

中颖电子(300327)/电子芯片

**业绩预告略低预期，国产替代趋势未变**
**评级：买入(首次)**

市场价格：26.72

分析师：刘翔

执业证书编号：S0740519090001

电话：

Email: liuxiang@r.qlzq.com.cn

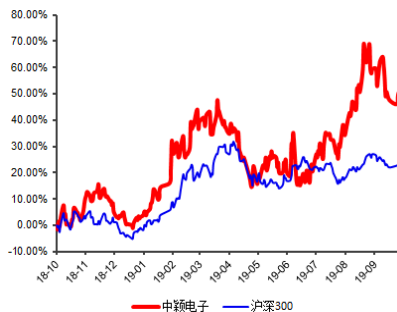
分析师：张欣

执业证书编号：S0740518070001

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	254.06
流通股本(百万股)	252.47
市价(元)	26.72
市值(百万元)	6788.48
流通市值(百万元)	6745.99

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

《首次覆盖：两个预期差和三个变化》0907

**公司盈利预测及估值**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	686	758	846	1,060	1,380
增长率 yoy%	32.46%	10.50%	11.59%	25.33%	30.22%
归母净利润(百万元)	134	168	190	245	332
增长率 yoy%	24.16%	25.93%	12.96%	28.85%	35.71%
每股收益(元)	0.53	0.66	0.75	0.96	1.31
每股现金流量	0.55	0.41	0.62	0.42	0.61
净资产收益率	17.12%	19.56%	19.73%	22.81%	27.17%
P/E	50.80	40.34	35.72	27.72	20.43
PEG	2.31	1.58	1.83	1.26	0.80
P/B	8.70	7.89	7.05	6.32	5.55

**投资要点**

■ **事件：**2019年10月13日公告前三季度预告，其中三季度单季度业绩4148万元-4312万元，同比上升1%-5%。

**点评如下：**

■ **业绩略低预期，全年下调到1.9亿。**2019年10月13日公告前三季度预告，其中前三季度业绩为1.27亿-1.33亿，同比上升5-10%，Q3单季度业绩4148万元-4312万元，同比上升1%-5%，略低于预期。我们预计主要是三季度下游大家电如空调需求平淡，冰洗表现平稳，且家电MCU以及锂电池管理等新品导入需要时间，我们降低公司短期业绩爆发的可能性但看好公司在四季度和明后年业绩的持续性和确定性，对此我们下调公司2019-2021年归母净利润分别为1.90亿(-5.9%)、2.45(-6.8%)亿、3.32(-5.1%)亿，同比增加135/29%/36%，对应估值为36/27/20，维持买入评级。

■ **国产替代趋势未变，估值逻辑未变。**我们认为公司新产品受益国产替代趋势给公司带来长期业绩持续性，估值存在低估：(1)锂电池管理芯片进入品牌客户中，随着高端手机对计量/保护芯片的需求以及国产替代的需求，公司应用从笔电、手机维修到前装ASP提升，未来和家电mcu规模相当，市场规模及天花板打开1倍，也将是未来几年主要的增长驱动；(2)大家电受益下游家电变频及国产替代，有望打开新动能，目前整体市占率10%左右，公司成长空间和业绩中枢有望上台阶。

■ **盈利预测：**考虑到公司新品释放速度低于预期，我们下调公司2019-2021年营收分别为8.46(-8.7%)、10.60(-9.78%)、13.8亿(-8.4%)，归母净利润分别为1.90亿(-5.9%)、2.45(-6.8%)亿、3.32(-5.1%)亿，同比增加135/29%/36%，对应估值为36/27/20，我们看好国产替代大趋势下公司在锂电池管理以及大家电MCU等放量，同时对于OLED驱动芯片我们长期看好，业绩扭亏为盈进入拐点后有望释放更大业绩弹性。综合考虑公司在大家电MCU的市场地位、公司竞争地位以及可比公司估值，维持买入评级。

■ **风险提示：**国产替代不及预期，新产品开发，市场竞争风险

图表 1: 盈利预测模型

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	686	758	846	1,060	1,380	货币资金	395	65	144	91	118
增长率	32.5%	10.5%	11.6%	25.3%	30.2%	应收款项	122	115	137	297	268
营业成本	-391	-426	-478	-597	-772	存货	118	166	179	236	311
%销售收入	56.9%	56.2%	56.5%	56.3%	55.9%	其他流动资产	287	633	633	633	633
毛利	295	332	368	463	608	流动资产	922	979	1,093	1,256	1,330
%销售收入	43.1%	43.8%	43.5%	43.7%	44.1%	%总资产	94.1%	94.8%	92.8%	91.0%	89.4%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-2	-3	长期投资	0	0	0	0	0
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	28	26	49	70	88
营业费用	-21	-22	-24	-29	-36	%总资产	2.8%	2.5%	4.2%	5.1%	5.9%
%销售收入	3.0%	3.0%	2.8%	2.7%	2.6%	无形资产	18	14	6	-5	-10
管理费用	-143	-47	-161	-191	-235	非流动资产	58	54	85	125	159
%销售收入	20.9%	6.2%	19.0%	18.0%	17.0%	%总资产	5.9%	5.2%	7.2%	9.0%	10.6%
息税前利润 (EBIT)	130	261	182	241	334	<b>资产总计</b>	<b>981</b>	<b>1,032</b>	<b>1,178</b>	<b>1,381</b>	<b>1,489</b>
%销售收入	18.9%	34.5%	21.5%	22.8%	24.2%	短期借款	0	0	50	69	162
财务费用	-9	3	-2	-2	-2	应付款项	132	99	97	181	60
%销售收入	1.3%	-0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	其他流动负债	52	56	56	56	56
资产减值损失	4	2	2	2	2	流动负债	184	155	203	306	278
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	2	2	2
投资收益	14	20	18	15	12	其他长期负债	4	8	8	8	8
%税前利润	10.3%	7.0%	9.0%	5.8%	3.5%	<b>负债</b>	<b>188</b>	<b>164</b>	<b>213</b>	<b>317</b>	<b>289</b>
营业利润	139	286	200	256	346	<b>普通股股东权益</b>	<b>781</b>	<b>860</b>	<b>964</b>	<b>1,074</b>	<b>1,223</b>
营业利润率	20.3%	37.8%	23.6%	24.2%	25.1%	少数股东权益	12	9	1	-9	-23
营业外收支	1	0	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>981</b>	<b>1,032</b>	<b>1,178</b>	<b>1,381</b>	<b>1,489</b>
税前利润	140	287	200	256	347	<b>比率分析</b>					
利润率	20.4%	37.8%	23.6%	24.2%	25.1%		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	-11	-11	-14	-18	-24	<b>每股指标</b>					
所得税率	8.1%	3.9%	6.9%	6.9%	6.9%	每股收益(元)	0.53	0.66	0.75	0.96	1.31
净利润	129	161	13	10	8	每股净资产(元)	3.07	3.39	3.79	4.23	4.81
少数股东损益	-4	-7	-8	-10	-14	每股经营现金净流(元)	0.55	0.41	0.62	0.42	0.61
归属于母公司的净利润	134	168	21	21	21	每股股利(元)	0.37	0.37	0.41	0.53	0.72
净利率	19.5%	22.2%	2.5%	1.9%	1.6%	<b>回报率</b>					
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>						净资产收益率	17.12%	19.56%	19.73%	22.81%	27.17%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产收益率	13.18%	15.63%	15.48%	17.00%	21.40%
净利润	129	161	13	10	8	投入资本收益率	24.72%	41.09%	23.25%	27.12%	30.66%
加: 折旧和摊销	11	12	12	16	13	<b>增长率</b>					
资产减值准备	4	2	2	2	2	营业总收入增长率	32.46%	10.50%	11.59%	25.33%	30.22%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT增长率	60.85%	99.30%	-29.15%	28.59%	35.47%
财务费用	-1	-1	2	2	2	净利润增长率	24.16%	25.93%	12.96%	28.85%	35.71%
投资收益	-14	-20	-18	-15	-12	总资产增长率	18.85%	5.27%	14.06%	17.29%	7.80%
少数股东损益	-4	-7	-8	-10	-14	<b>资产管理能力</b>					
营运资金的变动	161	-393	-24	-133	-167	应收账款周转天数	57.2	52.7	50.0	70.0	70.0
<b>经营活动现金净流</b>	<b>140</b>	<b>104</b>	<b>156</b>	<b>107</b>	<b>156</b>	存货周转天数	54.0	67.5	73.4	70.5	71.4
固定资本投资	2	2	-60	-60	-50	应付账款周转天数	65.6	73.9	50.0	60.0	32.4
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-3</b>	<b>-341</b>	<b>-38</b>	<b>-41</b>	<b>-34</b>	固定资产周转天数	15.2	12.9	16.1	20.2	20.6
股利分配	-94	-94	-105	-135	-183	<b>偿债能力</b>					
其他	43	0	66	15	89	净负债/股东权益	-8.19%	-16.59%	-4.02%	-4.42%	-35.24%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-51</b>	<b>-94</b>	<b>-39</b>	<b>-119</b>	<b>-94</b>	EBIT利息保障倍数	15.8	-90.4	98.9	127.1	172.2
<b>现金净流量</b>	<b>86</b>	<b>-332</b>	<b>79</b>	<b>-53</b>	<b>27</b>	资产负债率	19.16%	15.84%	18.12%	22.94%	19.39%

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。