

中颖电子(300327)/电子芯片

OLED 驱动拟引入投资者加快发展

评级：买入(维持)

市场价格：33.24

分析师：张欣

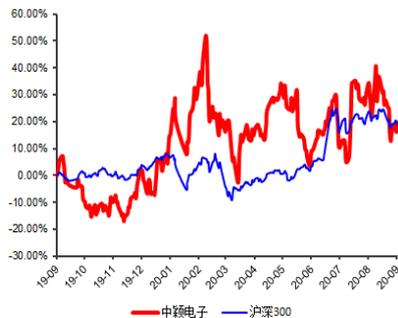
执业证书编号：S0740518070001

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|---------|
| 总股本(百万股) | 279.44 |
| 流通股本(百万股) | 278.79 |
| 市价(元) | 33.24 |
| 市值(百万元) | 9288.58 |
| 流通市值(百万元) | 9266.97 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《业绩符合预期，Q3 有望环比加速》2020-08-20
- 《Q1 再超预期，Q2 保持乐观》2020-04-24
- 《Q1 业绩略超预期，国产替代为核心驱动》2020-03-31
- 《快报点评：快报符合预期，Q1 开启质变之年》2020-03-01
- 《横向收购淘至优质资产，WIFI 业务完善 IOT 战略》2020-01-01
- 《首次覆盖：两个预期差和三个变化》2019-09-07

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 758 | 834 | 1,038 | 1,387 | 2,005 |
| 增长率 yoy% | 10.50% | 10.09% | 24.41% | 33.62% | 44.58% |
| 归母净利润(百万元) | 168 | 189 | 230 | 323 | 469 |
| 增长率 yo % | 25.93% | 12.50% | 21.22% | 40.59% | 45.28% |
| 每股收益(元) | 0.60 | 0.68 | 0.82 | 1.15 | 1.68 |
| 每股现金流量 | 0.37 | 0.79 | 0.17 | 1.39 | 0.88 |
| 净资产收益率 | 19.56% | 19.59% | 20.36% | 25.36% | 31.60% |
| P/E | 55.2 | 49.1 | 40.5 | 28.8 | 19.8 |
| PEG | 2.3 | 1.4 | 2.1 | 1.2 | 0.6 |
| P/B | 10.80 | 9.61 | 8.24 | 7.30 | 6.26 |

投资要点

- **事件：**公司于2020年9月17日晚公告控股子公司芯颖科技的 OLED 显示驱动芯片拟引入投资者进行增资，导入产业与社会资本及资源。

点评如下：

- **OLED 驱动芯片引入产业资本后将加快轻装快进。**公司于2020年9月17日晚公告控股 69% 的子公司芯颖科技的 OLED 显示驱动芯片拟引入投资者进行增资，芯颖科技主要侧重于 AMOLED 和 PMOLED 显示屏驱动芯片，产品目前主要用于手机后装市场和可穿戴产品，根据公告芯颖 2020 年 H1 营收为 2248 万元，净利润为-1828 万元，主要是 OLED 驱动芯片上半年受疫情影响需求、下半年受产能紧张影响供给，且 AMOLED 低毛利率产品比例提升导致规模效应不显著且给上市公司利润带来一定拖累；此次拟引入产业资本一方面解决芯颖科技资金需求，加快芯颖科技 AMOLED 显示驱动芯片的研发及业务拓展；另外优先引入具有协同效应的产业投资人及相关社会资源和资本有利于公司加大对下游产业的导入以及明年对市场份额的进一步的提升。
- **锂电管理业务助力公司 Q3 环比加速。**根据代工厂等产业链调研，公司需求能见度和订单排产较好，尤其是锂电管理芯片从之前的单纯维修市场将切入手机前装、共享电动单车，明年在笔电等新业务及份额有望持续提升替代国外 TI 等，我们预计公司 Q3 同比和环比将有显著提升。
- **家电 MCU 受益变频化趋势，公司 wifi 产品 2021 年推向市场。**公司目前半数业务来自于家电 mcu，受益下游大家电变频化趋势，公司下游迎来产品迭代及芯片升级需求，公司新推出专注于变频空调 MCU 预计 1-3 年内可望被空调大厂采用，对公司业绩做出贡献。另外公司卡位智能家电“WIFI+MCU”2021 年推向市场，而 WIFI 产品对公司主业 MCU 业务或将带来倍数效应的产值带动，我们预计未来两年内大家电变频 MCU 及智能模块将迎来快速放量。
- **盈利预测：**我们综合公司各个业务线的进展预计公司 2020-2021 年营收分别为 10.38、13.87 亿，归母净利润 2.30 亿、3.23 亿，同比增加 21%、40%，对应估值为 41、29。我们看好公司 2020 年 H2 锂电池管理等放量的拐点、中长期大家电 MCU 国产替代的确定性、Oled 驱动芯片的业绩弹性。综合考虑成长阶段、确定性及可比公司估值等，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，国产替代不及预期

图表 1: 盈利预测模型

损益表 (人民币百万元)

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 758 | 834 | 1,038 | 1,387 | 2,005 |
| 增长率 | 10.5% | 10.1% | 24.4% | 33.6% | 44.6% |
| 营业成本 | -426 | -481 | -604 | -812 | -1,183 |
| % 销售收入 | 56.2% | 57.7% | 58.2% | 58.5% | 59.0% |
| 毛利 | 332 | 353 | 433 | 575 | 821 |
| % 销售收入 | 43.8% | 42.3% | 41.8% | 41.5% | 41.0% |
| 营业税金及附加 | -2 | -3 | -3 | -3 | -4 |
| % 销售收入 | 0.2% | 0.3% | 0.3% | 0.2% | 0.2% |
| 营业费用 | -22 | -23 | -26 | -32 | -42 |
| % 销售收入 | 3.0% | 2.8% | 2.5% | 2.3% | 2.1% |
| 管理费用 | -47 | -38 | -198 | -239 | -325 |
| % 销售收入 | 6.2% | 4.6% | 19.1% | 17.2% | 16.2% |
| 息税前利润 (EBIT) | 261 | 289 | 207 | 302 | 451 |
| % 销售收入 | 34.5% | 34.6% | 19.9% | 21.8% | 22.5% |
| 财务费用 | 3 | 5 | 3 | 3 | 3 |
| % 销售收入 | -0.4% | -0.6% | -0.3% | -0.2% | -0.1% |
| 资产减值损失 | 2 | -1 | 1 | 1 | 1 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 20 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| % 税前利润 | 7.0% | 7.8% | 10.6% | 7.6% | 5.2% |
| 营业利润 | 286 | 317 | 236 | 331 | 480 |
| 营业利润率 | 37.8% | 38.0% | 22.7% | 23.8% | 23.9% |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 税前利润 | 287 | 317 | 236 | 331 | 480 |
| 利润率 | 37.8% | 38.0% | 22.7% | 23.9% | 23.9% |
| 所得税 | -11 | -11 | -14 | -20 | -29 |
| 所得税率 | 3.9% | 3.5% | 5.9% | 6.0% | 6.0% |
| 净利润 | 161 | 181 | 220 | 309 | 449 |
| 少数股东损益 | -7 | -8 | -10 | -14 | -20 |
| 归属于母公司的净利润 | 168 | 189 | 230 | 323 | 469 |
| 净利率 | 22.2% | 22.7% | 22.1% | 23.3% | 23.4% |

现金流量表 (人民币百万元)

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------|-------------|------------|------------|-------------|------------|
| 净利润 | 161 | 181 | 220 | 309 | 449 |
| 加: 折旧和摊销 | 12 | 13 | 20 | 26 | 20 |
| 资产减值准备 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | -1 | 1 | -3 | -3 | -3 |
| 投资收益 | -20 | -25 | -25 | -25 | -25 |
| 少数股东损益 | -7 | -8 | -10 | -14 | -20 |
| 营运资金的变动 | -393 | 89 | -167 | 79 | -194 |
| 经营活动现金净流 | 104 | 220 | 46 | 387 | 247 |
| 固定资本投资 | 2 | 2 | -60 | -60 | -50 |
| 投资活动现金净流 | -341 | 13 | -42 | -42 | -32 |
| 股利分配 | -104 | -104 | -126 | -177 | -258 |
| 其他 | 10 | 31 | 176 | -63 | 196 |
| 筹资活动现金净流 | -94 | -73 | 50 | -240 | -62 |
| 现金净流量 | -332 | 160 | 55 | 105 | 154 |

资产负债表 (人民币百万元)

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 65 | 223 | 278 | 383 | 537 |
| 应收款项 | 115 | 147 | 160 | 212 | 270 |
| 存货 | 166 | 124 | 279 | 240 | 483 |
| 其他流动资产 | 633 | 631 | 631 | 632 | 632 |
| 流动资产 | 979 | 1,126 | 1,348 | 1,467 | 1,922 |
| % 总资产 | 94.8% | 93.9% | 91.9% | 90.2% | 90.7% |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 26 | 24 | 47 | 67 | 86 |
| % 总资产 | 2.5% | 2.0% | 3.2% | 4.1% | 4.0% |
| 无形资产 | 14 | 21 | 15 | 5 | 4 |
| 非流动资产 | 54 | 73 | 119 | 160 | 197 |
| % 总资产 | 5.2% | 6.1% | 8.1% | 9.8% | 9.3% |
| 资产总计 | 1,032 | 1,199 | 1,467 | 1,627 | 2,120 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 115 | 50 | 244 |
| 应付款项 | 99 | 136 | 136 | 229 | 337 |
| 其他流动负债 | 56 | 65 | 65 | 65 | 65 |
| 流动负债 | 155 | 201 | 317 | 344 | 646 |
| 长期贷款 | 0 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 其他长期负债 | 8 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 负债 | 164 | 207 | 325 | 353 | 654 |
| 普通股股东权益 | 860 | 967 | 1,127 | 1,273 | 1,483 |
| 少数股东权益 | 9 | 25 | 15 | 2 | -18 |
| 负债股东权益合计 | 1,032 | 1,199 | 1,467 | 1,627 | 2,120 |

比率分析

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 每股指标 | | | | | |
| 每股收益(元) | 0.60 | 0.68 | 0.82 | 1.15 | 1.68 |
| 每股净资产(元) | 3.08 | 3.46 | 4.03 | 4.55 | 5.31 |
| 每股经营现金净流(元) | 0.37 | 0.79 | 0.17 | 1.39 | 0.88 |
| 每股股利(元) | 0.37 | 0.37 | 0.45 | 0.64 | 0.92 |
| 回报率 | | | | | |
| 净资产收益率 | 19.56% | 19.59% | 20.36% | 25.36% | 31.60% |
| 总资产收益率 | 15.63% | 15.13% | 14.98% | 19.00% | 21.18% |
| 投入资本收益率 | 41.09% | 22.34% | 31.44% | 33.89% | 51.57% |
| 增长率 | | | | | |
| 营业总收入增长率 | 10.50% | 10.09% | 24.41% | 33.62% | 44.58% |
| EBIT增长率 | 99.30% | 12.75% | -26.67% | 41.14% | 45.72% |
| 净利润增长率 | 25.93% | 12.50% | 21.22% | 40.59% | 45.28% |
| 总资产增长率 | 5.27% | 16.11% | 22.39% | 10.88% | 30.30% |
| 资产管理能力 | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 52.7 | 53.3 | 50.0 | 45.0 | 40.0 |
| 存货周转天数 | 67.5 | 62.7 | 69.9 | 67.3 | 64.9 |
| 应付账款周转天数 | 73.9 | 61.8 | 55.0 | 55.0 | 60.0 |
| 固定资产周转天数 | 12.9 | 10.8 | 12.2 | 14.8 | 13.7 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -25.71% | -28.04% | -23.32% | -38.07% | -35.24% |
| EBIT利息保障倍数 | -90.4 | -64.1 | -76.9 | -108.6 | -158.2 |
| 资产负债率 | 15.84% | 17.30% | 22.13% | 21.68% | 30.87% |

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|--|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。