

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.39
总股本/流通股本(亿股)	3.41 / 3.39
总市值/流通市值(亿元)	59 / 59
52周内最高/最低价	27.61 / 14.13
资产负债率(%)	18.7%
市盈率	31.79
第一大股东	威朗国际集团有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

中颖电子(300327)

逐步复苏

● 事件

8月23日，公司披露2024年半年度报告。

二季度，公司的经营情况较一季度有所回升，实现营业收入33,457万元，环比增长4.94%；归属于上市公司股东的净利润3,987万元，环比增长27.94%；归属于上市公司股东的扣非净利润3,836万元，环比增长30.57%。上半年，公司的营业收入为65,340万元，同比增长3.93%；归属于上市公司股东的净利润7,104万元，同比下滑17.03%；归属于上市公司股东的扣非净利润6,774万元，同比增长5.69%。

● 投资要点

研发投入保持强劲，毛利率下半年有望转好。公司整体费用变动不大，研发费用15,252万元，同比仍增加3.28%。报告期内，公司销售增长主要得益于智能家电MCU及动力锂电池市场的需求恢复及公司在前述市场的占有率提升。报告期内，受到市场竞争激烈影响，产品售价承压，毛利率下降至34.44%；同比减少2.12%；公司预期与晶圆代工厂的积极协商可望逐渐展现成效，毛利率在下半年将可望扭转向好。

MCU稳步推进，AMOLED DDIC导入前装市场。上半年，集成电路行业市场需求进入恢复期，但微控制器芯片价格仍呈现调整压力，由于价格并不是客户的唯一诉求，且产业供需也在逐步向好调整，芯片价格的竞争压力预期趋向减缓。根据Omdia的报告，2024年一季度AMOLED智能手机季度出货量首次超过TFT LCD。根据CINNO Research统计数据显示，2024年上半年全球市场AMOLED智能手机面板出货量约4.2亿片，较去年同期增长50.1%，环比增长13.1%。展望未来，AMOLED智能手机面板的渗透率仍在提高。公司的AMOLED显示驱动芯片正处于由后装市场进入前装市场的转型期，短期经营效益上仍呈现较大的压力。

MCU下半年缓慢复苏，锂电保护市场逐步开拓。七月份国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，其中明确支持家电产品和电动自行车以旧换新，旧房装修及促进智能家居消费等，可望促进国内家电市场的替换需求。根据IDC发布的数据，全球PC的出货量在历经了两年的衰退后，于今年的一、二季度都出现了同比增长，AI PC的需求推动整体PC市场复苏和成长，键鼠等相关计算机周边MCU应用需求也逐步增加。锂电池管理芯片的市场需求预期在下半年能有较

好的恢复，受益于锂电池电芯成本下降及存货调整周期结束，电动自行车及家用储能的锂电池管理芯片需求呈现上升趋势。在手机应用端，预期多家手机品牌厂将于四季度陆续推出新品，锂电池管理芯片需求可望进入旺季效应。

竞争格局开始优化，领军企业脱颖而出。白色家电 MCU 市场，瑞萨的市场占有率处于绝对领先的局面，公司及其余海外厂家则处于多强竞争的局面，其他国内友商则市占率较低；小家电 MCU 市场，主要以国产芯片厂商的市场占有率较高，公司处于领先群，海外厂家的市占率较少；公司提供全系列键盘 MCU 产品，占据较大市场份额，主要竞争对手为意法半导体和 Nordic 等欧美厂商，其他国内友商目前占有率相对比较低。锂电池管理芯片的市场主要为德州仪器、ADI 等欧美企业垄断，公司在部分应用领域处于国产芯片领先群，如手机及电动自行车市场。目前公司在手机 AMOLED 显示驱动芯片的二级市场上，处于领先群。基于二级市场产业规模较小，成长局限性大。公司转向推进品牌手机客户的产品策略。AMOLED 驱动芯片行业竞争，在增长的市场规模背后，也日趋激烈。目前，国内品牌手机 AMOLED 驱动芯片方案，仍以联咏、瑞鼎及韩系为主。

新产品逐次放量，打开市场增长新空间。上半年，公司推出针对家电市场更具成本竞争优势的 ARM cortex-M0+内核的 0.11um 通用产品，市场反馈良好；针对微波炉市场，推出资源更大的新品，预计在下半年量产；针对变频电机控制，推出 55nm 高主频电机变频应用迭代产品，处于样品验证阶段，预计明年上半年进入量产。工规 WiFi/BLE MCU 产品已进入样品验证阶段，预计下半年完成验证，进入量产推广。下半年，公司预计推出车规级触摸 MCU 芯片及快充协议芯片新品，一款手机锂电池计量芯片，一款手机锂电池保护芯片。另有一款手机锂电池保护芯片和用于笔记本的计量芯片正在研发中。计划完成两款用于品牌智能手机，及一款用于品牌智能穿戴的 AMOLED 显示驱动芯片设计。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 14.5/17/20 亿元，实现归母净利润分别为 1.7/2.2/3 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 35 倍、27 倍、20 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品、新技术的研发风险；高端技术人力资源瓶颈及人力成本提高；市场风险供应链风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1300	1450	1703	2005
增长率(%)	-18.83	11.52	17.46	17.69
EBITDA(百万元)	105.96	168.41	206.42	277.64
归属母公司净利润(百万元)	186.31	169.55	220.21	303.55
增长率(%)	-42.32	-9.00	29.88	37.84
EPS(元/股)	0.55	0.50	0.65	0.89
市盈率(P/E)	31.87	35.02	26.96	19.56
市净率(P/B)	3.56	3.36	2.99	2.59
EV/EBITDA	71.17	32.82	26.85	19.69

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1300	1450	1703	2005	营业收入	-18.8%	11.5%	17.5%	17.7%
营业成本	837	936	1086	1259	营业利润	-76.2%	67.4%	28.9%	37.7%
税金及附加	5	9	10	12	归属于母公司净利润	-42.3%	-9.0%	29.9%	37.8%
销售费用	17	19	21	22	获利能力				
管理费用	52	57	65	75	毛利率	35.6%	35.4%	36.3%	37.2%
研发费用	318	325	380	431	净利率	14.3%	11.7%	12.9%	15.1%
财务费用	-11	-8	-12	-12	ROE	11.2%	9.6%	11.1%	13.3%
资产减值损失	-46	-5	-4	-4	ROIC	4.0%	7.1%	8.1%	10.1%
营业利润	86	145	186	257	偿债能力				
营业外收入	69	0	0	0	资产负债率	18.7%	19.6%	20.3%	20.5%
营业外支出	23	0	0	0	流动比率	3.73	3.49	3.43	3.48
利润总额	132	144	186	256	营运能力				
所得税	-1	4	9	15	应收账款周转率	6.30	6.76	7.24	7.14
净利润	133	140	177	241	存货周转率	2.05	2.15	2.40	2.36
归母净利润	186	170	220	304	总资产周转率	0.63	0.65	0.71	0.75
每股收益(元)	0.55	0.50	0.65	0.89	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	0.50	0.65	0.89
货币资金	281	432	412	477	每股净资产	4.89	5.17	5.81	6.70
交易性金融资产	120	120	120	120	估值比率				
应收票据及应收账款	214	215	256	306	PE	31.87	35.02	26.96	19.56
预付款项	63	48	59	72	PB	3.56	3.36	2.99	2.59
存货	710	636	786	912	现金流量表				
流动资产合计	1504	1556	1748	2013	净利润	133	140	177	241
固定资产	65	72	77	79	折旧和摊销	35	32	33	33
在建工程	195	258	321	383	营运资本变动	-212	138	-148	-124
无形资产	120	122	103	84	其他	15	5	2	2
非流动资产合计	679	735	782	827	经营活动现金流净额	-30	315	64	152
资产总计	2183	2291	2531	2840	资本开支	-73	-103	-80	-78
短期借款	20	19	14	4	其他	-27	16	2	2
应付票据及应付账款	215	231	274	316	投资活动现金流净额	-100	-87	-78	-76
其他流动负债	169	196	221	258	股权融资	323	-9	0	0
流动负债合计	404	446	509	578	债务融资	-47	-2	-5	-10
其他	4	4	4	4	其他	-186	-69	-1	0
非流动负债合计	4	4	4	4	筹资活动现金流净额	90	-80	-6	-11
负债合计	407	450	513	581	现金及现金等价物净增加额	-36	151	-20	65
股本	342	341	341	341					
资本公积金	483	483	483	483					
未分配利润	778	857	1045	1303					
少数股东权益	106	76	33	-30					
其他	66	83	116	161					
所有者权益合计	1776	1841	2018	2259					
负债和所有者权益总计	2183	2291	2531	2840					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048