	54	55	56	57
资产总计	825	1,429	1,745	2,200
短期借款	0	498	508	462
应付票据	0	0	0	0
应付账款	40	55	85	134
预收账款	0	7	16	32
其他应付款	24	10	15	24
应交税费	4	4	5	6
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	111	569	624	653
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	14	48	105
非流动负债合计	1	14	48	105
负债合计	112	583	672	758
股本	191	190	190	190
资本公积	354	354	354	354
盈余公积	34	34	34	34
未分配利润	136	251	478	848
少数股东权益	17	17	17	17
所有者权益合计	713	846	1,073	1,443
负债和股东权益合计	825	1,429	1,745	2,200

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	85	51	101	174
投资活动现金流量	(18)	12	10	8
筹资活动现金流量	(21)	473	21	(32)

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

王达婷，电子行业研究助理。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。